

**FİNANSAL PİYASALARIN ENTEGRESYONU  
VE AB UYUM SÜRECİ**

**Pamukkale Üniversitesi  
Sosyal Bilimler Enstitüsü  
Yüksek Lisans Tezi  
İşletme Anabilim Dalı  
Muhasebe Ve Finansman Bilim Dalı**

---

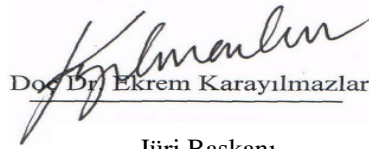
**Nuran ÖZER**

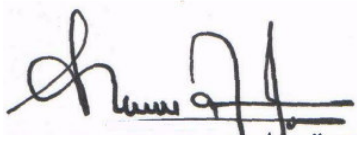
**Danışman: Yrd. Doç. Dr. Hakan AYGÖREN**


**Ekim 2007  
DENİZLİ**

## YÜKSEK LİSANS TEZİ ONAY FORMU

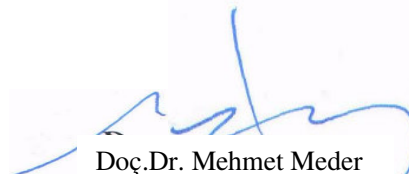
İşletme Anabilim Dalı, Muhasebe Finansman Bilim Dalı öğrencisi Nuran Özer tarafından Yrd. Doç. Dr. Hakan Aygören yönetiminde hazırlanan “**Finansal Piyasaların Entegrasyonu Ve AB Uyum Süreci**” başlıklı tez aşağıdaki jüri üyeleri tarafından 5 Ekim 2007 tarihinde yapılan tez savunma sınavında başarılı bulunmuş ve Yüksek Lisans Tezi olarak kabul edilmiştir.

  
Doç. Dr. Ekrem Karayılmazlar  
Jüri Başkanı

  
Yrd. Doç. Dr. Hakan Aygören  
Jüri Üyesi (Danışman)

  
Yrd. Doç. Dr. Hakan Sarıtaş  
Jüri Üyesi

Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yönetim Kurulu'nun  
26/10/2007 tarih ve 21/01 sayılı kararıyla onaylanmıştır.

  
Doç. Dr. Mehmet Meder  
Enstitü Müdürü

Bu tezin tasarımı, hazırlanması, yürütülmesi, araştırılmalarının yapılması ve bulgularının analizlerinde bilimsel etiğe ve akademik kurallara özenle riayet edildiğini; bu çalışmanın doğrudan birincil ürünü olmayan bulguların, verilerin ve materyallerin bilimsel etiğe uygun olarak kaynak gösterildiğini ve alıntı yapılan çalışmalara atfedildiğini beyan ederim.

İmza :  
Öğrenci Adı Soyadı : Nuran ÖZER

## TEŞEKKÜR

Bu çalışmayı yaparken bana yol gösteren tez danışmanım Yrd. Doç. Dr. Hakan AYGÖREN'e, yardımlarını esirgemeyen Yrd. Doç Dr. Hakan SARITAŞ ve Yrd. Doç Dr. Hafize MEDER ÇAKIR'a teşekkür ederim.

Üyesi olmaktan gurur duyduğum ve varlıkları ile her zaman bana destek olan değerli aileme de sonsuz teşekkürlerimi sunarım.

Nuran ÖZER

## ÖZET

### FİNANSAL PİYASALARIN ENTEGRASYONU VE AB UYUM SÜRECİ

Özer, Nuran  
Yüksek Lisans Tezi, İşletme ABD  
Tez Yöneticisi: Yrd. Doç. Dr. Hakan AYGÖREN

Ekim 2007, 140 Sayfa

Türkiye’de Osmanlı İmparatorluğu’na dayalı bir geçmişi bulunan finansal piyasalar 1970’li yılların başından itibaren kendini hissettirmeye başlayan küreselleşme ile gelişmeye başlamış, 1980 yılı sonrası sektördeki liberalleşme adımlarıyla uluslararası entegrasyon süreci hız kazanan finansal piyasaların gelişimi artarak devam etmiştir. Bu gelişime ayak uydurmak için de finansal piyasa enstrümanlarında değişimler yapılması gerekliliği ortaya çıkmış olup yeni düzenlemeler getirilmiştir ve getirilmeye devam edilmektedir.

Dünya ekonomilerindeki küreselleşme ve AB uyum çabaları, ülkelerin finansal piyasalarının ekonomik yapısını, finansal enstrümanları ve kurumları artan hızda değiştirmektedir. Bu değişim çerçevesinde özellikle yabancı yatırımcıların portföy çeşitlendirmesine gitmek amacıyla birçok ülke finansal enstrümanına eş zamanlı yatırım yapmaları fiyat hareketlerinde de benzer trendlerin oluşmasına sebep olmaktadır. AB uyum süreci içinde olan Türkiye finansal piyasası 1990’lı yıllardan sonra bu yatırımlardan pay alır duruma gelmiştir.

Bu çalışma AB üye adayı olan Türkiye’deki finansal piyasaların AB finansal piyasalarına ne denli entegre olduğunun tespitine yönelik bir çalışmadır. Türkiye için kilometre taşları olan 1995 Gümrük Birliği, 1999 Helsinki Zirvesi ile 2004 Brüksel ve 2005 Haziran zirvelerini kapsayan dönemlerin baz alınarak yapılan çalışma sonuçları AB’ye aday ülke konumunda olan Türkiye’deki finansal piyasaların entegrasyonunun artan eğilimli bir yükseliş trendi içinde olduğu göstermektedir.

Bunun yanı sıra, bu gelişimin duraksamadan devam edebilmesi için finansal piyasalardaki araç ve araçların çeşitliliğinin ve gelişiminin artırılması yönünde düzenlemeler getirilmesi gerekliliği üzerinde durulmuştur.

**Kelimeler:** Finansal Piyasalar, Finansal Entegrasyon, Küreselleşme, Avrupa Birliği

## ABSTRACT

### FINANCIAL MARKETS INTEGRATION AND EUROPEAN UNION

Özer, Nuran,  
M. Sc. Thesis in Business Administration  
Supervisor: Assists. Prof. Dr. Hakan Aygören

September 2007, 140 Pages

The financial markets which have past transactions based upon Ottoman Empire began to develop with globalization that began to make itself common since the early 70's; the development of financial markets whose international integration processes increased continued increasingly in the sector with the liberalization movements after 1980. And in order to go with the developments, a necessity of making changes in the financial market instruments has arisen. So, new adjustments were taken and they have still been going on.

Globalization in world markets and the efforts for adaptation to EU have increasingly been changing the economic structure of financial markets of countries, financial instruments and institutions. In this changing frame, especially that foreign investors simultaneously invest on many national financial instruments so as to bring portfolio diversity has caused similar trends in price movements. Turkey's financial market that is in the adaptation process to EU rose up to a level that it has shares from those investments after the 90's.

The aim of this study is to examine how much Turkey's (who is a candidate for EU membership) financial markets are integrated with EU financial markets. The study results based on the periods including 1995 Customs Union, 1999 Helsinki Peak, 2004 Brussels and 2005 June Peaks which are milestones for Turkey show that the integration of financial markets in Turkey who is a candidate for EU are increasingly in uptrend.

In addition to this, it is asserted that making arrangements on the diversity of instrument and agents in financial markets and increasing its development are necessary in order to continue this development without stopping.

**Keywords:** Financial Markets, Financial Integration, Globalization, European Union

## İÇİNDEKİLER

|                                   |      |
|-----------------------------------|------|
| TEŞEKKÜR.....                     | iii  |
| ÖZET.....                         | iv   |
| ABSTRACT.....                     | v    |
| İÇİNDEKİLER .....                 | vi   |
| ŞEKİLLER DİZİNİ.....              | viii |
| GRAFİK DİZİNİ.....                | ix   |
| TABLolar DİZİNİ .....             | x    |
| SİMGE VE KISALTMALAR DİZİNİ ..... | xi   |
| GİRİŞ .....                       | 1    |

## BİRİNCİ BÖLÜM

### FİNANSAL SİSTEM VE FİNANSAL PİYASALAR

|  |    |
|--|----|
| 1.1. FİNANSAL SİSTEM Ve FONKSİYONLARI.....                         | 3  |
| 1.2. FİNANSAL (MALİ) PİYASALAR VE İŞLEYİŞİ .....                   | 4  |
| 1.2.1. Finansal Piyasa Türleri.....                                | 5  |
| 1.2.1.1. Para piyasası - Sermaye piyasası .....                    | 5  |
| 1.2.1.2. Birincil piyasa – İkincil piyasa.....                     | 6  |
| 1.2.1.3. Örgütlü piyasa – Örgütlenmemiş (Tezgah Üstü) piyasa ..... | 7  |
| 1.2.1.4. Spot piyasa – Vadeli Piyasa .....                         | 7  |
| 1.2.2. Finansal (Mali) Piyasaların İşleyişi.....                   | 7  |
| 1.2.2.1. Doğrudan finansman .....                                  | 8  |
| 1.2.2.2. Dolaylı finansman .....                                   | 8  |
| 1.2.3. Finansal Aracıların Türleri.....                            | 9  |
| 1.2.3.1. Mevduat kabul eden finansal araçlar .....                 | 9  |
| 1.2.3.2. Mevduat kabul etmeyen finansal araçlar .....              | 10 |
| 1.2.4. Finansal (Mali) Piyasaların Ekonomiye Etkileri.....         | 10 |
| 1.3. ULUSLARARASINDA FİNANSAL PİYASALARIN GELİŞİMİ.....            | 11 |

## İKİNCİ BÖLÜM

### KÜRESELLEŞME VE KÜRESELLEŞMENİN GETİRDİĞİ ENTEGRASYON SÜRECİ

|   |    |
|---|----|
| 2.1. KÜRESELLEŞME.....  | 14 |
| 2.1.1. Küreselleşmenin Tanımı ve Ortaya Çıkışı .....  | 15 |
| 2.1.2. Finansal Piyasalarda Yenileşme ve Küreselleşmesi .....                                   | 17 |
| 2.1.2.1. Finansal yenileşme .....   | 18 |
| 2.1.2.1.1. Finansal araçlarda yenileşme .....   | 18 |
| 2.1.2.1.2. Finansal aracılıkta yenileşme .....  | 19 |
| 2.1.2.2. Küreselleşme ve finansal piyasalar .....   | 19 |
| 2.1.2.3. Finansal küreselleşme ve sermaye akımları .....  | 21 |
| 2.2. KÜRESELLEŞMEYLE ÖNEM KAZANAN KISA SÜRELİ SERMAYE<br>HAREKETLERİNİN VERGİLENDİRİLMESİ ..... | 23 |
| 2.3. KÜRESELLEŞME SÜRECİNDE BÖLGESEL EĞİLİMLERİN DİNAMİKLERİ.....                               | 26 |
| 2.3.1. Ekonomik Entegrasyon .....   | 28 |
| 2.3.2. Ekonomik Entegrasyon Sürecinin Koşulları.....  | 33 |
| 2.3.3. Ekonomik Entegrasyon Sürecinde Temel Bölgesel Birlikler .....                            | 34 |
| 2.3.4. Az Gelişmiş Ülkeleri Bölgeselleşmeye Yönelten Nedenler .....                             | 36 |

|   |    |
|---|----|
| 2.4. ULUSLARARASI FİNANSAL ENTEGRASYON.....                             | 40 |
| 2.4.1. Uluslararası Finansal Entegrasyonun Faydaları.....               | 41 |
| 2.4.2. Uluslararası Finansal Entegrasyonun Maliyetleri .....            | 42 |
| 2.5. AVRUPA BİRLİĞİ'NDE FİNANSAL ENTEGRASYON SÜRECİ .....               | 43 |
| 2.5.1. Avrupa Birliği'nde Finansal Piyasalarda Birleşme Ve Rekabet..... | 46 |

## **ÜÇÜNCÜ BÖLÜM**

### **TÜRKİYE'DE FİNANSAL PİYASALARIN GELİŞİMİ, KÜRESELLEŞMESİ VE TÜRKİYE'NİN AVRUPA BİRLİĞİ'NE ENTEGRASYONU**

|   |    |
|---|----|
| 3.1. TÜRKİYE'DE FİNANSAL PİYASALARIN TARİHSEL GELİŞİMİ .....  | 48 |
| 3.2. TÜRKİYE'DE FİNANSAL KÜRESELLEŞMEYE KATILMA ÇABALARI,<br>YENİDEN YAPILANMA VE FİNANSAL LİBERALLEŞME ..... | 51 |
| 3.2.1. Finansal Liberalleşme (Serbestleşme).....  | 51 |
| 3.2.1.1. 1980 Öncesi Türk ekonomisi .....   | 51 |
| 3.2.1.2. 1980 Sonrası Türk ekonomisi .....  | 53 |
| 3.2.2. İMKB ve Sermaye Piyasası .....   | 55 |
| 3.3. TÜRKİYE'NİN AB'YE UYUM SÜRECİ .....  | 57 |
| 3.3.1. Avrupa ve Türkiye İlişkilerinin Kısa Tarihçesi .....   | 57 |
| 3.3.2. Avrupa Birliği -Türkiye İlişkileri.....  | 60 |
| 3.3.2.1. Ankara Anlaşması'ndan Türkiye'nin tam üyelik başvurusuna kadar olan<br>dönem.....                    | 60 |
| 3.3.2.2. Türkiye'nin AB'ye tam üyelik başvurusundan Gümrük Birliği'ne kadar<br>olan dönem.....                | 65 |
| 3.3.2.3. Gümrük Birliği'nden Helsinki Zirvesi'ne kadar olan dönem.....  | 66 |
| 3.3.2.4. Helsinki Zirvesi ve Türkiye'nin "Aday Ülke" statüsünün kazanması.....                                | 68 |
| 3.4. AB'YE ÜYELİK AŞAMASINDA OLAN TÜRKİYE'NİN FİNANSAL<br>PİYASALARA ENTEGRASYON SÜRECİ .....                 | 69 |

## **DÖRDÜNCÜ BÖLÜM**

### **KORELASYON HESAPLAMA YÖNTEMİ İLE YAPILAN UYGULAMA VE DEĞERLENDİRME**

|                                       |     |
|---------------------------------------|-----|
| 4.1. ARAŞTIRMA KONUSU VE YÖNTEM ..... | 74  |
| 4.2. BULGULAR.....                    | 79  |
| SONUÇ .....                           | 89  |
| KAYNAKÇA.....                         | 92  |
| EKLER.....                            | 98  |
| ÖZGEÇMİŞ .....                        | 140 |



## ŞEKİLLER DİZİNİ

|  |   |
|--|---|
| <b>Şekil 1.1.</b> Finansal Sistemin Yapısı ..... | 3 |
|--|---|

**GRAFİK DİZİNİ**

|   |    |
|---|----|
| <b>Grafik 3.1</b> AB'ye Üye Olan Ülkelerin AB ile Korelasyonu .....   | 80 |
| <b>Grafik 3.2</b> Türkiye – AB Piyasaları Arasındaki Korelasyon ..... | 87 |

**TABLolar DİZİNİ**

|   |    |
|---|----|
| <b>Tablo 1.1</b> Para Piyasası ve Sermaye Piyasasının Karşılaştırılması ..... | 5  |
| <b>Tablo 3.1</b> AB'ye Üye Olan Ülkelerin AB ile Korelasyonu.....             | 80 |
| <b>Tablo 3.2</b> Türkiye – AB Piyasaları Arasındaki Korelasyon.....           | 87 |

## SİMGE VE KISALTMALAR DİZİNİ

|        |  |
|--------|--|
| AAET   | Avrupa Atom Enerjisi Topluluğu   |
| AB     | Avrupa Topluluğu   |
| ACM    | Arab Common Market (Arap Ortak Pazarı)   |
| ACP    | (Afrika, Karayip ve Pasifik)   |
| AEC    | Avrasya Economic Community (Avrasya Ekonomik Topluluğu)                                      |
| AET    | Avrupa Ekonomik Topluluğu  |
| AKÇT   | Avrupa Kömür ve Çelik Topluluğu'nu   |
| APEC   | Asia- Pasific Economic Cooperation (Asya Pasifik Ekonomik İşbirliği Örgütü)                  |
| ASEAN  | Association of South East Asean Nations (Güneydoğu Asya Uluslar Birliği )                    |
| AT     | Avrupa Topluluğu   |
| BSEC   | Organization of The Black Sea Economic Cooperation (Karadeniz Ekonomik İş Birliği Teşkilatı) |
| CIS    | Commonwealth of Independent States (Bağımsız Devletler Topluluğu)                            |
| ECO    | Economic Cooperation (Ekonomik İşbirliği Örgütü)   |
| FSAP   | Financial Service Action Plan (Finansal Servis Hareket Planını)                              |
| GATT   | Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Genel Anlaşması   |
| IOSCO  | Uluslararası Sermaye Piyasası Kurulları Birliği  |
| İMKB   | İstanbul Menkul Kıymetler Borsası  |
| NAFTA  | Northern America Free Trade Association (Kuzey Amerika Serbest Ticaret Birliği )             |
| SPK    | Sermaye Piyasası Kurulu  |
| RCD    | Regional Cooperation for Development (Kalkınma İçin Bölgesel İşbirliği )                     |
| SAARC  | South Asian Association for Regional Cooperation (Güney Asya Bölgesel İşbirliği Örgütü)      |
| OECD   | Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı   |
| UNCTAD | Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı   |

## GİRİŞ

Fon arz edenlerle fon talep edenleri bir araya getirerek fon alış verişini sağlayan finansal piyasalar; milli gelirin arttırılmasını, tasarrufların ve mülkiyetin tabana yayılmasını, içinde farklı vadelerde farklı araçlar bulundurarak risk-getiri dengesini kurmayı ve firmaların ölçeklerinin arttırılmasını sağlayarak ülke ekonomilerine fayda sağlamaktadırlar.

Küreselleşmeyle birlikte ülkeler arası sermaye akımlarının önem kazanması, ulusal ve uluslar arası bir çok alanda olduğu gibi finansal piyasalarda da entegrasyon olgusunu ön plana çıkarmıştır. Ülke olarak, uluslar arası piyasalarda var olabilmek, varlığını kabul ettirebilmek, rekabet edebilmek ve rekabet üstünlüğünü koruyabilmenin yolu piyasalarla entegre olabilmekten geçmektedir. Entegrasyon, her an değişen ve gelişen piyasa koşullarına ayak uydurmak için bir takım düzenlemeleri ve yenilikleri de beraberinde getirmektedir. Piyasalara entegre olabilmek için bu düzenleme ve yenilikler yakından takip edilmelidir. Çünkü hem yurt içi hem de yurt dışı piyasa yatırımlarında finansal piyasalarda var olan araç ve kurumlar yetersiz kaldığında getiri ve rekabet gücünde zayıf kalınmaktadır.

AB uyum sürecinde olan Türkiye'deki finansal piyasalar AB ile ne kadar entegre; sorusundan yola çıkılarak hazırlanan bu çalışma dört bölümden oluşmaktadır:

Birinci bölümde; geçmişten günümüze dünyada tartışılan ve geliştirilmeye çalışılan, ekonomi içinde büyük önem taşıyan finansal piyasa kavramı ele alınmıştır. Kavramsal olarak finansal piyasalar anlatıldıktan sonra, finansal piyasaların işleyişi ile Türkiye'de ve uluslar arasında finansal piyasaların gelişimi açıklanmaya çalışılmıştır.

İkinci bölümde; küreselleşme ve entegrasyon kavramıyla birlikte, entegrasyon sürecinde bölgesel birliklerin önemine yer verilmiştir. Bunun yanında; uluslar arası finansal entegrasyon ve AB'de finansal entegrasyon süreci ele alınmıştır.

Üçüncü bölümde, AB uyum sürecinde olan Türkiye'nin AB'ye uyum sürecinin tarihsel gelimi ve Türkiye'deki finansal piyasaların AB ile entegrasyon süreci üzerinde durulmuştur.

Dördüncü bölümde ise; AB finansal piyasalarındaki entegrasyon düzeyini belirlemek için; iki değişken arasındaki ilişkinin tespitinde kullanılan “Korelasyon Hesaplama Yöntemi” ile ‘AB’ye üye ülkeler ve Türkiye üzerinde yapılmış bir uygulama yer almaktadır. Uygulamaya ekonomik yönden Türkiye ile benzerlik gösteren yedi (Macaristan, Polonya, Avusturya, Finlandiya, İsveç, Çek Cumhuriyeti ve Bulgaristan) ülke dahil edilmiştir. Öncelikle kullanılan yöntemin tanımı, veriler ve yöntem açıklandıktan sonra AB ve AB’ye üye ülkeler ile Türkiye arasındaki, üye ülkeler açısından üyelik öncesi, üyelik sonrası ve üyelik öncesiyle sonrasında oluşan tüm kısmının, Türkiye açısından da Türkiye’nin kilometre taşları olan Gümrük Birliği, Helsinki Zirvesi ve 2004 Brüksel Zirvesi ile Haziran 2005 Zirvesi’ni kapsayan tarihler baz alınarak korelasyon katsayısı hesaplanmış, elde edilen verilere dayanarak sonuç kısmı yorumlanarak çalışma tamamlanmıştır.

## BİRİNCİ BÖLÜM

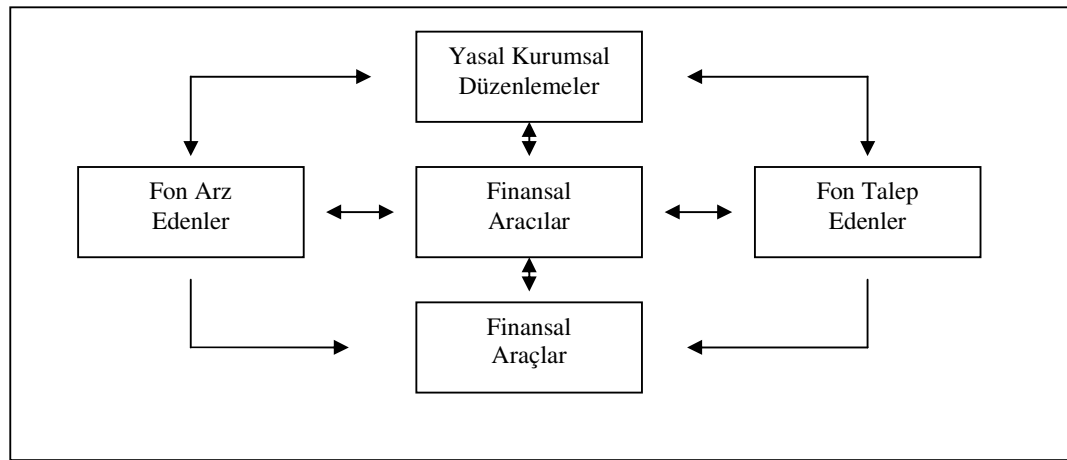
### FİNANSAL SİSTEM VE FİNANSAL PİYASALAR

#### 1.1. FİNANSAL SİSTEM VE FONKSİYONLARI

Sistem, belirli bir amaca yönelik olarak, aralarında direkt ya da endirekt ilişkiler bulunan ve aynı zamanda karşılıklı olarak birbirlerini etkileyen parçaların oluşturduğu bir bütün olarak tanımlanır.(Parasız ve Yıldırım, 1998:5)

Finansal sistem ise bir ekonomide belirli kurumların ve piyasaların, beraberce çeşitli finansal fonksiyonları yerine getirmek üzere, bir araya gelmeleri sonucunda oluşan bir bütündür. Finansal sitem aynı zamanda kendisini de kapsayan genel ekonomik yapının bir alt sistemidir. Bir bütün olarak, bir çok kurumun, aracın ve piyasanın bir araya gelmesinden oluşur.

Bir ekonominin sağlıklı işleminin koşullarından bir tanesi, fonların arz edenlerden (tasarruf sahipleri) talep edenlere (yatırımcılar) doğru etkin bir şekilde akımını sağlayacak bir finansal sistemin varlığıdır (Grigham ve Gapenski,1991:66).



Şekil 1.1. Finansal Sistemin Yapısı (Afşar, 2004; 6)

Finansal sistemin temel unsurları; fon arz edenler, fon talep edenler, finansal aracilar(kurumlar), finansal araclar ile yasal ve kurumsal duzenlemelerdir.

a) Fon Arz Edenler: Fon arz edenler ya da fon fazlası olanlar, gelirlerinden daha az harcama yapan yada gelirlerinin bir kısmının kullanımından vazgeçen yani tasarrufta bulunan ekonomik birimlerdir.

b) Fon Talep Edenler: Gelirlerinden daha fazla harcamada bulunan ya da bu yönde isteği bulunan fon açığı olan ekonomik birimlerdir.

c) Finansal Aracilar: Sistem içinde fonların arz edenlerden fon talep edenlere doğru aktarılması sürecinde çeşitli finansal aracilar işlev görmektedir. Bu aracilar aynı zamanda finansal kurumlar olarak da ifade edilmektedir. Finansal aracilar, fon akışı esnasında muhtemel gecikmeleri önlemek ve fon akışını kolaylaştırmak gibi çeşitli fonksiyonları yerine getirirken, fon talep edenler ile fon arz edenler arasında bir köprü görevi görmektedirler(Afşar, 2004: 4-8).

d) Finansal Araclar: Finansal sistemde piyasalara fon sunanlar, diğer kişilere devrettikleri fonların karşılığında fon talep edenlerden bir belge istemektedir. Bu belgelere finansal araç denmektedir (Konuralp, 2001:17).

e) Yasal ve Kurumsal Düzenlemeler: Bir finansal sistemin etkinliği onun tam bir açıklık güvenlik içerisinde işlemesi ile mümkündür. Bu nedenle sistemin işleyişini düzenleyecek ve ortaya çıkacak sorunların çözümünde yararlanılacak, çeşitli yasal ve kurumsal düzenlemelere ihtiyaç vardır. Devletin belirlediği kurumsal düzenlemelere Sermaye Piyasası Kurumu, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, yasal düzenlemelere de bankacılık kanunu ve sermaye piyasası kanunu örnek gösterilebilir.

## **1.2. FİNANSAL (MALİ) PİYASALAR VE İŞLEYİŞİ**

Finansal piyasalar 1970'li yılların başından bu yana büyük değişim göstermiştir. Bu değişime zemin hazırlayan faktörler temel olarak ekonomik istikrarsızlık ve belirsizliğin artması, yeni finansal ürünlerin geliştirilmesi ve bilgisayar ile iletişim teknolojilerindeki olağanüstü gelişmelerdir. Bu gelişmeler ulusal ve uluslararası piyasalarda fon hareketlerini serbestleştirip rekabet düzeyini yükseltmiştir. Finansın uluslar arasılaşması ve mali piyasalarda yaşanan yakınlaşma olgusuyla birlikte, finansal



hizmetler sektöründe var olan, bankacılık, sigortacılık gibi alt piyasalar arasındaki ayrımlar hemen hemen ortadan kalkmış ve piyasalardaki hakim aracılık şekli olan klasik banka kredileri gibi dolaylı finansman, yerini sermaye piyasaları yoluyla doğrudan finansmana bırakmış, bu gelişmenin sonucunda menkul kıymetleştirme uygulamaları yoğunluk kazanmıştır (Alp, 2002: 40-41). Bu bağlamda “piyasa”, satın alma gücü ve isteği bulunanlarla, satma ihtiyacı ve isteği olanların karşılaştıkları yerdir. Finansal piyasalar ise, fon arz edenlerle fon talep edenlerin karşılaştıkları, finansal sistemin merkezinde yer alarak kredi hacmi, tasarruf miktarı, faiz oranları, finansal varlık fiyatlarının belirlendiği ve çeşitli finansal araçların alınıp satıldığı piyasalardır.

### 1.2.1. Finansal Piyasa Türleri

Finansal piyasa türleri; para piyasası-sermaye piyasası, birincil piyasa – ikincil piyasa, örgütlü piyasa – örgütlenmemiş (tezgah üstü) piyasa spot piyasa – vadeli piyasadır

#### 1.2.1.1. Para piyasası - Sermaye piyasası

a) Para Piyasası: Kısa vadeli (vadesi en çok bir yıla kadar olan) fon arz ve taleplerinin karşılandığı piyasadır. Bu piyasanın kurumları genellikle ticaret bankaları ve devlet kurumlarıdır.

b) Sermaye Piyasası: Orta ve uzun vadeli fon arz ve talebinin karşı karşıya geldiği piyasadır. Sermaye piyasasında fonlar genellikle, tahvil, hisse senedi gibi uzun veya sonsuz vadeli finansal varlıklar karşılandığında el değiştirir.

**Tablo 1.1.**Para Piyasası ve Sermaye Piyasasının Karşılaştırılması

|                      | <b>Para Piyasası</b>   | <b>Sermaye Piyasası</b>  |
|----------------------|--|--|
| <b>Kaynak</b>        | Vadeli / vadesiz mevduat   | Uzun süreli tasarruflar  |
| <b>Kullanım Yeri</b> | Para piyasasından sağlanan kaynaklar geçici nakit ihtiyacını karşılamada kullanılır. | Sürekli işletme sermayesi ihtiyacı ve uzun vadeli yatırımların finansmanında kullanılır. |
| <b>Araçlar</b>       | Ticari senetler  | Menkul kıymetler   |
| <b>Risk / Getiri</b> | Düşük  | Yüksek   |

Finansal piyasanın bir alt kümesi olan para piyasası, vadeleri bir yıl ya da daha kısa vadeli fon akımlarının karşılandığı piyasadır. Para piyasasında işlemlerin yapıldığı özel bir yer yoktur. Sermaye piyasasına ise genellikle uzun vadeli sabit yatırımların

finansmanı ile çalışma sermayesinin süreklilik gösteren kısmının finansmanı için başvurur. İşletmelerin geçici ve mevsimlik nakit ihtiyacı ise para piyasasında karşılanır.

Para piyasasının araçları, çek, senet, poliçe, bono gibi ticari belgeler ile emtia karşılığı verilen kredilerdir. Sermaye piyasasının araçları ise, uzun vade içeren hisse senedi, tahvil, katılma ve intifa senetleri, kar ortaklığı belgesi gibi menkul kıymet belgeleridir.

Sermaye piyasasında vade uzun olduğundan, risk ve faiz oranı yüksektir. Para piyasasında vade kısa, risk ve faiz oranı düşüktür (Sarıtış, 2003).

Para ve sermaye piyasaları arasında birinden diğerine doğru sürekli bir fon akımı vardır. Faiz oranı bu iki piyasa arasındaki fon akımını ayarlayan bir düzenleyici durumundadır. Bu iki piyasa arasında fonlar genellikle düşük faiz oranından yüksek faiz oranına doğru kayar.

Fon fazlası olan birimler, kendi yatırım politikaları ve elde etmeyi umdukları gelire bağlı olarak fonlarının bu piyasalardan birine yatırabilirler. Yine aynı şekilde fon ihtiyacı olan birimler de, ihtiyaç duydukları kredinin türüne göre bu piyasalardan birinden veya her ikisinden borçlanabilirler.

Para piyasası ile sermaye piyasası arasında cari faiz oranları değişik olmakla birlikte birbirleriyle ilişkilidir. Para piyasasında meydana gelen bir faiz artışı, sermaye piyasasını da etkiler. Devletin yüksek getirili hazine bonoları ihraç etmesi durumunda parasını bankaya yatırmış olan bireyler daha yüksek getiri elde etmek amacıyla paralarının bankadan çekerek hazine bonusu alacaktır (Sakar, 1997: 9).

### **1.2.1.2. Birincil piyasa – İkincil piyasa**

Birincil piyasa; ilk kez dolaşıma çıkan menkul değerlerin işlem gördüğü piyasalardır. Bu piyasalarda işletmeler, hisse senedi ve tahvil ihraç etmek suretiyle fon fazlası olan kesimlerden fon toplamaktadır (Afşar, 2004:24). Örneğin; Sabancı Holding'in çıkardığı hisse senedini X Menkul Kıymetler Aracı Kurumu'nun tasarruf sahiplerine satması.

İkincil piyasa; daha önce ihraç edilmiş menkul kıymetlerin el değiştirdiği, yatırımcılar tarafından alınıp satıldığı piyasalardır. (Brealey vd, 2001: 11) Bu piyasalara örnek, menkul kıymet borsalarıdır.

### 1.2.1.3. Örgütlü piyasa – Örgütlenmemiş (Tezgah Üstü) piyasa

Örgütlü piyasa; fiziksel bir mekan ve belirli kuralları olan sadece üyelerinin işlem yapabildiği ve sadece o piyasaya kote (kayıtlı) menkul kıymetlerin alınıp satılabildiği piyasa türüdür. Örnek; İMKB.

Örgütlenmemiş (tezgah üstü) piyasa; fiziki bir mekan ve kuralları olmayan herkesin işlem yapabildiği ve tüm menkul kıymetlerin alınıp satılabildiği piyasa türüdür. Örnek; TAHTAKALE.

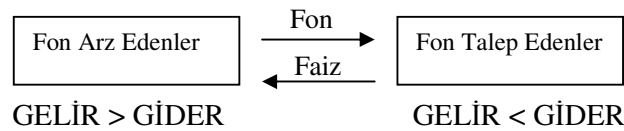
### 1.2.1.4. Spot piyasa – Vadeli piyasa

Spot piyasa; ödeme ve teslimatın aynı anda hemen yapıldığı piyasa türüdür. Örnek; döviz bürosu.

Vadeli piyasa; önceden belirlenmiş fiyat üzerinden ödeme ve teslimatın ileri bir tarihte yapıldığı piyasadır. ( Fiyata vade farkı eklenir.)(Sarıtaş,2003).

## 1.2.2. Finansal (Mali) Piyasaların İşleyişi

Finansal piyasalar fon arz edenlerle fon talep edenlerin birbirini bulmalarını sağlayarak, fon alış verişini gerçekleştirirler. Buna aynı zamanda fon transferi denilmektedir. Fon arz edenler ile fon talep edenler arasındaki değişimi sağlayan araç ise FAİZ' dir. Bir finansal sistemin fon kaynakları genel olarak, yurtiçi tasarruflar ile yurtdışı tasarruflardan oluşmaktadır.



Sisteme giren fonları kullananlar yani fon talep edenler bireyler, devlet ve işletmelerdir (Öçal, 1999: 19). Fonların arz edenlerden talep edenlere aktarılmasında ise karşımıza değişik finansman yöntemleri çıkmaktadır. Bunlar doğrudan finansman ve dolaylı finansman yöntemleridir.

### **1.2.2.1. Doğrudan finansman**

Doğrudan finansman yönteminde fon arz edenler ile fon talep edenler, aralarında hiçbir aracı olmadan karşı karşıya gelmekte ve fon transferi gerçekleşmektedir. Burada fon temin etmek isteyenler, fon arz edenlere çeşitli finansal araçlar satarak fon sağlamaktadırlar (Soydemir, 1998: 5).

Doğrudan finansmanda, fon talep edenler ihraç ettikleri finansal varlıkları çok sayıdaki yatırımcıya satmayı amaçlayabildikleri gibi, az sayıda yatırımcı ile de bağlantıya girip finansal varlıkların tamamını bu yatırımcılara da satmayı isteyebilmektedirler.

Bu finansman yönteminin en önemli avantajı, bir aracı kullanılmaması nedeniyle transfer masraflarında nisbi olarak tasarruf sağlanmasıdır. Bununla birlikte bu finansman türünün, ortada bir aracının olmaması nedeniyle, fon transferinin zamanında gerçekleşmemesi ve istenen büyüklükteki fonlara ulaşamama gibi sakıncaları da bulunmaktadır (Sarıkamış, 1998: 91-92).

### **1.2.2.2. Dolaylı finansman**

Dolaylı finansman yönteminde, fonların bir aracı yardımıyla arz edenlerden talep edenlere doğru aktarımı söz konusudur. Burada tasarruf sahibi, fon kaynağını herhangi bir aracı kuruma aktarır, fon kullanmak isteyen ise fon kullanımını finansal araçından sağlar.

Dolaylı finansman aşamasında, fon arz edenlerle talep edenlerin, bu anlamda finansal varlık alıcı ve satıcılarının alım satım konusundaki hacim, vade, yasal özellikler, likidite, risk v.b. farklı istekler ve beklentilere sahip olmaları, finansal araçların doğmasına neden olmuştur. Finansal piyasalarda birbirine zıt yöndeki bu istek ve beklentileri karşılamaya çalışan aracılar finansal kurumlar, bu türdeki finansman türüne de dolaylı finansman denilmektedir. Fonların dolaylı finansmanında farklı işleyiş ve yapı özelliklerine sahip değişik araçlardan yararlanılmaktadır.

Bu finansman yönteminde, yatırım bankaları ve aracı kurumların aracılığını diğer finansal araçlardan ayırmak gerekmektedir. Bu kuruluşlar çeşitli şirketlerin ihraç ettikleri tahviller ve hisse senetlerini halka satmada aracılık görevi üstlenirler. Bazı

durumlarda da ihracın tamamını kendileri satın alıp daha sonra bunlara nihai yatırımcılara satarlar (Afşar, 2004: 27-28).

Anlaşılacağı gibi bu yöntemde, finansal varlıklar hiçbir şekil değiştirmeden tasarruflara transfer edilmiş olur. Oysa yatırım ortaklığı, emeklilik fonları ve sigorta şirketleri gibi finansal araçlarda süreç daha farklıdır. Bu kuruluşlar önce kendi ihraç ettikleri finansal varlıkları (hisse sendi, katılım belgesi, sigorta poliçesi vb.) yatırımcılara satarak fon toplamakta, daha sonra topladıkları bu fonlarla portföy oluşturmak suretiyle fon aktarımı gerçekleştirmektedirler (Konuralp, 2001: 28-29).

### **1.2.3. Finansal Araçların Türleri**

Finansal araçlar mevduat kabul eden finansal araçlar ve mevduat kabul etmeyen finansal araçlar olmak üzere ikiye ayrılır.

#### **1.2.3.1. Mevduat kabul eden finansal araçlar**

Bu araçlar fon fazlası olanlardan mevduat adı altında fon kabul eder, topladığı bu fonları başta kredi olmak üzere çeşitli yöntemlerle fon talep edenlere kullanırlar.

Başta ticaret bankaları olmak üzere bu kurumlar, küçük tasarrufların ekonominin işleyişine sokulmasına, birikimlerin artmasına ve kullanılabilir olmasına imkan sağlar (Canbaş ve Doğukanlı, 2001: 116).

Bu araçlar, vadeli ya da vadesiz mevduatlarla topladıkları fonları başta krediler olmak üzere değişik yöntemlerle fon ihtiyacı olanlara kullandıran ticaret bankaları; küçük tasarruf mevduatlarını kabul ederek bireylerin konut edinmesine yönelik finansal hizmet sunan, aynı zamanda tüketici kredileri sunmakta uzmanlaşmış, ticari bankalarda olduğu gibi fonlarını mevduat şeklinde toplayan ancak bunların kullanımını yönünden ticari bankalardan ayrılan tasarruf ve kredi birlikleri; kar amacı taşımayan, faaliyetleri sadece üyeleri ile sınırlı ve üyelerini tüketici kredileri yönüyle fonlayan kredi birlikleridir (Afşar, 2004: 35-37).

### 1.2.3.2. Mevduat kabul etmeyen finansal araçlar

Bu araçlar fonları mevduat dışı kaynaklardan elde ederler. Bunlar; yatırım ve kalkınma bankaları, sigorta şirketleri, yatırım fonları, yatırım ortaklıkları, finansman şirketleri, menkul kıymet borsaları, sosyal güvenlik kuruluşları ve borsa şirketleri (aracı kurumlar) olarak adlandırılırlar (Altan, 2001: 7-31).

### 1.2.4. Finansal (Mali) Piyasaların Ekonomiye Etkileri

Gelişmekte olan bir ekonomide, finansal(mali) piyasaların ekonomiye sağlayacağı faydalar şunlardır (Bolak, 2000: 9-10):

1. Gelir ve Refah Artışına Katkı: Gelişmiş bir finansal piyasa kaynakların en verimli biçimde dağılımını sağlayabilir. Fertlerin düşük verimli yatırımlar yapmaları yerine, kaynakların kurumsal yatırımcı eline geçerek, yüksek verimli yatırımlarda değerlendirilmesi milli gelir ve refah artışına katkı sağlayacaktır.
2. Vade Ayarlamaları: Gelişmiş bir mali ortamda gerek fon sunanlar gerekse fonlardan yararlananlar için alternatif piyasalar ve kaynaklar ortaya çıkar. Fon sunanlar bu fonlarını kısa, orta veya uzun vadeli değerlendirmek isterlerken yine kısa, orta veya uzun vadeli fon ihtiyacı olan kişiler mevcuttur. Gelişmiş bir finansal piyasa çeşitli kurum ve araçlarla iki kesim arasındaki vade ayarlamalarına olanak sağlar.
3. Miktar Ayarlamaları: Finansal piyasalar, dağınık durumdaki küçük tasarrufların, güven sağlayan geniş tabanlı bir finans havuzunda bir araya getirilip biriktirilmesini sağlar. Böylece, tek başlarına yatırım yapmaya yeterli olmayacak boyutlardaki fonlar birleşerek büyük yatırımlara dönüşebilir.
4. Risk Ayarlamaları: Gelişmiş finansal piyasalarda, risk bakımından farklılıklar gösteren çeşitli finansal araçlar bulunacaktır. Böylece yatırımcılar risk tercihlerine göre istedikleri mali araca yatırım yapabileceklerdir. İyi çalışan bir mali piyasada risk ile getiri arasında doğru ilişki bulunmalı, daha yüksek riskin karşılığı, daha yüksek getir olmalıdır. Ancak yüksek kazanç için daha fazla risk göze alındığında, yüksek kazanç kadar yüksek zarara da uğranabileceği kabul edilmelidir.

5. Büyük Ölçekli Firmaların Kurulması: Finans kesimine akan birikimler ile sanayi kesimi arasında etkin işleyen kanalların kurulmasıyla, sanayi kesiminde büyük ölçekli sermaye şirketlerinin doğup büyümesine olanak verilir.
6. Rekabet Artışı: Finansal piyasaların gelişmesi, mali kurumlar arasında, menkul kıymetler arasında, yatırım danışmanlığı, yönetim, değerlendirme gibi çeşitli fonksiyonlar arasındaki rekabeti de arttıracaktır. Bunun için rekabeti kısıtlayıcı kurumlar ve yasal engellemelerin bulunmaması gerekir. Rekabet sonucu, piyasa faiz oranının reel büyüklüklere göre belirlenme şansı artarken, tasarrufların kazandığı faiz oranıyla kredi faiz oranları arasındaki diğer bir değişle fon arz edenlerin sağladığı kazanç oranıyla, fon kullanımının maliyeti arasındaki fark giderek kapanacaktır.
7. Mülkiyetin Geniş Halk Topuluklarına Yayılmasıyla Toplumda Daha Dengeli bir Gelir Dağılımı Sağlanması: Özellikle sermaye piyasasının gelişmesi ve küçük tasarruf sahiplerinin hisse senetlerine yatırım yaparak sanai işletmelere ortak olması hem mülkiyetin yayılmasına olanak sağlayacak, hem de küçük tasarrufların kar payı geliri elde etmesiyle gelir dağılımında nispi bir düzelme sağlanabilmesi mümkün olacaktır.

Tüm faktörler göz önüne alındığında bir ekonomide finansal piyasaların gelişmişliğinin ölçülerini şöyle yaymak mümkündür:

1. Finansal araçların çeşitliliği,
2. Vade, miktar ve risk ayarlama ile fon aktarma maliyetlerinin düşüklüğü,
3. Tasarrufların ve varlıkların finansal araçlara dönüşme oranı,

Türkiye’de ise finansal araçların çeşitliliğinin çok az, vade, miktar ve risk ayarlama ile fon aktarma maliyetlerinin çok yüksek olduğu, bireylerin varlıklarının finansal araçlara dönüşme oranının çok yetersiz olduğu söylenebilir (Ertuna, 1987: 16).

### **1.3. ULUSLARARASINDA FİNANSAL PİYASALARIN GELİŞİMİ**

Uluslararası finansal piyasalarda son yıllarda ortaya çıkan önemli gelişmeler çeşitli adlarla adlandırılmaktadır. Kurumsallaşma, Deglerasyon, Menkul Kıymetleştirme, Bütünleşme, Yenilikçilik ve Yaratıcılık, Uluslararasılaştırma terimleri ile ifade edilen gelişmeler uluslararası alanda yeni bir finansal çevre yaratmıştır. Bu

çevrenin yaratılmasına haberleşme ve iletişim teknolojisi de önemli ölçüde katkıda bulunmuştur.

Bu yeni uluslararası çerçeve için genel olarak “Uluslararası Finansal Piyasalarda Globalleşme veya Küreselleşme” terimi kullanılmaktadır. Diğer bir deyişle küreselleşme yukarıda sayılan tüm gelişmeleri bünyesinde toplamaktadır.

Finansal piyasalarda küreselleşme özellikle 1980’li yıllarda, önce bankacılık ve para sektöründe başlamış ancak daha önemli ve hızlı gelişimini sermaye piyasalarında göstermiştir. Uluslararası alanda 1986 yılında yapılan bu tanımlamanın üzerinden geçen 9 önemli gelişmelerin yaşanması ile birlikte finansal piyasalar arasında bütünleşme ve uluslararasılaşma daha da artmıştır. Küreselleşmeye yön veren nedenler ve küreselleşmenin yarattığı sonuçlar şöyle sıralanabilmektedir:

Nedenler:

- Yurtdışı piyasalarda deregülasyon ve kısıtlamaların kaldırılması,
- Yurtdışı piyasalarda kurumsallaşmanın artması,
- Euro piyasalarının başarısı,
- Pazarlararası bütünleşme,
- Teknoloji, Yaratıcılık ve Know-How’dur.

Sonuçları:

- Sınır ötesi yatırımların ve sermaye hareketlerinin artması,
- Yatırımcı ve işletmeler için alternatif olanakların sunulması,
- Önemli finansal merkezlerin oluşturulması, (Londra, Tokyo, New York)
- Yönetim becerilerinin geliştirilmesi,
- Daha büyük ve uluslararası finansal kurumların oluşturulması,
- Daha büyük risklerin alınması,
- Yeni finansal araçların sunulması,
- Uluslararası menkul kıymet ihracının genişlemesidir.

Finansal piyasalarda küreselleşme gelişimi ile ilgili olarak önemli bir tanımlama 1986 yılında Bank For International Settlements(BIS) tarafından yayınlanan “Recent Innovations in International Banking” çalışmasında yer almaktadır (Gürlesel,Aklin ve Uzunoğlu, 1997: 11-12). Buna göre;



Günümüzde yaşanan yerel finansal pazarlar arasındaki küresel entegrasyon trendi 1960'lı yıllarda euro-tahvil piyasalarının kurulmasına dayanmaktadır. Bununla birlikte mevcut kambiyo kontrolleri ve sınırlayıcı düzenlemeler nedeniyle yerel piyasalar ile uluslararası piyasalar arasında bütünleşme bir bütün halinde değil teker teker gerçekleşmiştir. Ancak 1981-1986 yılları içinde uluslararası ve yerel piyasalar arasındaki bütünleşme giderek artmaktadır. Bu, makro ekonomik gelişmeler, düzenlemeler, teknolojik ilerleme ve finansal yenilikler ile gerçekleşmektedir. Ancak bu gelişme tamamen yatırımcı ve müşteri talepleri ve ihtiyaçlarının karşılanmasına yönelik olarak farklı piyasalarda farklı özellikler ile gerçekleşmektedir (Smith ve Walter, 1990: 60).

## İKİNCİ BÖLÜM

### KÜRESELLEŞME VE KÜRESELLEŞMENİN GETİRDİĞİ ENTEGRASYON SÜRECİ

#### 2.1. KÜRESELLEŞME

Uluslararası ticaretin içinde bulunduğu yoğun rekabet ortamının sonucu dünya ekonomisinde ve politikasında da önemli değişiklikler yaşanmaktadır. Bunun sonucunda uluslararası entegrasyon hareketlerinde büyük bir artış gözlenmektedir.

Sınırların kalkmasıyla birlikte, dünya büyük bir “birlik” olarak düşünölmeye başlamıştır. Dünya ekonomisinde yavaşlayan ekonomik büyüme, devletlerin ekonomiye müdahaleleri yerine firmaları uluslararası pazarlarda başarılı olmaları için desteklemeleri, uluslararası rekabet avantajlarının geleneksel faktörler dışına kayması ve ortak tüketim kültürünün yaygınlaşması, ekonomik yeniliklerin dünyaya dağılması dünyayı yeni anlayışlara yöneltmektedir. Bu noktada ekonominin ve dış ticaretin her alanında görölen “küreselleşme” uluslararası pazarlara yeni bir anlayış getirmektedir (Lewis ve Harris, 1992: 45).

Dünya ticaret sistemi, iletişim ve bilgi işlem teknolojisindeki gelişmeler, uluslararası politik entegrasyon, ulusal ekonomik politikalaradaki bağımsızlığın azalması, üç kutuplu dünya düzeninin ortaya çıkması uluslararası pazarların ve ölkelerin rekabet gücü gibi konular küreselleşmeyle ilgilidir. Küreselleşmenin etkisiyle dünyada olan gelişmelerdir.

Özellikle serbest piyasa ekonomisinin benimsenmesi modelinin, ulusal ekonomileri koruyan sosyal ve siyasal engellerin yıkılması, dünya pazarlarına yeni sanayileşmekte olan ölkelerin hızla katılması, çevre bilincinin artması, tüketicinin bilinçlenmesi, dünyadaki kıt kaynakların daha verimli alanlarda kullanılması gerekliliğinin anlaşılması küreselleşmeyi güncel bir konu olarak karşımıza çıkarmaktadır (Çağlayan, 1992: 10).

Bütün bu gelişmeler sonucunda dünya çapında kâr motifine yönelmiş olan uluslararası firmalar birbirleriyle dünya pazarlarında rekabete girmişlerdir. Mal ve hizmetler için "küresel bir pazar" oluşmasında en büyük paya sahip olan iletişim ve finansal teknolojilerdeki inanılmaz gelişmeler bilgisayar donanım ve yazılımları, yüksek hızlı elektronik transferler firmaların küresel pazarlar tekmiş gibi hareket etmelerine imkan sağlamaktadır (T.C.Başbakanlık Devlet Planlama Teşkilatı Müsteşarlığı; Dünyada Küreselleşme ve Bölgesel Bütünleşmeler Alt Komisyonu Raporu, 1995: 1).

### **2.1.1. Küreselleşmenin Tanımı ve Ortaya Çıkışı**

Dar manasıyla, sermaye hareketlerinin dünyanın tümüne yayılması etkisi olarak ifadelendirilebilecek olan küreselleşmenin özellikle teknolojik gelişmelerin paralelllerinde dünyayı bir finans piyasasına çevirdiği görülmektedir. “BM İnsani Kalkınma Raporu (HDR)’na göre her gün 1.5 trilyon dolardan fazla para el değiştirmektedir (Bozkurt, 2000: 29). Fakat tüm bunlara rağmen küreselleşmeyi sadece finans piyasalarının etkinliğinin artması şeklinde yorumlamak sığ bir bakış açısına sahip olmak demektir. Çünkü küreselleşme ekonomik olduğu kadar siyasal, teknolojik ve kültürel bir olgudur (Giddens, 2000: 23).

Küreselleşme, dünyaya açılma kavramı olarak uluslararasılaşma sürecinin tamamlanıp, üretimin ve tüketimin (pazar) dünya ölçeğinde pazarlandığı serbest rekabet ve piyasa düzeninin uluslararası kuruluşlarla denetlendiği, kuralların uluslararası bir anlayışla çalıştığı sistem olarak açıklanmaktadır (Nienhaus, 1988: 5).

Ekonomik olarak küreselleşme ise; ülkeler arasında mal, hizmet, uluslar arası sermaye akımları ve teknolojik gelişimin hızlı bir şekilde artmasını ve serbestleşmesini ve bunlar sonucu ortaya çıkan ekonomik gelişmeyi ifade eder. Birbirleriyle mal işlemleri, çeşitliliği, değer artışları, hizmetler, uluslararası sermaye akımları, teknolojinin çok hızlı ve yaygın bir şekilde yükselmesi ve bu sayılanların ülkeler arasında giderek serbestleşmesi sayesinde ekonomik gelişmeyi ifade eder ( IMF, 1997).

Sonuç olarak tüm bu tanımlara göre; küreselleşme; maddi ve manevi değerlerin ve bunun doğrultusunda oluşmuş birikimlerin ulusal sınırları aşarak dünyaya yayılması anlamında tanımlanmaktadır. Bu değerler, iktisadi nitelikli olduğu gibi siyasi, sosyal ve kültürel özellikte de olabilir (T.C.Başbakanlık Devlet Planlama Teşkilatı Müsteşarlığı; Dünyada Küreselleşme ve Bölgesel Bütünleşmeler Alt Komisyonu Raporu, 1995: 1).

Küreselleşme temelde üç grup faktörün etkisiyle ortaya çıkmaktadır (Ekin,1999:50):

a) Destek veren faktörler: Bunların başında son yıllarda gelişen uydu iletişimi, fax, elektronik posta gibi uluslararası iletişimi imkan dahiline sokan gelişmiş telekomünikasyon sistemleri gelmektedir. Ayrıca, ucuz, gittikçe gelişen, güvenilir uluslararası ulaşım, özellikle büyüklüğü gittikçe artan uçak, kargo sistemleri ve özel evrak gönderme şirketleri sayılabilir.

b) Hükümet politikaları: Temelde ticaretin serbestleştirilmesi, tarife ve kotaların kaldırılması, dış finansal imkanların serbestleştirilmesi ve uluslararası sermaye akışı üzerindeki kontrollerin bertaraf edilmesi söz konusu olabilir.

c) Şirket stratejileri: Günümüzde şirketler hem dış ülkelere satım yapmakta hem de dış ülkelerden kaynak kullanmaktadırlar. Özellikle ihracat yaparak ve faaliyetlerini düşük maliyetli merkezlere kaydırarak dış ekonomik ilişkiler kurmaktadırlar. Diğer yandan dışarı ile kurdukları ilişkiler alt işverenlerce üretilen üretimin bazı parçalarını dışarıdan satın almaktadırlar. Böylece küreselleşme kendiliğinden ortaya çıkan bir gelişme olduğu kadar hükümet politikalarının da bir sonucu olmuştur.

İktisadi açıdan küreselleşme ise özellikle 1980'li yıllarda önem kazanmaya başlamıştır. Bu yıllardan itibaren dünyadaki endüstriyel şirketler, hızlı pazar değişiklikleri, ürün ve üretim teknolojisi değişiklikleri ve giderek zorlaşan rekabet koşullarından önemli ölçüde etkilenmeye başlamışlardır. Özellikle pazarların doyuma ulaşması, müşteriler daha seçici kılmış ve ürün çeşitliliğini arttırmıştır. Ayrıca artan rekabet ve teknolojik gelişmeler ürünlerin yaşam çevrimlerini kısaltmıştır. Dolayısıyla firmalar stok düzeylerinin en aza indirgeyen kaliteli, fakat düşük maliyetli üretim yapan, ürün ve taleplerdeki değişikliklere karşı daha esnek olan üretim ve üretim yönetimi teknolojilerini kullanmak ve geliştirmek durumunda kalmışlardır. Bu durum, birçok firmanın, üretim otomasyonu ve entegrasyonu programı çerçevesinde esnek üretim sistemlerini devreye sokmasına neden olmuştur (DPT, 1995: 1).

Diğer bir gelişme ise, uluslararası firmaların ve doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının önem kazanmaya başlamasıdır. Endüstri içi ticaretin geliştirilmesi ve firma içi ticaretin önem kazanmasıyla dünya ticaretinde iki boyutlu bir gelişme kaydedilmiştir. Bu firmalar dünya pazarlarında rakipleriyle şiddetli bir rekabete girerek dünya çapında kar elde etmeye yönelmişlerdir. İletişim, ulaşım ve finansal teknolojilerdeki köklü değişimler, mal ve hizmetlerin küreselleşmesine büyük katkı yapmıştır. Bilgisayar donanım ve yazılımları, uydular ve yüksek hızlı elektronik transferler, firmaların küresel pazarlarda tekmiş gibi hareket etmelerini sağlamıştır.

Böylece dünya ticaretinde ciddi bir liberalizasyon ve genişleme sağlanmakta, gümrük hizmeti, ticarete teknik engeller ve koruma tedbirleri alanlarında çok taraflı ilke ve kurallar geliştirilmekte, anlaşmazlıkların olması halinde mekanizma iyileştirilmekte, ülkelerin ticaret politikalarının eleştirisel gözle incelendiği bir sistem kurulmakta, tekstil, tarım ve hizmet sektörlerindeki ticari faaliyetler Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Anlaşması (GATT) çerçevesine alınmakta, bunlara ilaveten ticaretle bağlantılı fikri mülkiyet hakları ve yatırım tedbirleri için yeni kurallar oluşturulmaktadır (Ekin,1999: 52).

### **2.1.2. Finansal Piyasalarda Yenileşme ve Küreselleşmesi**

Finansal piyasalar özellikle son otuz yıldır büyük bir değişim ve dinamizmin içindedir. Bilgi teknolojilerindeki gelişmeler, liberalleşme ve deregülasyon (kısıtlayıcı düzenlemelerin ortadan kaldırılması) finansal piyasalardaki yapılanmayı büyük ölçüde etkilemiştir. Bunun bir uzantısı olarak aynı değişim ve dinamizm finansal araçlar ve hizmetlerde de yaşanmaktadır (Edwards ve Patrick, 1992: 3). Bu değişimin altında yatan en önemli faktörler hiç şüphesiz finansal küreselleşme ve bununla birlikte ortaya çıkan rekabet olgusudur (Akyüz, 2000: 6-7).

Dünya ekonomisinde yaşanan küreselleşme çabaları sonucunda sermaye ve finansman giderek küreselleşmekte, ülkeler kendi piyasalarını daha rekabetçi kılabilmek için koruyucu politikalardan vazgeçmektedirler. Bunun sonucunda, bir taraftan finansal piyasalardaki oyuncuların sayısı, diğer yandan finansal hizmetlerin türü ve sayısı hızla artmaktadır. Bununla birlikte, karşılıklı etkileşim içinde olan başka birçok faktöründe, bugünkü finansal piyasalarda ortaya çıkan değişim ve dinamizmin belirleyicisi olduğu ileri sürülebilmektedir (Afşar, 2004: 58).

### **2.1.2.1. Finansal yenileşme**

Finansal piyasalarda son zamanlarda gözlemlenen eğilimlerden birisi finansal yenileşmedir. Finansal yeniliklerdeki temel amaç, piyasaları etkin ve rekabetçi yapmak, kar elde etmek ve riski azaltmaktır. Bunlar aynı zaman da finansal yeniliğin arkasındaki itici unsurlar olarak kabul edilmektedir (Aksoy, 1998: 54). Finansal yenileşme eğilimleri daha çok, kullanılan araçlarda ve finansal aracılık türlerinde karşımıza çıkmaktadır.

#### **2.1.2.1.1. Finansal araçlarda yenileşme**

Finansal kurumlar, ekonomik istikrarsızlığın arttığı ve klasik yatırım araçlarının cazibesini yitirdiği yeni dönemde, finansal yatırımcıları ve fon talep edenleri kendilerine çekebilmek amacıyla yeni finansal araçlar geliştirmeye başlamışlardır. Bu gelişmeler ışığında türev araçlar da denilen, opsiyon, futures, swap gibi araçların önemi artmaya başlamıştır. Bunun nedeni ise, bu araçların, piyasa katılımcılarına, karşılaştıkları yeni riskleri yönetebilme imkanı sağlamasıdır (Alp, 2000: 54-55).

Diğer yandan günümüzde sermaye piyasaları, fon talep edenler ve yatırımcılara hem borçlanma hem de hisse senedi şeklinde çok geniş bir yelpazede hizmetler sunmaktadır. Bu gelişme, fon talep edenlere hem ulusal hem de uluslar arası düzeyde daha ucuz ve geniş hacimli piyasalara ulaşma imkanı verme ve borçlanma maliyetlerini düşürmektedir.

Finansal piyasalarda finansal kurumlar arasında yaşanan yoğun rekabet kendisini finansal ürünler arasında da göstermektedir. Örneğin; krediler ve menkul kıymetler arasındaki farklar azalmış, dolayısıyla işletmeler finansman ihtiyaçları için borçlanmadan ziyade değişik türdeki menkul kıymetlere yönelmişlerdir. Bunun sonucunda, artık klasik borçlanma ve krediler büyük ölçüde cazibesini yitirmiştir. Bu anlamda finansman bonoları, değişken oranlı menkul kıymetler, sıfır faizli ve çok riskli tahviller klasik borçlanma araçlarının yerini almıştır. Klasik kredi araçlarına alternatif olarak yatırılmış olan bu araçlar daha düşük maliyetli ve daha esnektir (Alp, 2000: 58-61).

### **2.1.2.1.2. Finansal aracılıkta yenileşme**

Finansal piyasalarda bir diğer gelişme ise, finansal aracılık faaliyetlerinde yaşanmaktadır. Finansal aracılık, finansal kurumların fon talep edenlerle fon arz edenleri bir araya getirmeleri ve fon transferi sağlamaları olarak tanınmaktadır. Bu anlamda bankalar, topladıkları mevduatları kredi şeklinde fon talep edenlere aktardıkları için, finansal aracılardan ilk örneklerini oluşturmaktadırlar. Bununla birlikte yaşanan gelişmeler, finansal piyasalarda aracılık yapan kurumların hem sayısını hem de çeşidini arttırmıştır (Afşar, 2004: 59).

### **2.1.2.2. Küreselleşme ve finansal piyasalar**

1980'li yıllardan itibaren dünya artık yeni bir döneme girmiş bulunmaktadır. Bu yeni dönemin önemli iki temel belirleyicisi bulunmaktadır. Bunlardan birincisi, 2000'li yıllara girilmesi, ikincisi ise soğuk savaşın sona erip, iki kutuplu dünyanın ABD'nin başını çektiği tek kutuplu dünya haline gelmesidir. Bu dönem aynı zamanda yeni dünya düzeni, büyük dönüm noktası, bilgi çağı, küreselleşme gibi kavramlarla anılmaktadır (Turan, 1994: 1-10).

Küreselleşme kullanıldığı alana göre çeşitli şekillerde tanımlanmakla birlikte konumuzu ilgilendiren tanımı ekonomik anlamda yapılan tanımdır.

Ekonomik anlamda küreselleşme; ülkeler arasında mal, sermaye ve emek akışkanlığının artması sonucu ekonomik ilişkilerin yoğunlaşması ve ülkelerin birbirine yakınlaşması demektir. Bir başka tanım ise, ülke ekonomilerinin dünya ekonomisiyle entegrasyonu şeklinde yapılabilir.

Ekonomik küreselleşme, iki boyutlu bir süreçtir. İlk boyut üretimin küreselleşmesi ikinci boyut ise, finansın küreselleşmesidir. Üretimin küreselleşmesi, sermayenin üretim alanı olarak dünyayı bir bütün olarak değerlendirmesi, küreselleşmiş üretim sisteminin parçalarını maliyet avantajı açısından iktisadi olarak optimum bölgelerde gerçekleştirilmesidir. Üretim faaliyetleri, küresel işletmeler aracılığıyla sınır ötesi sabit sermaye yatırımı, sınır ötesi iştirak gibi yöntemlerle uluslararası alana taşınmaktadır.

Üretim alanı olarak; ulusal ekonomilerin ötesinin hedefleyen bu işletmeler, üretim faaliyetlerini hammadde, ara malı, iş gücü maliyeti ve dışsal maliyetleri

açısından daha cazip gördükleri ülkelere doğru yönlendirmektedirler. Bu noktada başta iş gücü olmak üzere çeşitli maliyet kalemlerinin düşüklüğü ve dışsal ekonomiler önemli rol oynamaktadır. Küresel işletmeler, ücret artışlarının iş gücü verimliliğini aştığı ülkeleri terk etmekte, düşük iş gücü maliyeti olan ülkelere ya da bölgelere yönelmektedirler.

Üretimin küreselleşmesi, özellikle belli alanlarda (mikro elektronik ve motorlu taşıt üretimi) küresel işletmelerin ortaya çıkmasına neden olmaktadır. Böylece, bir malın üretiminin değişik safhalarını oluşturan araştırma-geliştirme, parçaların hazırlanması, montajı, tamamlanması ve kontrol gibi safhalar bir ülkeyle sınırlı kalmayıp, karşılaştırmalı üstünlüğe bağlı olarak tek bir üretim hattı içinde birden çok ülkeye yayılmaktadır.

Üretimin küreselleşmesi bağlamında küresel işletmeler, üretim içi ihtisaslaşmayı ayrı bir önem vermekte, etkinlik ve verimliliği ön plana çıkararak küresel rekabet koşullarını kendi lehlerine çevirebilmek için sürekli yenilik yapmak ihtiyacı içinde olmaktadır (Aktan, 2001: 15-17).

Küreselleşmenin ikinci boyutunu finansın küreselleşmesi oluşturmaktadır. Aslında küreselleşmenin esas itici gücünün de finansal küreselleşme olduğu ifade edilmektedir. Burada esas olan sermaye piyasasının serbestleşmesi, hacminin artması, yaygınlaşması ve yeni yatırım araçlarının devreye girmesidir. Bu doğrultuda son yıllarda finansal piyasalar ufuklarını daha önceleri görülmemiş derecede genişletmişlerdir (Freeman, 1998: 385). Bu dönem büyük ölçüde (Axford, 1995: 108);

- a) 1970'li yıllarda Bretton Woods sisteminin çökmesi ile birlikte gelişen serbest değişken kur sisteminden,
- b) 1980'li yıllarda zirvesini yakalamış olan liberalleşme döneminde hükümetlerin finansal serbestleşmeye de imkan tanımalarından,
- c) Bazı daha büyük ekonomilerin dış ödemeler dengesinde ortaya çıkan yapısal dengesizliklerden,
- d) Üçüncü dünya ülkelerinin borçlanmalarına yardım konusunda banka ve diğer ödünç veren kurumların oldukça istekli olmalarından etkilenmiştir

Finansal faaliyetlerin küreselleşmesiyle sermaye, herhangi bir coğrafi sınır içerisinde kalmayıp, daha düşük risk ve daha yüksek kazanç sağlamak düşüncesiyle



herhangi bir kısıtlamaya maruz kalmadan sınır ötesi alanlara kolayca akmaktadır. Bu alanın, küreselleşmenin en yaygın ve en yoğun olarak yaşandığı alan olduğu söylenebilir.

Finansal faaliyetlerin küreselleşmesi, özellikle 1980'li yıllarda ve sonrasında hızlı bir gelişme göstermiş ve uluslararası finansal piyasaları birbirinden ayıran sınırlar hemen hemen ortadan kalkmıştır. Hızla birbirlerine entegre olan finans piyasaları, uluslararası sermaye hareketlerinin kaynağının, kanallarının ve hacminin değişmesine neden olmuştur.

Bu gelişmelerin temelinde gelişmekte olan ülkelerin, uluslararası finansal faaliyetleri kendi içine çekmek için uygulamaya koydukları deregülyasyon politikaları, esnek kur rejiminin belirlenmesi, finansal araç türlerindeki hızlı artış, telekomünikasyon araçları gibi siyasal, kurumsal ve teknik faktörler yatmaktadır (T.C.Başbakanlık Devlet Planlama Teşkilatı Müsteşarlığı, Ocak 1995).

### **2.1.2.3. Finansal küreselleşme ve sermaye akımları**

Finansal küreselleşme; ulusal finans piyasalarını ayıran sınırların ortadan kalkması, finans piyasalarının kontrol ve sınırlamalardan arındırılıp uluslararası rekabete açılması, uluslar arası sermaye akımlarının artması ve yatırım fonları ile yatırım ortaklıkları gibi yeni kurumsal yatırımların finans piyasalarındaki rollerinin artması şeklinde tanımlanmaktadır. Kısaca finansal küreselleşme, ulusal finans piyasalarını ayıran sınırların ortadan kalkması ve uluslararası sermaye akımlarının ileri boyutlar kazanması sürecini ifade eder.

Yeni dönemin sağladığı olumlu koşullar ve uluslar arası özel sermaye akımlarının gösterdiği gelişme, küreselleşme sürecinin hem hızını ve boyutlarını, hem de etkinlik alanlarını oldukça geliştirmiştir (Ongun, 1993: 9). Finansal küreselleşmeye bağlı olarak sermaye artık daha düşük risk ve daha yüksek getiri sağlamak amacıyla, herhangi bir kısıtlamaya maruz kalmadan sınır ötesi alanlara kolayca yayılmaktadır. Bu anlamda hızla birbirine entegre olan finans piyasaları, uluslar arası sermaye hareketlerinin kaynağının, kanallarının ve hacminin değişmesine neden olmuştur.

Finansal küreselleşmenin sonucu olarak; bir taraftan finansal piyasalardaki fon akımlarının boyutlarında, diğer yandan bu piyasalarda işlem gören finansal araçların

türlerinde önemli gelişmeler görülmektedir. Bu bağlamda son yıllarda istikrarlı finansal piyasalar yerini dalgalı finansal piyasalara bırakmış ve sermaye piyasaları ulusal olmaktan çıkarak büyük ölçüde uluslar arası bir boyut kazanmıştır.

Finansal küreselleşmenin diğer bir sonucu olarak piyasalarda dolaşan fon tutarı, diğer bütün ekonomik gelişmelerden ve bunların göstergelerinden daha büyük oranlarda artış göstermiş, finansal piyasalarda kullanılan araçlar birçok ihtiyacı karşılamaya yönelik çeşitlenmiş ve karmaşık bir hal almıştır. Bunun yanında, finansal sistemin liberalleşmesi ve küreselleşmesi yeni finansal araçları gündeme getirdiği gibi, uygulanmakta olan finansal araçlara da yeni fonksiyonlar yüklenmiştir.

Finansal küreselleşme, piyasalarda işlev gören finansal kurumları da etkilemektedir. Küreselleşmeye bağlı olarak uluslararası fon hareketlerinin artması ve finansal araçların çeşitlenip karmaşık bir durum arz etmesi, finansal kurumları gelişmiş teknolojiler kullanmaya, nitelikli personele sahip olmaya ve uzmanlaşmaya yönlendirmektedir.

Son yıllarda uluslararası piyasalarda görülen küreselleşme, ülkelerarası ticaretin ve sermaye akışının önündeki engelleri kaldırıcı bir etki yapmakta ve gelişmekte olan ülkelerde uygulanan liberal ekonomik politikalar ve finansal serbestleşme politikalarının da etkisiyle sermaye hareketleri hızlanarak, bu ülkelerin finansal piyasalarının gelişmesine ve dış dünya ile bütünleşmesine katkıda bulunmaktadır. Çeşitli ülkelere giren sermaye hareketlerindeki artışlar bu ülkelerdeki yatırımları arttırarak büyümeyi olumlu bir şekilde etkileyebilmektedir (Afşar, 2004: 65-67). Diğer taraftan; küreselleşme süreci finansal piyasalarla ilgili bir takım zorlukları da beraberinde getirmektedir. Öncelikle küresel finansal sistemdeki gelişmeler ikili bir yapı ortaya çıkarmıştır; bir tarafta üretilmiş mal ve hizmetlerin ticaretinin yapıldığı reel ekonomi, diğer tarafta ise para tüccarları ile spekülâtorlerin yer aldığı kumarhane dünyası yer almaktadır (Axford, 1995: 108). Çünkü küreselleşme ile birlikte bütün dünyada finansal sektör, sanayinin; rantiyeler de yatırımcıların önüne geçmiştir. Gelir paylaşımında da sermayenin emeğe baskınlığı artmış ve kar payları yükselmiştir. Bu durum uluslararası adalet ve eşitlik duygularını zedeler hale gelmiştir. Ayrıca reel ekonomiye katkısı olmayan ve sadece rant gözleyen sermayenin kriz oluşturan türden bir gelişmeye yol açması da mümkündür. Küreselleşmenin finansal piyasalarda

meydana getirdiği bu değişikliklerin göz ardı edilmesi de mümkün değildir. (Bal, 1998: 97-98).

## **2.2. KÜRESELLEŞMEYLE ÖNEM KAZANAN KISA SÜRELİ SERMAYE HAREKETLERİNİN VERGİLENDİRİLMESİ**

Küreselleşmenin devletler ve sosyal sınıflar açısından yarattığı sorunları hafifletmek amacıyla yapılan öneriler, sermaye hareketlerinin sınırlandırılması karşısında en azından bu hareketlerin vergilendirilmesi üzerine odaklanmıştır (Göktaş, 2000: 83). James Tobin, spekülasyon amaçlı uluslararası sermaye hareketlerinin giderek artmasının neden olduğu finansal ve ekonomik dalgalanmaları önlemek ve ulusal politikaları piyasanın diktatörlüğünden korumak için, dövizlerin çevrilmesini içeren bütün uluslar arası kambiyo işlemlerini etkileyecek bir verginin uygulanmasını önermiştir (Durusoy: 2000). Öneri, bir para biriminden başka bir para birimine çevrilecek olan paradan yüzde 0.1 ile yüzde 0.5 arasında değişen bir oranda vergi alınması biçimindedir (Arıkboğa, 2001). Söz konusu vergi hem alımda hem de satımda işlemin amacı ne olursa olsun, işlem miktarı üzerine uygulanacak oran kadar tahsil edilecektir. Başlangıçta bu verginin sadece cari piyasada uygulanması düşünülmüş, fakat bu piyasada var olan kaçamak yolların çokluğu verginin diğer tüm piyasaları kapsamı gerektiğini ortaya koymuştur. Tobin'e göre bu vergi, uluslar arası alanda bütün ülkelerde aynı oranda alınmalı ve değişik hükümetler tarafından kendi toprakları üzerinde gerçekleşen işlemler hangi döviz cinsinden olursa olsun bütün işlemler için geçerli olmalıdır. Verginin maliyeti aktifin elde tutulma dönemine ters orantılı olduğundan spekülasyonu yavaşlatacaktır. Hesap durumu ne kadar kısa vadeli olursa, vergi maliyeti de otomatik olarak o kadar fazla olacaktır (Durusoy: 2000).

Tobin'in önerisi, spekülasyon maliyetlerini yükseltip, kısa vadeli veya gecelik spekülasyonlardaki kar elde etme olasılığını azaltmak amacıyla uluslar arası sermaye hareketleri üzerine yüksek oranda bir işlem vergisi getirilmesidir. Böylece ülke ekonomisine spekülasyon yolu ile verilen zararlar azaltılıp, ülke merkez bankaları ulusal para birimini daha kolay koruyabilecek ve vergi geliri de elde edilebilecektir (Tulay ve Erdönmez, 1999:15).

Tobin Vergisi'nde temel ve öncelikli amaç kısa dönem spekülasyon işlemleri azaltmak olup; böyle bir verginin diğer bir amacı da yine hükümetlerin makro ekonomik ve parasal politikadaki etkinliğinin artmasını sağlayarak, vergi yükünü daha adil dağıtabilmesine olanak sağlayacak bir "nefes alma alanı"nın yaratılmasıdır

(www.esoes.net). Diğer bir ifadeyle; spekülatif amaçlı sermaye hareketleri nedeniyle, ulusal döviz kurları ve kur politikası baskı altında olan bir hükümet, ulusal parasının değerini koruyabilmek için faiz ve kur politikalarını yönlendirirken bazı ağır maliyetlere katlanmak zorunda kalmaktadır. Bu durum, ülkeleri istihdam, büyüme ve gelir dağılımı gibi ekonomi politikası amaçlarına ulaşmada olumsuz etkilemektedir. Tobin Vergisi bu anlamda spekülatif baskıları azaltarak mali sigorta fonksiyonu görmektedir (Sabır, 2002: 139).

Spekülatörler döviz alım - satımı işlemlerini piyasadaki çok çeşitli türev araçlarıyla yapmaktadır. Türev araçların çeşitliliği, spekülatörlerin bu araçları kullanarak vergiden kaçınmalarına ve spekülasyon amacıyla piyasaya girmelerine neden olabilmektedir. Finansal sistemdeki türev araçlarının çeşitliliği, Tobin Vergisi'nin zararlı olabileceği bir başka konu da, ticari işlemlerin maliyetlerini artırabilecek olmasıdır. Bu nedenle ticari amaçlı döviz işlemlerinin spekülatif amaçlı işlemlerden ayrıştırılması gerekmektedir. Bu tarz işlemlerin vergiden istisna tutulması yoluna gidilebilir (Kıldış, 2003: 200).

Tüm bunlar bir arada değerlendirilmek istenirse Tobin Vergisi lehinde ve aleyhindeki görüşler şu şekildedir:

Lehindeki Görüşler:

- a) Spekülasyonu Caydırma Etkisi: Yıllık efektif oranlara dönüştürüldüğünde, kısa vadeli döviz alım - satımları üzerine konulacak düşük oranlı bir verginin spekülasyonu caydırma etkisi çok büyük olabilecektir. Örneğin, vergi oranının %0,001 olması durumunda 1000 \$'lık bir işlem üzerinden 1 cent vergi alınacaktır. Bu durumda dahi spekülatif amaçlı sermaye hareketlerinin hacminin düşeceği öngörülmektedir (Yıldırım, 2002:85-86).
- b) Gelir Sağlama Fonksiyonu: Tobin Vergisi çok düşük oranlarda uygulansa bile önemli büyüklükte bir vergi hasılatı sağlayacaktır (Sabır, 2002: 139).
- c) Mali Tampon (Fiscal Buffer) Fonksiyonu: Tobin Vergisi'nin ulusal hükümetlerin para politikalarını uygularken döviz kuru değişikliklerine olan bağımlılıklarını azaltacağı belirtilebilir. Dolayısıyla ülkeler ulusal ekonomi politikalarını belirlerken ve uygularken daha bağımsız kararlar alabilecekler ve uygulayabileceklerdir. Bu durum, esasen spekülasyonun azaltılmasının dolaylı bir sonucu niteliğindedir.

- d) Kısa Vadeli İşlemlerin Maliyetlerini Artırarak İşlem Vadelerinin Uzamasını Sağlamak: Tobin Vergisi uygulandığında kısa vadeli işlemlerin maliyetlerinin artmasıyla birlikte risklerinin de artıyor olması, bu tarz fonların daha uzun vadeli yatırımlara yönelerek reel sektöre olan katkılarının artmasını sağlayacaktır. Tobin Vergisi’ni destekleyen bir başka görüş de, vergi uygulamasının iki aşamalı olması ile ilgilidir. “Spahn açılımı” olarak adlandırılan görüş; istikrarın olduğu dönem ile dalgalanmaların arttığı dönemlerde uygulanan vergi oranlarının farklı olmasını veya ek bir vergi alınmasını önermektedir. Spekülatif giriş ve çıkışların artmaya başladığı dönemlerde bu uygulama ile vergi oranı artırılarak sermaye çıkışlarının yaratacağı olumsuz etki en aza indirilebilecektir (Spahn, 1996: 26).
- e) Vergide Eşitlik ve Vergide Adalet İlkelerinin Sağlanması: Verginin büyük bölümünün yüksek gelirli bireylerin sermaye üzerinden elde ettikleri gelirlerinden alınması ve verginin artan oranlı yapısının sağlayacağı etkiler, vergide adalet ve eşitlik ilkelerinin sağlanmasında önemli bir fonksiyon görmektedir. Ayrıca, çok uluslu şirketlerin vergi dışı kalan birçok işlemi içinde, uluslararası kurumlar vergisi tabanının oluşturulmasında önemli bir işlev görebileceği ileri sürülmektedir (Balseven, 2003: 174).

#### Aleyhindeki Görüşler:

- a) Tobin Vergisi Spekülatif Amaçlı Sermaye Hareketlerini Engellemez: IMF’in yaptığı bir çalışmaya göre bu verginin finansal piyasalardaki dalgalanmayı azalttığını gösteren çok az sayıda bulgu vardır. Yani bu tür bir vergi spekülatif amaçlı sermaye hareketlerini engelleyememektedir. Ayrıca böyle bir verginin dünya çapında uygulanamaması, verginin başarı şansını azaltmaktadır (Stotsky, 1996: 28-29).
- b) Tobin Vergisi’nin Çeşitli Uygulama Sorunları Vardır: Verginin kaçakçılığı ve vergiden kaçınma nedeniyle böyle bir verginin uygulanmasında sorunlar çıkabilmektedir. Örneğin, Tobin Vergisi gibi bir vergi dünya ölçeğinde uygulanmaz ise, bu tür işlemler vergi dışı bölgelere kayabilecektir (Kızılot ve Durmuş, 2002: 138)

- c) Kesin Bir Vergi Oranı Belirlenemez: Verginin tüm türev işlemleri kapsamı gerektiğinden, kesin bir vergi oranı belirlemek zordur. Vergi oranlarının kesin olarak belirlenmesi sorunlara neden olacaktır. Yüksek oran belirlenmesi halinde finansal piyasaların daralmasına ya da daha büyük vergi kaçırma çabalarına neden olabilecek; düşük oranda uygulanması halinde ise spekülasyon hareketleri üzerindeki caydırıcı etkisi düşük olacaktır.
- d) Mali Egemenlik Sorunu: Vergi ulusal sınırlar içinde değil de uluslararası bir uygulamaya konu olursa egemenlik tartışmalarına neden olabilir. Tobin Vergisi temelinde, verginin uygulamaya sokulması ile karşılaşılabilecek teknik problemlerden çok, verginin uygulanmasına karşı doğan direncin yaratacağı politik kaygılar nedeniyle eleştirilmektedir. Bu konudaki en önemli engellerden biri de dünya çapında finans sektörünün vergilendirilmeye karşı gösterdiği tepkidir (Arıkboğa,2001)
- e) Politik Sorun: Tobin Vergisi'nin konusu döviz işlemleridir. Dünyada günlük ortalama 2 trilyon \$'lık döviz işlemi yapılmaktadır. Bu işlemlerin sadece %86'sı dokuz ülkede (sırasıyla; İngiltere, ABD, Japonya, Singapur, İsviçre, Hong Kong, Almanya, Fransa, Avustralya) gerçekleşmektedir. Böyle bir uygulama, üzerine vergi konulan işlemlerin hacmini daraltabileceğinden, bu tür işlemlerin çok büyük miktarda yapıldığı ülkeler vergiye karşı direnmektedirler ( Sabır, 2002: 140).

### **2.3. KÜRESELLEŞME SÜRECİNDE BÖLGESEL EĞİMLERİN DİNAMİKLERİ**

Dünya ticaretini serbestleştirme çabaları iki ayrı yönde gelişmiştir. Bunlar küresel ve bölgesel yaklaşımlardır.

Küresel yaklaşım, Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Genel Anlaşması GATT (daha sonra Dünya Ticaret Örgütü) çerçevesinde düzenli olarak yürütülen görüşmelerle tüm üye devletlerin gümrük tarifelerini indirmeleri esasına dayanmaktadır. (Dartan Vd., 2002 : 5) GATT kapsamına giren tarifeler şunlardır ( T.C.Başbakanlık Devlet Planlama Teşkilatı Müsteşarlığı, 1995: 23-27):

- a) Miktar Kısıtlamaları: Kotalar, ithal yasakları, ithalatı izne ve lisansa tabi tutma ve şartlı ithal müsaadelerini kapsar.
- b) Gönüllü İhracat Kısıtlamaları: yerli üreticileri yabancı üreticilere karşı korumak için uygulanan bir kısıtlamadır.
- c) Fiyat Denetimleri: Değişken vergiler, asgari fiyat ve gönüllü ihracat fiyatları gibi uygulamaları içermektedir.
- d) Tarife Benzeri Önlemler: Tarife kotaları, mevsimlik gümrük vergileri ve gümrük vergisine eşdeğer ithalat vergileridir.
- e) Gözetleme ve İzleme: Fiyat ve miktar araştırmaları, antidamping<sup>1</sup> ve telafi edici vergilerdir.

Küresel sistemde, doğal nispi avantajları olan ulusların belirli satış ürünlerinde uzmanlaşmalarına izin vermek için önemli bir kaynak tahsilatı olabilmektedir. Günümüzde, özellikle de dünyanın diğer bölümlerinden gelen gıda gibi tedariklerin kesintisi korkusu nedeniyle ABD, AB ve Japonya, nüfuslarının %5'inden fazla olmayan çiftçilerine yekpare düzeyde destek sağlamaya devam etmektedirler. Ne var ki, küresel bir şekilde entegre olmuş bir ekonomide, gelişmekte olan ülkelerin mâli ve ekonomik kapasitelerinde büyük bir artış olacaktır, çünkü bu ülkeler dünyanın gıda sağlayıcıları olacaklardır. Küresel bir sistemde, Fransa'nın AB'nin bir parçası olması ve kendilerine yeterli miktarda tarım ürünü sağlamayı garanti edeceği gerçeği nedeniyle ortaya çıkan bir ulusal güvenlik meselesi olarak Almanya'nın artık tarım ürünlerinde uzmanlaşmamayı değerlendirmedeği AB veya ABD tarım ürünleri Afrika, Latin Amerika ya da Asya'dan geliyorsa kendilerini güvensiz hissetmeyeceklerdir. Dünya gıda örgütü, WTO ve benzeri kuruluşların bazı çalışmaları artacaktır, çünkü bu çalışmalar adil ticareti, yeterli kaynak tahsisatını, gıdaların evrensel dağıtımını ve dünya çapında erişimini sağlama sorumluluğu olan dünya federal tarım bakanlığı çalışmalarıyla birleştirilecektir. Tarım desteğini aktarılan büyük masrafların bazıları (gelişmekte olan ülkelere olan resmi destekten altı kat daha büyük olan OECD ülkelerindeki yıllık 300 milyar dolar gibi durum) ABD, AB ve Japonya'da yersiz kalan

---

<sup>1</sup> Damping, ihracatçı ülkenin nominal değerinin altındaki fiyatlarla bir malı dışarı satması iken; antidamping, dampingli ithalattan zarar gören ülkenin kendi üreticisini korumak amacıyla uyguladığı tarife dışı vergidir.

çiftçilerin ihtiyaçlarını karşılamak için yeni yatırıma izin vermenin yanı sıra, gelişmekte olan ülkelerdeki tarımsal üretkenliği artırmaya yatırılabilir (Moshirian, 1998: 1-8).

Bölgesel yaklaşım ise; genellikle belirli bir coğrafi bölgede yer alan devletlerin bir birlik oluşturarak, kendi aralarındaki ticareti serbestleştirmeleri anlamına gelmektedir. Bu bağlamda bölgesel yaklaşım, dışa karşı uygulanan tarifeler nedeniyle daha sınırlı bir serbestleşmeyi ifade etmektedir (Dartan Vd., 2002:5).

Bölgeselciliğin dinamik etkileri ve Avrupa'daki ticari mali bariyerlerin kaldırılması, Ortak Pazar'ın oluşumu ve sonrasında da AB'nin kurulmasının götürüleri ve getirilerini hesaba katan bazı ekonomistler tarafından yapılan asıl kalıcı hesaplamalardan daha faydalıdır. Çünkü aynı dinamik ve bununla birlikte gizli fayda ve kazançlar, bazı kaynak tahsisatının ve dünya kaynaklarının, insan becerilerinin ve çabalarının kullanımına yapılan yeni odakların olacağı küresel bir federal sistem içerisinde mevcut olabilecektir (Moshirian, 1998: 1-8).

### **2.3.1. Ekonomik Entegrasyon**

Entegrasyon, Latince integrio sözcüğünden gelmektedir. Sözcük; bütünleştirmek, parçaları bir araya getirmek olarak tanımlanmaktadır. Siyaset biliminde ise bu sözcüğün karşılığı "uyum"dur.

Ekonomik entegrasyon kavramı, iktisatçılar tarafından farklı biçimlerde kullanılmakla birlikte, tanımı konusunda görüş birliği sağlanan temel noktalar şu şekilde sıralanabilir:

- Ekonomik entegrasyon, temel olarak iş bölümü ile ilgilidir.
- Ekonomik entegrasyon, ürünlerin veya üretim faktörlerinin ya da her ikisinin de üye ülkelerde serbest dolaşımını gerektirir.
- Ekonomik entegrasyon, üye ülkelerin (ürün ve üretim faktörlerinin geldiği yada gönderildiği ülke bakımından) birbirlerine karşı ayırım gözetmemelerini, bölge dışı ülkelere karşı ise ayırım gözetmelerini gerektirir.

Ülkelerin bölgesel bazda kurdukları entegrasyonlara benzer olarak, farklı bölgesel bloklarında kendi aralarında, tek bir ekonomik ve politik birim haline dönüşme



girişimi dünya entegrasyonu sürecini başlatacaktır. Bu süreç dünya genelinde henüz tam olarak başlamamıştır ve günümüzde dikkatler, daha çok bölgesel ekonomik entegrasyon faaliyetlerinin, gelecekte küresel entegrasyon sürecini destekleyecek mi yoksa kutuplaşmalara yol açacak mı konusunda yoğunlaşmaktadır (Küçükahmetoğlu, 2000:7).

Bölgeselleşme, bölgesel bütünleşme yada diğer adıyla bölgesel entegrasyon, iktisadi, siyasi, askeri ve sosyal boyutlar içerebilir. Ekonomik ağırlıklı bölgesel entegrasyon hareketleri, türlerine göre altı başlık altında toplanabilir. Bunlar; ekonomik işbirliği anlaşmaları, serbest ticaret bölgesi, gümrük birliği, ortak pazar, ekonomik birlikler ve tam ekonomik bütünleşmedir.

a) Ekonomik İşbirliği Anlaşmaları: Uluslararası ekonomik entegrasyona giden yolda, ilk adım sayılabilecek ekonomik işbirliği anlaşmaları uluslararası ticarete yapısal bir değişiklik kazandırmaktan ziyade mevcut ticaret hacmini esas aldığı için uluslararası ekonomik entegrasyonun ilk aşamasıdır. Bu aşamada ekonomik ilişkiler zayıftır. Ekonomik entegrasyon doğrultusunda ilk adımlar atılmaktadır(Eriş, 1993: 8). Bu tür anlaşmalarda en önemli amaçlar, ekonomik işbirliğine taraf olan ülkeler arasındaki ticaret hacminin artırılması, uluslararası ticarete ait çeşitli engellerin ortadan kaldırılması ve bu alandaki kontrollerin indirilmesi şeklinde ortadan kaldırılması ve bu alandaki kontrollerin indirilmesi şeklinde ifade edilebilir.

Bazı ekonomik işbirliği anlaşmaları ticari olarak teknik nitelikte olup, taraf ülkelerce uygulanacak ilkeler belirlenir. Örneğin, patent hakları, standardizasyon uluslararası haberleşme, ulaştırma gibi ve bu anlamda, bir ekonomik entegrasyon ve işbirliği şeklini de ortaya koyar (Kitamura, 1965: 43). Bazı ticaret anlaşmaları da uluslararası ticarete mevcut olan çeşitli engelleri azaltmak veya tamamen ortadan kaldırmak veya yeni ticaret engellerinin konulmasını önleme amacını güder. Buna GATT, OECD (Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü) ve UNCTAD (Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı) örnek gösterilebilir ( Eriş, 1993: 9).

b) Serbest Ticaret Bölgesi: Üye ülkeler için ticareti serbestleştirecek bir pazardır. Ticaret engelleri üye ülkelerce üretilen mal ve hizmetlere karşı kaldırılmakta, üçüncü ülkelere ithal edilen bir malı herhangi bir üye ülke, diğerlerine ihraç

etmek istediğinde bu sınırlamalar geçerli olmaktadır (Balkır ve Demirci, 1989:10). Bütünleşme çabalarına karşın yinede uygulanan kimi politikalarla her ülke kendi çıkarları için sapmalar oluşturma eğilimine girebilmektedir. Serbest ticaret bölgesinde yer alan ülke, sanayisinin güçlü olmadığı alanlarda çok düşük gümrük oranları kabul ederek birleşme içinde bu malların ithalatçısı konumuna gelebilir. Bu durum iki etki yaratabilir. Eğer bütünleşme içinde bu malların üreticisi bir ülke varsa kendi üreticisini gümrük duvarlarıyla koruyorsa, bu korumayı etkisiz hale getirir. Bu durum sistem içinde gerilemeler yaratır. Eğer serbest ticaret bölgesinde, bu dalda üretici bir ülke yoksa, gümrük tarifesi yaratan ülke bu daldaki ticareti ele geçirecektir. Çünkü bölge içine ihracat yapan üçüncü ülkelerin, sisteme girerken düşük gümrük tarifesi uygulayan ülke seçmesi ve oradan yüksek tarifeli ülkeye mal kaydırması söz konusu olabilecektir. Bölgedeki ticareti yeniden ele geçirmek için öteki ülkelerin de gümrük tarifelerini en aza indirmesi gerekir. Bu nedenle bütünleşme dışındakilere karşı uygulanan gümrük duvarlarında en alt düzeyde eşitleme eğilimi ortaya çıkar. Serbest ticaret bölgesinde bütünleşmenin taşıdığı bu sakıncaları kaldırmak için ek kurallar koymak ya da bir üst bütünleşme biçimine geçmek gerekir. (Tekeli ve İlkin, 1993: 18)

c) Gümrük Birliği: Üye olan ülkeler arasında gümrük vergisi ve miktar kısıtlamaları kaldırılırken birlik dışı ülkelere karşı ortak gümrük tarifesi uygulanır. Üye ülkeler ticaret ve tarifelerle ilgili uluslararası görüşmelere tek bir ülke olarak katılır. (Küçükahmetoğlu, 2000: 10) Serbest ticaret bölgesinde olduğu gibi, sadece mal piyasalarında bütünleşme amaçlanmış ve bütünleşmeye katılan ülkeler arasındaki mal akımlarını kısıtlamayan gümrük vergileri ve diğer dış ticaret kontrolleri kaldırılmıştır. Ama serbest ticaret bölgelerinde farklı olarak üçüncü ülkelere uygulanan gümrük vergileri eşitlenmektedir. Bu sayede üye ülkeler arasındaki mal akımlarında oransal bir azalma görülecektir. Bu birlikte tek tek ülkelerin saptayacağı gümrük oranlarında daha düşük bir düzey saptanabilir. Temel sebeplerden ilki birliğin doğurduğu ticaret saptırma etkisi ve yeni Pazar büyüklüğü dolayısıyla daha düşük koruma düzeyleriyle yetinebilmesiye, diğeri ise ticaret saptırma etkisi dolayısıyla birliğe katılmayan çevre ülkelerin tepkilerini azaltma amacıyladır. Gümrük Birliği'nin kurumsal yapısı, birlik içinde

doğabilecek eşitsiz büyümeler konusunda, eşitsizliği düzeltmeyi amaçlayan mekanizmalara sahip değildir ( Tekeli ve İlkin,1993: 19-20).

d) Ortak Pazar: Gümrük Birliği'nin doğal sonucu olarak birliğe üye ekleler arasındaki emek, sermaye ve girişimci gibi üretim faktörlerinin birlik içinde serbestçe hareket edebilmelerinin sağlanmış ise, Gümrük Birliği için gerekli şartların varlığının devam etmesi durumunda, üye ülkeler arasında Ortak Pazar kurulmuş demektir (Karluk, 1995: 19-20). İç pazarların genişletilmesiyle daha büyük bir Pazar ağı yani ortak bir pazara oluşturulabilir. Ancak bunun için öncelikle üye ülkelerin ulusal sınırlarında uygulanan her türlü fiziki, teknik ve mail engelin kaldırılması ve buna ek olarak ülkelerin iç ekonomik politikalarının birbirine yaklaştırılması gerekir.

Ortak pazarda, her türlü sınır kontrollerinin kaldırılması, çalışma ve oturma izni anlaşmalarının yapılması, göçlerin denetimi ve sığınma talepleri konusundaki politikalarda uyumlaştırma sağlanması, vergilerin özellikle dolaylı vergilerin uyumlaştırılması, mali hizmetlerini serbestleştirilmesi, ulaşım ve telekomünikasyon gibi kamusal hizmet alanlarının açılması, banka ve sigorta işlemlerinin uyumlaştırılması, para ve benzeri işlemlerin serbestleştirilmesi v.b. bu önlemlere ilave olarak yabancı üretim faktörlerinin ortak pazara girişini ortak ilkelere bağlayan düzenlemeler de getirilir (Tekeli ve İlkin, 1993: 19-20).

Ortak pazarda sermaye için en uygun yatırım alanını bulmak serbest hale gelirken, aynı durum daha farklı sosyo- ekonomi- politik durumlar yaratsa da emek için de söz konusu olacaktır. Gerek mal ve hizmet piyasalarında gerekse de üretim faktörleri piyasalarında serbest dolaşımın sağlanması, Ortak Pazar içinde faktör fiyatlarının eşitlenmesi ve kaynakların etkin kullanımına yol açarken aynı eşitlik gelişmenin üye ülkeler arasında dağılması için geçerli olamayabilmektedir. Pazarda belli bir bölgenin diğer bölgeler aleyhine bir gelişme kutbu haline gelmesi aynı zamanda kendini bir çekim merkezi haline getirerek bir yandan faktör hareketleri ve diğer yandan ekonomik faaliyetlerin bu merkezde toplanmasına sebep olacaktır. Bu oluşumun olumlu yönlerine karşın olumsuz boyutları da vardır ve birlik içinde bu tür bölgesel dengesizliklerin belli bir seviyede tutulması gerekmektedir. Aksi takdirde birlik içinde çeşitli açılardan sorunlar oluşabilmektedir ( Soyak, 2002: 63).

e) Ekonomik Birlikler: Birlik oluşumu için yeni politika uyum ve dağıtım süreçleri işleyecektir. Bunların ilki; mal ve faktör piyasalarında sağlanacak bütünleşme, sadece gümrük engellerinin kaldırılması ya da sermaye ve emek dolaşımının serbestleştirilmesiyle gerçekleştirilemez. Üye ülkelerin ellerinde standartlardan vergilemeye, çeşitli teşviklere kadar uzanan, bu akımların engelleyici politika araçları kalmaktadır. Bu nedenle söz konusu alanlarda bir uyuma gitmek gerekir. İkincisi, çevre sorunları gibi etkileri ulusal düzeylerde kalmayan, uluslararası düzeyde politikaların izlenmesi gereken alanlardır. Üçüncüsü; tek bir ülkenin kendi ekonomik gücüyle çözümlenemeyeceği, uluslararası kaynakların harekete geçirilmesini zorunlu kılan girişimlerdir. Büyük ölçekli teknolojik bilimsel araştırmalar ve projeler örneklerinde olduğu gibi. Dördüncüsü; topluluk içinde rekabetçi yapıları ortadan kaldıran tekelleşme eğilimlerine ve eşitsiz büyüme süreçlerine karşı önlemlerin yer aldığı politikalarlardır. Beşincisi ise; eşitsiz büyümenin sonuçlarını hafifletmeye çalışan yeniden dağıtım mekanizmalarının oluşturulmasıdır. Bu politikaların bir kısmı birliğe giren ülkelerin yapısal sorunlarını çözecek, bir kısmı makro ekonomik politikaların uyumlaştırılmasını sağlayacak ve bir kısmı da bütün birlik üyeleri tarafından alınması ve uygulanması gereken hususlarla ilgili olacaktır ( Ertürk, 1993: 9).

f) Tam Ekonomik Bütünleşme: Bu aşamada bir ekonomik birlikten (topluluktan) farklı olarak finansman piyasasında bütünleşme gerçekleştirilecek, maliye, para ve sosyal politikaların uyumu ile ilgili kararlar ve daha da ötesi istikrar işlevi ulusal düzeyin üstündeki kurumlarca alınacaktır. Makroekonomik düzeyde bir bütünleşme sağlanmış olacaktır. Ulusal ekonomik bağımsızlığın büyük ölçüde kaldırıldığı ve bir uluslar üstü otoritenin kurulduğu bu en son aşamada, ortak paraya geçilmesi, tek bir Merkez Bankası'nın kurulması gündeme gelir. Ülkelerin bağımsız olarak para arzını arttırabilmesi, faiz politikası izlemesi olanaksız hale gelir. Çünkü artık para ve maliye politikaları ile ilgili hedef ve araçlar birleştirilmiştir. "Tek para" fikrinde üye ülkeler anlaşmaya varmışlardır. Bunun gereği olarak üye ülkeler üzerinde para-maliye politikalarını yürütecek bir merkezi otorite kurulmuştur.

Ulusların çok önemli karar alanlarını uluslarüstü bir kuruluşa bırakmaları, federalist devlete geçişe çok yakın bir aşamayı ifade eder. Karar süreçlerinde uluslarüstü yasaların ulusları bağlayıcılığı ve oybirliği ile kararın yerini, oy çokluğuna bırakması noktasına kolayca gelinebilmektedir. Bu durumda uluslarüstü kurumun üstlendiği işlevler zaman içinde yeni alanlara yayılma eğilimi gösterir. Uygulamada “mali federalizm” olarak bilinen bu bütünleşme biçimi, Almanya ve Amerika Birleşik Devletleri’nde iyi bir şekilde yürütülmektedir. Ortak dış politika ve ortak ulusal savunma politikası eşliğinde, artık bir “siyasal bütünleşme” düşüncesine de yer verildiği için bu durum ekonomik bütünleşme kavramından çok, “Devlet” olma düşüncesi ile açıklanabilir.

Bu bilgiler ışığında denebilir ki, 1990’ların başında Avrupa Topluluğu, Avrupa Para Sistemi ile bu sürecin son aşaması sayılan “Ekonomik ve Parasal Birlik”i zorlamaya başlamıştır. Daha fazla ilerlemenin siyasal açıdan yaklaşmayı da gerektirdiği anlaşıldığından, ekonomik ve parasal birlik ile siyasal birlik 1991 yılındaki Maastricht Zirvesi’nde ele alınmış ve 1993 yılından itibaren 1 Ocak 1999’da tek paraya geçiş ile sonuçlanan bir süreç başlatılmıştır (www.dtm.gov.tr).

### **2.3.2. Ekonomik Entegrasyon Sürecinin Koşulları**

Bölgesel bir ekonomik entegrasyon sürecinin başarılı olabilmesi için gereken başlıca koşullar şunlardır (Dartan Vd., 2002:10-11):

- a) Üye Ülkeler Arasında Milli Gelir Seviyelerinin Birbirine Yakın Düzeyde Olması: Bu durum, bölgesel birleşme sonrasındaki refah artışının taraf ülkeler arasında dağılımında ortaya çıkacak sorunları en aza indirecektir.
- b) Bölgesel Entegrasyonların Genel Olarak Coğrafi Açından Birbirleriyle Komşu Ülkelerce Oluşturulması: Bu da, bölge içi ticarete ulaşım ve haberleşme maliyetlerinin düşürülmesi açısından önemlidir. Ne var ki, coğrafi yakınlık her şeye rağmen tek başına bir başarı kriteri olarak değerlendirilmemelidir. Zira, birbirine yakın pek çok Afrika, Latin Amerika veya Asya ülkesi arasında bu türden bloklar başarısızlıkla sonuçlandırılmıştır.

c) Üye Ülkelerin Birbiriyle Rakip Ürünler Üreten Ancak Farklı Maliyet Yapıları İçeren Nitelikte Olması: Bu durum birleşme sonrası ticari engellerin kalkması ile ticaret hacminin dolayısıyla refah seviyesinin yükselmesine katkı sağlayacaktır.

d) Üye Ülkeler Arasında Yakın Siyasi Ve Kültürel Bağların Alması: Siyasal, sosyal, kültürel ve idari açıdan benzer ülkeler arasındaki birleşmeler, söz konusu ülkeler arasında işbirliğini ve karşılıklı anlayışı attırdığından, doğabilecek sorunların çözümü kolaylaşacaktır. Bölgesel entegrasyon üye ülkeler arasında ekonomik, sosyal, politik ve kültürel faktörleri kapsayan bir bütünleşme sürecidir. Böyle bir sürecin başarılı olabilmesi, o süreçte yer alan ülkelerin ortak değerleri, ortak hedefleri ve çıkarları paylaşmalarına bağlıdır.

### **2.3.3. Ekonomik Entegrasyon Sürecinde Temel Bölgesel Birlikler**

21. yüzyılın eşiğinde yaşanan büyük değişimler ve karşı blokların çözülmeye başlaması yeni arayışları ve yeni oluşumları beraberinde getirmiştir. Bu oluşum ve arayışlar sonucunda ortaya çıkan bölgesel birlikler şunlardır:

a) Avrupa Birliği (European Union=EU): 19 Eylül 1965 yılında W. Churchill tarafından Zürih'te dile getirilen Avrupa Birleşik Devletleri fikri 1951'de Paris'te Avrupa Kömür ve Çelik Topluluğu'yla temelleri atılan Avrupa Birliği bugün 25 üyesiyle (Almanya, Avusturya, Belçika, Çek Cumhuriyeti, Danimarka, Estonya, Finlandiya, Fransa, Güney Kıbrıs Rum Kesimi, Hollanda, İngiltere, İrlanda, İspanya, İsveç, İtalya, Letonya, Litvanya, Lüksemburg, Macaristan, Malta, Polonya, Portekiz, Slovakya, Slovenya, Yunanistan) bölgesel entegrasyonlar içinde en önde gelenidir. Birlik 1980'lerde politik, ekonomik ve parasal bütünleşme yolundaki adımları, 1992 yılındaki Maastricht anlaşmasıyla temellendirmiştir (Karluk, 1996: 682).

b) Kuzey Amerika Serbest Ticaret Birliği (Northern America Free Trade Association:NAFTA): Temelleri 1965 yılında Kanada ile ABD arasında varılan Auto Pact ile atılan NAFTA, 2 Ocak 1988'de, ABD ve Kanada arasında imzalanan serbest bölge anlaşması ve 13 Ağustos 1992'de NAFTA olarak Meksika, ABD ve Kanada anlaşması prensipte taraflarca ilan edilmesiyle 1994 yılı başından itibaren yürürlüğe girmiştir (Karluk, 1998: 476).

c) Güneydoğu Asya Uluslar Birliği (Association of South East Asean Nations: ASEAN): 8 Ağustos 1967'de Bangkok Anlaşması ile Endonezya, Malezya, Filipinler, Singapur ve Tayland arasında kurulmuştur (Karluk, 1998: 504).

d) Karadeniz Ekonomik İş Birliği Teşkilatı (Organization of The Black Sea Economic Cooperation: BSEC): 1991'de kurulma çalışmaları başlayan ve üyeleri Karadeniz'e sınırı ve yakınlığı olan Karadeniz Ekonomik İş Birliği Teşkilatı, Türkiye'nin inisiyatifiyle, 25 Haziran 1992 tarihinde İstanbul'da düzenlenen Zirve Toplantısına katılan Arnavutluk, Azerbaycan, Bulgaristan, Ermenistan, Romanya, Gürcistan, Yunanistan, Moldova, Rusya Federasyonu, Ukrayna ve Türkiye Devlet ve Hükümet Başkanları tarafından imzalanan Deklarasyonla resmen işlerlik kazanmıştır. BSEC, Daimi Sekreteryası'nın 15 Mart 1994 tarihinde İstanbul'da kurulmasıyla kurumlaşma yönünde önemli bir adım atılmıştır. Bunun ardından BSEC Şartı 5 Haziran 1998'de Yalta Zirvesinde imzalanarak, Parlamentoların onayından sonra, 1 Mayıs 1999 tarihinde yürürlüğe girmiştir. BSEC Şartının yürürlüğe girmesinin ardından, ülkemiz ile imzalanan Merkez Anlaşması, İmtiyaz ve Bağımsızlıklarla İlgili Anlaşma, İç Tüzük gibi örgütlenmeye yönelik kararlarla BSEC bugün bölgesel işbirliği örgütü haline dönüşme sürecini tamamlamıştır (<http://digm.meb.gov.tr>).

e) D-8 Hareketi: D-8 Projesi, Bangladeş, Mısır, Endonezya, İran, Malezya, Nijerya, Pakistan ve Türkiye arasında 15 Haziran 1997'de İstanbul'da imzalanmıştır. D-8'in temel amacı; çatışma yerine barış, zıtlık yerine diyalog, sömürü yerine işbirliği, çifte standart yerine adalet, ayrımcılık yerine adalet ve baskı yerine demokrasi olarak özetlenen ilkelere uyumlu olarak sosyo-ekonomik gelişmeyi teşvik etmektir (İlkin: 242).

f) Bağımsız Devletler Topluluğu (Commonwealth of Independent States: CIS): Bağımsız Devletler Topluluğu 1991 yılının aralık ayında kurulmuştur. Topluluk üyeleri tarafından benimsenen bildirge, ülkelerin ilişkilerini bağımsız ve eşitlikçi bir çizgide yürüteceklerini ifade etmektedir. Bağımsız Devletler Topluluğu; Azerbaycan, Ermenistan, Beyaz Rusya, Gürcistan, Kazakistan, Kırgızistan, Moldovya, Rusya, Tacikistan, Türkmenistan, Özbekistan ve Ukrayna'dan oluşan 12 ülkeden oluşmaktadır. (DartanVd., 2002: 34)

g) Kalkınma İçin Bölgesel İşbirliği (Regional Cooperation for Development:RCD): 1964 yılında kurulmuştur. 1985'ten itibaren adı Ekonomik İşbirliği Örgütü (ECO) olarak değişmiştir. 1992'den itibaren de içine Türk Cumhuriyetleri ve Afganistan'ı almıştır.

h) Arap Ortak Pazarı (Arab Common Market. ACM): Arap Ekonomik Birlik Konseyi kararıyla 13 Ağustos 1964'te kurulmuştur. Üyeleri Mısır, Irak, Ürdün, Suriye, Libya ve Moritanya'dır. 1997 Haziranından itibaren yeniden canlandırılması istenerek harekete geçirilmiştir.

ı) Asya Pasifik Ekonomik İşbirliği Örgütü (Asia- Pasific Economic Cooperation: APEC): Ülkelerin aralarında serbest ticaretin oluşturulmasını amaçladıkları bir topluluktur. 1989'da kurulmuştur. Üyeler ABD, Şili, Meksika, Kanada, Japonya, Çin, Brmey, Endonezya, Filipinler, Malezya, Güney Kore, Yeni Zelanda, Singapur, Tayland, Avustralya, Papua Yeni Gine, Hong Kong, Tayland'dır. Gerçekleştiği takdirde dünyanın en büyük pazarı olacaktır (Soyak, 2002: 69-70).

i) Avrasya Ekonomik Topluluğu (Avrasya Economic Community: AEC): 10 Ekim 2000'de Kazakistan'ın başkenti Astana'da, Beyaz Rusya, Rusya, Kazakistan, Kırgızistan ve Tacikistan Devlet başkanları arasında imzalanan bir anlaşma ile kurulmuştur. Bu anlaşma Sovyetler Birliği'nin dağılmasından bu yana, vizelerin, gümrüklerin, vergilerin ve ticaret politikalarının uyumlaştırılmasını ön gören bazı önemli inisiyatifleri temsil etmektedir.

k) Güney Asya Bölgesel İşbirliği Örgütü (South Asian Association for Regional Cooperation: SAARC): Bangladeş, Bhutan, Hindistan, Maldiv Adaları, Nepal, Pakistan ve Sri Lanka'dan oluşan yedi üye tarafından Aralık 1985'te meydana getirilmiştir. Örgütün temel amacı karşılıklı olarak ekonomik, sosyal kültürel ve diğer alanlarda işbirliğinin geliştirilmesini sağlamaktır (Dartan, Hatipoğlu ve Dikkaya, 2000: 44-52).

#### **2.3.4. Az Gelişmiş Ülkeleri Bölgeselleşmeye Yönelten Nedenler**

Gelişmekte olan ülkeleri bölgesel ekonomik birliklere katılmaya iten başlıca nedenler şöyle sıralanabilir:



a) Gelişmekte olan ülkeler, ekonomik birleşmeyi sanayileşme çabalarının hızlandırılması için bir araç olarak görürken; gelişmiş ülkeler ekonomik birleşmeyle ulaştıkları mevcut ekonomik düzeylerini korumak veya yükseltmek istemektedirler. Bu bağlamda sanayileşme politikalarında dış ticaretin önemli bir yeri vardır. Dış ticaretle olan ilişkilerine göre, ithal ikamesi ve ihracatın teşvik edilmesine yönelik olmak üzere iki tür sanayileşme politikası vardır. Bu sanayileşme politikalarının farklı dönemlerde uygulandığı görülmektedir. 1950'li ve 1960'lı yıllarda ithal ikamesi politikaları uygulanırken, 1960'lı yılların ortalarından itibaren yoğun biçimde ihracatı teşvik tedbirlerinin uygulanmasına geçilmiştir. 1960'lı yıllardan itibaren sanayi ürünlerinde dünya ticaretinin hammaddeler ve gıda maddelerine göre daha fazla artış göstermesi, gelişmekte olan ülkeleri de sanayi ürünlerini arttırmaya yöneltmiştir. Başka bir ifadeyle; gelişmiş ülkelerin pazarları, dünya sanayi ürünleri ticaretine egemen olmaları dolayısıyla, gelişmekte olan ülkeler açısından büyük önem taşımaktadır. Bu aşamada, ABD, Japonya ve AB ülkeleri birlikte ele alındığında dünya sanayi ürünleri ithalatının yaklaşık %47.4, ihracatında yaklaşık %47.3'üne sahip oldukları görülmektedir (WHO, Annual Report, 1996).

b) Ekonomik birlik içinde yer alan ülkelerin kendi aralarında yaptıkları dış ticaretin, bu ülkelerin birlik dışındaki ülkelerle olan dış ticaretine göre daha hızlı gelişmesi, birlik dışında kalan ülkeleri (üçüncü ülkeleri) bir bölgesel ekonomik birlik içinde yer almaya zorlamaktadır. Başka bir ifadeyle, üçüncü ülkeler, mevcut ekonomik birliklerin kendileri için zararlı olacağına inanmamakta ve dolayısıyla, gelişmiş ülkelerin kurdukları ekonomik birliklerden birinde yer almadıkları takdirde, kendi aralarında ekonomik birleşmeye gitmektedirler. Dış ticaret alanlarının gelişmiş ülkelerin kurdukları mevcut ekonomik birlikler tarafından daraltıldığını gören gelişmekte olan ülkeler, bir araya gelmek suretiyle hem kendi aralarında ticaretin gelişimini sağlamak hem de diğer ekonomik birlikler karşısında pazarlık güçlerini arttırmak istemektedirler. Böylece dış Pazar, kaynak dağılımı ve maliyet faktörlerinden başka ekonomik entegrasyon hareketleri, gelişmiş ülkeler tarafından oluşturulan birliklere karşı ekonomik ve siyasal güçlerini birleştirmek suretiyle karşılıklı dayanışma gibi amaçları da içermektedir. Gelişmekte olan ülkelerin kurdukları ekonomik birliklerin, genelde

bunları kuran ülkelerin kendilerine özgü sorunları nedeniyle başarısızlığa uğradığı gözlenmektedir ( Dartan Vd., 2002: 15-16).

c) Gelişmekte olan ülkelerin, gelişmiş ülkelerin ekonomik birliklerine dahil olma gayretleri ise, bu ülkelerin birlikte tam üye olarak yer almalarının ancak uzun vadede gerçekleşebileceği ve beklide coğrafi bakımdan mümkün olmayacağı için, söz konusu ekonomik birlik ile tercihli ticaret anlaşmaları düzenlemeleri yapmak suretiyle büyük bir pazardan dışlanmamak gayreti olarak görülebilir. Tercihli ticaret ve işbirliği anlaşmaları niteliğindeki AB ve ACP (Afrika, Karayip ve Pasifik) ülkeleri arasında 1976 yılında yapılan Lome Sözleşmesi, bu konuda en iyi örneklerden birini teşkil etmektedir. Sırasıyla 1979 (Lome II) ve 1990 (Lome III) yıllarında imzalanan protokollerle, AB ile bu ülkeler arasında ticaretin geliştirilmesi yönünde adımlar atılmıştır. Türkiye ise, 1963 yılında imzalanan Ortaklık Anlaşması çerçevesinde 1 Ocak 1996'dan itibaren Gümrük Birliği sürecini başlatan ve Aralık 1999'da yapılan Helsinki Zirvesi'nde "aday ülke" statüsü verilen bir ülke olarak, AB'ye üye olma sürecinde ilişkilerini en ileri düzeye taşımış ülke özelliğine sahiptir. Bu konuda bir diğer önemli örneği de, NAFTA kapsamında ABD ve Kanada ile serbest ticaret bölgesi oluşturan Meksika teşkil etmektedir ( Dartan Vd., 2002: 15-16).

NAFTA örneğinde olduğu gibi, gelişmekte olan ülkelerin gelişmiş ülkeler tarafından oluşturulan birliklere katılmak istemelerindeki amaçlar şunlardır:

-Gelişmekte olan bir ülke, gelişmiş ülkeleri oluşturduğu bir birliğe dahil olmak suretiyle geniş kapsamlı piyasalara giriş güvencesini sağlamış olur.

-Gelişmekte olan bir ülke, söz konusu ekonomik birliğe dahil olmak suretiyle gelişmiş ülkelerin alacağı idari korumacılık önlemlerinin neden olacağı olumsuz etkilerden korunmuş olur. Örneğin birlik üyesi gelişmekte olan ülke, birliğin üçüncü ülkelere karşı uygulayabileceği antidamping ve koruma önlemlerinden korunmuş olur.

-Ekonomik birleşme, ekonomik reformlara kredibilite sağlamasında etkili bir araç olabilir (Küçükahmetoğlu, 2000: 16).

Tüm bu nedenler bir arada değerlendirilecek olursa; çeşitli ülkeler arasında makroekonomik politika koordinasyonu hakkında birçok tartışma yapılmıştır. Bu tartışmaların sonuçlara göre; küreselleşmenin unsurlarından biri olan daha iyi makroekonomik koordinasyon ve pazar hareketinde azalma olmuş ancak bu azalmanın yanı sıra bu nedenler bir bütün olarak değerlendirilecek olunursa; AB'nin oluşumunun, Avrupa Merkez Bankası'nın ve tek bir para biriminin ortaya çıkışının Avrupa düzeyinde etkili bir makroekonomik politikaya katkı sağlamıştır. AB modeli, küresel düzeyde, bir dünya merkez bankasının küresel makroekonomik koordinasyonu sağlamak için nasıl en iyi pozisyonda olacağına güzel örneklerinden biridir. Bölgeselciliğin mevcut süreci, Amerikan dolarının ve bir anlamda da Japon Yeni'nin dünyanın anahtar para birimleri olmalarını sağlamıştır. Ancak birlik ülkelerinin tek bir para birimi kullanma potansiyeli vardır (Moshirian, 1998: 1255-1270). Bu küresel koordinasyonun sonucu; dünya merkez bankası ile iyi bir şekilde koordine edilen uluslararası tek bir para biriminin gereksinimi ortaya çıkmıştır. Bu noktada, Dünya merkez bankası, ulusal hükümetten bağımsız olan fakat bu hükümetle işbirliği içerisinde çalışan ulusal bir merkez bankası gibi dünya hükümeti ile koordineli çalışmalıdır (IMF,2002). Tek bir para birimi ile yabancı kambiyo pazarlarının önemi ortaya çıkmaktadır. Çünkü türevsel marketleri de içeren yabancı kambiyo pazarlarındaki kuramsal ticarete şu anda dahil olan önemli miktardaki mâli kaynak da yatırımlar ve üretim için kullanılabilir. Aslında, ekonomik büyüme ve yatırımda güvenin, küresel bir şekilde entegre olmuş ekonomide önemli ölçüde artacağından hiç şüphe yoktur. Fakat bu durum, karşılık olarak, hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerdeki işsizlik ve ekonomik servetlerde olumlu büyük bir etkiye sahip olacaktır. Genellikle nicel olarak ölçülmesi kolay olmayan bu tür entegrasyonun olumlu ve dinamik etkilerini görmek için AB, APEC, NAFTA ve benzeri kuruluşlardaki bölgesel ekonomik entegrasyonun etkilerine bakmak yeterlidir. Bu, aynı zamanda dünya insanlarına, hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelere bölünmüş şimdiki dünyanın statü kapasitesini korumanın gizli bedelini gösterebilmek için de yeterlidir. Dahası, küresel bir sistem ile, Çokuluslu Şirketlerin (MNC) hareketiyle ortaya çıkan sermaye akışı, günümüzde bu şirketlerin ilgilenmek istemediği yerlere ve ülkelere doğru olacaktır. Gerçekte, küresel ekonominin önemli dinamik değişikliklerinden biri, dünyanın gelişmemiş bölgelerinde yatırım yapmaları halinde çokuluslu şirketlere verilecek olan iyi bir kazanç güvencesinin, sanayi ve gelişme gibi dünya federal bakanlığı aracılığıyla, dünya federal hükümetinin desteğinin hemen hemen garantisidir. Böyle bir şema, İrlanda Cumhuriyeti gibi, çeşitli ülkeler tarafından

kendi ulusal öncelik hedeflerine saygı çerçevesi içerisinde izlenmiştir. Bu aynı görüş Afrika'nın birçok bölümünde teknolojik değişiklikler ve işçi kuvvetinin eğitiminde büyük dinamik etkileri olan ve daha güçlü gelişim gösteren uluslararası kuruluşlar tarafından izlenebilir. Bu şema ayrıca, mevcut küreselleşme havasının Çokuluslu Şirketlerin bu bölgelerdeki belirli ülkelerde yatırım yapmayı değerlendirmek için ihtiyaç duydukları güvenlik kadar özendirici olmadığı Latin Amerika'nın, Asya'nın vs. gibi bazı bölümlerinde uygulanabilir. Dünya küresel sistem, küresel federal sistem uluslararası kural ve düzenlemelerle işbirliği içerisinde olmadan kıyıda uzak merkezlerin varlığına izin vermeyeceği için, çokuluslu şirketlerin tüm malî ve çevresel aktivitelerini düzenleyebileceğini de belirtmeye gerek yoktur. Ancak hiç şüphe yoktur ki, tek para birimi ve tek biçimli düzenleyici sistem nedeniyle büyüme ve artan üretkenliğin tadını çıkaran Avrupalı şirketlerin gücündeki ve mücadeleciliğindeki önemli artışa benzer olarak Çokuluslu Şirketlerin kazanımları gibi birçok ulusal ve çokuluslu şirket, dünya federal sisteminin kendi çalışmalarını ve yatırımlarını desteklediği ve daha fazla tahmin edilebilir bir iş çevresi sağladığı bir ortamda daha etkili ve daha üretken olacaktır (Moshirian, 2002: 273-284).

#### **2.4. ULUSLARARASI FİNANSAL ENTEGRASYON**

Son yirmi yılda dünya ekonomisine damgasını vuran en önemli gelişme hiç kuşkusuz finansal piyasaların finansal kurumların ve finansal araçların tarihte benzeri görülmemiş bir biçimde gelişmesi ve söz konusu piyasa ve kurumların bütünleşmesi olmuştur. Başta sanayileşmiş ülkeler olmak üzere ulusal paraların değişim değerlerinde ve faiz oranlarındaki artan belirsizlik ve buradan kaynaklanan riskler, bir yandan finansal kurumlara yeni işlevler yüklerken diğer yandan yeni ve karmaşık finansal piyasa ve araçların çeşitlenmesine neden olmuştur. Hemen her ülkede finansal piyasalar ve kurumlar üzerindeki kamusal düzenleme ve kısıtların kaldırılması, kısaca finansal piyasaların serbestleştirilmesi ile birlikte bilgi ve işlem teknolojilerindeki hızlı gelişmeler de bu süreci hızlandırmıştır.

Finansal piyasalar önündeki engellerin kaldırılarak serbestleştirilmesi ile bu piyasaların global ölçekte bütünleşmesi uluslararası sermaye akımlarına çok büyük bir akışkanlık kazandırmıştır. Geçmişten farklı olarak, finansal piyasalar ve bu piyasalara ilişkin kurum ve araçlar, reel üretim ve fiziksel sermayenin yatırım gereklerinden kopuk özerk bir gelişme dinamiği kazanmıştır.

Finansal piyasaların bütünleşmesi ve özerk gelişimi ulusal ekonomilerin işleyişini de derinden etkilemiştir. Görelî olarak kapalı bir ekonomi varsayımı altında oluşturulan geleneksel ekonomi teorisinin çerçevesini zorlayarak ulusal gelirin, istihdamın, büyümenin, para ve maliye politikalarının belirlenmesine ilişkin teorilerin yeniden gözden geçirilmesini zorunlu kılmıştır.

Sonuç olarak tüm bu gelişmeler giderek daha karmaşık hale gelen finansal faaliyetler ile bu faaliyetlerin ekonomi teorisi ve politikası üzerindeki etkilerinin bilimsel açıdan ayrıntılı bir şekilde incelenmesi gereğini ortaya çıkarmaktadır. Bu gereksinme de ancak ekonomi teorisi, finans teorisi ile nicel yöntem ve bunlara ilişkin uygulamaların dengeli olarak bir araya getirildiği bir program ile karşılanabilir (eco.ieu.edu.tr).

#### **2.4.1. Uluslararası Finansal Entegrasyonun Faydaları**

a) Tüketimin Düzeltilmesi: Bir ülkenin dünya sermaye piyasalarına girişi, ticaretindeki bir durgunluk veya ani gerileme süresince borç almasını ve ticaretinde bir gelişme ve gelişmenin ardından borç verebilmesinin mümkün olmasıyla tüketimin düzeltilmesini sağlayabilir.

Zamanla yurt içinde hane halklarının tüketimlerinin düzeltilmesi ile sermaye akışları ülke refahını arttırabilir. Dünya sermaye piyasalarının bu zıt konjonktürel rolü uluslararası risk paylaşımına izin verir ve doğadaki şoklar geçici dünya sermaye piyasalarının zıt konjonktürel rolünü tamamen haklı çıkarır.

b) Yurtiçi Yatırıma Ve Büyüme Faydası: Kaynakların uluslararası birleşmesini düzenleme kabiliyeti olan finansal açıklık, yurtiçi yatırımı ve ayrıca büyümeyi etkileyebilmeye olanak verir. Birçok gelişmekte olan ülkede, tasarruf kapasitesi, daha düşük bir gelir seviyesi ile kısıtlanmıştır (Agenor,2001).

Bazı teorilere göre; uluslararası finansal bütünleşme, riskin paylaşılmasını kolaylaştırır ve böylece üretimde uzmanlık, sermaye dağıtımı ve ekonomik büyüme artar. Bu teorilerin dışında, standart neo-klasik büyüme modelinde, uluslararası finansal bütünleşme, sermayesi kıt olan ülkelere pozitif çıktı etkisinin sonucu olarak sermaye girişini kolaylaştırır. Uluslararası finansal

bütünleşmede yurtiçi finansal sistemlerin işleyişi, rekabetin kuvvetlendirilmesi ve finansal hizmetlerin ithalatı vasıtasıyla arttırılabilir.( Edison Vd., 2002: 749-776)

c) Makro Ekonomik Disiplini Arttırır: Sınırlar ötesinde sermayenin serbest akışı ülkelerin daha disiplinli makro ekonomik politikalar izlenmesine neden olabilir ve böylece politik hataların sıklığı azaltılabilir. Bir dereceye kadar daha büyük politik disiplinler daha büyük makro ekonomik istikrara dönüşebilir. Uluslararası finansal bütünleşmede, zayıf politikalar ve kurumlar kıt sermayeye sahip ülkelere bol kaynaklı, daha iyi kurumlara sahip ülkelere doğru sermayenin dışarıya çıkışına neden olabilirler.

d) Bankacılık Sisteminin Etkinliğini Ve Finansal İstikrarı Arttırır: Hem doğrudan hem de dolaylı olarak yabancı bankaların merkez bankaları aracılığıyla bir ülkenin uluslararası sermaye girişi artar. Yurtiçi finansal sistemin istikrarına katkıda bulunurlar. Finansal istikrarsızlık dönemlerinde mevduat sahipleri varlıklarının ülke dışına transfer etmek ve sermaye kaçışına katılmadan yurtiçi bankalardan daha güvenilir olarak algıladıkları yabancı kuruluşlara fonlarını kaydırırlar ( Agenor, 2001).

#### **2.4.2. Uluslararası Finansal Entegrasyonun Maliyetleri**

Sınır ötesindeki sermaye akışları değerlendirildiğinde, akış sürecinde kazananlar kadar kaybedenlerin de olduğu görülmektedir.

Sermaye akışları sürecinin dünya üzerinde eşit olarak gelişmediği bilinmektedir. Küresel ekonomiye diğer ülkelere oranla daha hızlı uyum sağlayabilen bazı ülkeler, bu süreçten kazançlı çıkmaktadır. Diğer bir deyişle, bütünleşmiş küresel ekonomi, küreselleşmenin sağlayacağı yararların bu sürece giren tüm ülkeler tarafından aynı ölçüde paylaşılacağını garanti etmemektedir.

Daha da önemlisi, sermaye akışları sürecinin sunduğu fırsatlar, son krizlerde de görüldüğü gibi, her zaman yarar sağlamamaktadır. Bu nedenle, sermaye akışları süreci sosyal, ekonomik, mali, kültürel ve hatta politik riskleri de her zaman beraberinde taşımaktadır.

Bunun bir kaç nedeni vardır. Dış şoklar ve diğer beklenmeyen gelişmeler ülkelerin kontrolü dışındadır. Gerçekte bu nedenlerin çoğu;

- Uygulanan zayıf makroekonomik ve mali politikalarından,
- Ekonomi politikalarındaki tutarsızlıklardan,
- Ulusal ekonomilerin dış şoklar karşısında artan hassasiyetlerinden,
- Artan uluslararası sermaye hareketlerinden,
- Ekonomilerin reel sektörlerini etkileyen bütünleşmiş mali piyasalar nedeniyle döviz kurlarındaki istikrarsızlığın artmasından kaynaklanmaktadır.

Ülke ekonomileri, dışsal etkenler karşısında kırılganlıkları arttıkça, ağır sosyal maliyetlerin yanı sıra, hem mali hem de reel sektörlerde ciddi sonuçlar doğuracak şoklara ve krizlere maruz kalırlar.

Bu bağlamda, büyük ölçüde entegre olmuş küresel finans sisteminde “krizlerin bulaşıcı” olma özelliği görülebilmektedir. Herhangi bir ülkede gelişen istikrarsızlık, anında diğer ülkelere yayılabilmektedir. Her ülkenin, kendine özgü ekonomik ve sosyal koşullarından kaynaklanan sorunlarla yüz yüze geldiği tartışılmaz bir gerçektir.

Günümüzde bir ülkede alınan pozisyonlar bir başka ülkede “hedge” edilmektedir. Ülkelerin risklerden bu şekilde korunması “proxy hedging”, şokları ve krizleri ulusal sınırların ötesine yaymaktadır. Bunun sonucu olarak, krizde olan bir ülke ile doğrudan ilişkisi bulunmayan herhangi bir ülke bile kendini ciddi sorunların içinde bulabilmektedir. Gerçekte, Doğu Asya ve Rusya’daki son krizler, bir mali krizin nasıl hızlı ve zorlayıcı bir biçimde patlak verebileceğini göstermektedir (Erçel, 2000).

## **2.5. AVRUPA BİRLİĞİ’NDE FİNANSAL ENTEGRASYON SÜRECİ**

Başlangıçta sadece altı devlet (Almanya, Belçika, Fransa, Hollanda, Lüksemburg, İtalya) ile başlayan bu süreç, hem sayı itibarıyla hem de nitelik itibarıyla ciddi değişikliğe uğramıştır. 1. Dünya Savaşı’nın hırpalayıcı tecrübesinden sonra, devletlerin eşitlik temelinde gönüllü ve barışçı birlik sağlamaya yönelik tasarılar ortaya atılmaya başlanmıştır. Örneğin, 1923’te Pan-Avrupa Hareketi’nin Avusturyalı kurucu önderi Kont Coudenhove Kalergi 1848’de İsviçre Birliğinin başarıyla oluşturulması,

1871’de Alman İmparatorluğu’nun kurulması ve en önemlisi 1776’da Amerika Birleşik Devletlerinin bağımsızlığına kavuşması gibi örneklerle işaret ederek bir Avrupa Birleşik Devletleri oluşturulması çağrısında bulunmuştur.

En sonunda Fransa Dışişleri Bakanı Ariste Briand 5 Eylül 1929’da Cenevrede’ki Milletler Cemiyeti Asamblesi’nde yaptığı ünlü konuşmasında Milletler Cemiyeti çerçevesinde bir Avrupa Birliği oluşturulmasını önermiştir. Bu girişimin yakın hedefi Avrupa Devletleri arasında, ulusal egemenliklere dokunmaksızın daha sıkı işbirliği sağlanmasıyla sınırlanmıştır.

Ancak barışçı birleşmeye dönük bütün bu çabalar hala baskı olan milliyetçilik ve emperyalizm dalgaları arasında bir atılım yapamamıştır. Avrupa devletleri arasında tarih boyunca süre gelen çekişmeler ve savaşlar 20. yüzyılın başında ve ortasında meydana gelen iki büyük savaş ile doruk noktasına ulaşmıştır. Özellikle 2. dünya savaşından sonra Avrupa’nın bir kez daha savaşla yerle bir olmasından sonradır ki uluslararası rekabetin ne kadar yıkıcı ve kısır olduğu tam olarak kavranabilmiştir.. Avrupalı devlet adamları Avrupa savaşlarını sona erdirmek için seslerini yükseltmeye başlamışlardır. Alman Korad Adenaur, Fransız Robert Schuman ve Jean Mannel, İtalyan Alcide de Gasperi, Avrupa’nın entegrasyonu konusunda çaba sarf eden devlet adamları olmuştur. İngiliz Winston Churchill, 1946 yılında Zürih’te yaptığı bir konuşmada Avrupalı devletlerin ABD gibi birleşik bir devlet oluşturmaları gerekliliği üzerinde durmuştur.

Savaşta büyük hasar gören Avrupa’nın yeniden imarı için Amerika tarafından finanse edilen Marshall Planı çerçevesinde Avrupa ülkelerine ekonomik yardımlar yapılmış ve bu yardımların koordinasyonunu sağlamak için ismi Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı (OECD) olarak değiştirilen Avrupa Ekonomik İşbirliği Teşkilatı (OEED) adı altında bir teşkilat kurulmuştur.

Siyasal ve askeri alanda işbirliği amaçlayan Avrupa Konseyi’nin 1949 yılında kurulması, Avrupa ülkeleri arasında ekonomik işbirliğinin gerçekleştirilmesiyle ilgili görüşmeleri daha da teşvik etmiştir. Ancak bu konsey hükümetler arası bir organizasyon olmaktan öteye gidememiş ve daha etkin bir entegrasyon sürecini başlatmak isteyen Avrupa devlet adamlarını tatmin edememiştir.



1950 Mayıs'ında altı Avrupa Devleti arasında imzalanan "Schumann Bildirgesi" ile Avrupa Topluluklarının kurulması konusunda ilk ve somut adımın atılması ile sonuçlanmıştır.

Schumann Bildirgesi esas alınarak yapılan görüşmeler sonunda Avrupa Kömür ve Çelik Topluluğu'nu (AKÇT) kuran ve aynı zamanda Avrupa Birliği'nin temelini oluşturan Paris Anlaşması, Almanya, Belçika, Fransa, Hollanda, İtalya ve Lüksemburg arasında imzalanmıştır. 1951 tarihli AKÇT'nin kurulmasının nedeni, Schumann Planı gereğince, Avrupa'daki güçleri ve bunlar arasındaki itilafları, özellikle Franco-German anlaşmazlığını, bunların sahip oldukları kömür ve çelik gibi stratejik endüstri dallarını ortak kontrol altına alarak birbirlerine karşı savaşma ihtimalinin ortadan kaldırılması düşüncesidir. Yani Avrupa bütünleşmesinin temelinde yatan düşünce sadece ekonomik kaynaklı değil aynı zaman politik kaynaklıdır. Dolayısıyla bu anlaşma, hem ekonomik bütünleşmede hem de politik bütünleşmede ilk gerçek adım olmuştur.

Roma'da iki anlaşmadan biri olan Avrupa Atom Enerjisi Anlaşması ile Avrupa Atom Enerjisi Topluluğu (AAET) 25 Mart 1957'de kurulmuştur. Bu anlaşma ile nükleer ortak Pazar kurulması amaçlanmıştır. Avrupa Ekonomik Topluluğu (AET) ise 1957 yılında Almanya, Fransa, Hollanda, İtalya ve Lüksemburg arasında Roma Anlaşması ile kurulmuştur. Her üç teşkilatta Ortak Pazarı hedeflediği halde AET'yi, AAET ve AKÇT'den ayıran özelliklerin başında AAET ve AKÇT'nin sektörel amaçlı olmasına karşın AET'nin genel ekonomik amaçlı bir topluluk olması gelir.

AET'nin nihai hedefi Avrupa'nın siyasal bütünlüğe ulaşmasıdır. Bu hedefe varmak için öngörülen ekonomik dengeyi sağlamak üzere ilk araç olarak üye ülkeler arasında malların, hizmetlerin, emeğin serbestçe dolaştığı bir Ortak Pazar ve Gümrük Birliği kurulması öngörülmüştür. Roma Anlaşması'nın ikinci maddesinde AET'nin hedefi, topluluğun görevi, ortak pazarın kurulması ve üye ülkelerin ekonomik politikalarının giderek yaklaştırılması suretiyle, topluluğun bütünü içinde ekonomik etkinliklerin uyumlu olarak gelişmesini, sürekli ve dengeli bir yayılmayı, artan bir istikrarı yaşam düzeyinin hızla yükseltilmesini ve birleştirdiği devletler arasında daha sıkı ilişkiler gerçekleştirmektir" şeklinde özetlenmiştir ([www.foreigntrade.gov.tr](http://www.foreigntrade.gov.tr)).

Avrupa Birliği'nin uzun dönemli hedeflerinden birisi de finansal hizmetler alanında tek Pazar yaratmaktır. İlk kez 1985 tarihli Beyaz Kitap'ta AB'nin tek pazara

geçiş vizyonu açıklanmıştır. Bu tarihten itibaren AB finansal hizmetler tek pazarının oluşturulmasına yönelik aşamalar kaydedilmişse de en önemli gelişmeler 2000 yılından itibaren gerçekleşmiştir.

AB üyesi ülkelerin devlet ve hükümet başkanlarının katılımıyla 2000 yılı Mart ayında Lizbon'da yapılan toplantıda AB'de finansal hizmetlerin ve sermaye piyasasının bütünleşmesi konusunda önemli bir adım atılmıştır. Buna göre; hem yatırımcılar hem de borçlananlar için daha rekabetçi ve gelişmiş ürünlerin sunulduğu piyasalarda daha iyi koşullar sağlamak amacıyla derinliği ve likiditesi olan sermaye piyasalarının oluşturulması hedeflenmiştir. Finansal hizmetlerde tek pazara geçişin tüm sektörlerdeki ekonomik büyümede katalizör rolü oynaması üretimi arttırması ve daha düşük maliyetle daha yüksek kalitede finansal ürünlerin tüketiciye ve işletmelere sunulması öngörülmüştür.

Lizbon Toplantısı'nda öngörülen hedeflere uygun olarak finansal hizmetlerde tek pazarın oluşturulması yönündeki politik kararlılık çerçevesinde 2005 yılına kadar AB tarafından finansal sektörde yapılması planlanan düzenlemeler büyük ölçüde takvime uygun olarak tamamlanmıştır. Ancak tek pazara geçiş sürecinin en önemli adımını yapılan düzenlemelerin AB üyesi ülkelerde etkin olarak uygulanması ve finansal piyasalardaki gelişmelere göre ilave önlemlerin alınması oluşturacaktır (Bankacılar Dergisi; 2004).

### **2.5.1. Avrupa Birliği'nde Finansal Piyasalarda Birleşme Ve Rekabet**

Parasal entegrasyon Avrupa'nın kendi kazançlarını değerlendirmek için yapılan ekonomik birleşme aşamasının önemli basamaklarından biridir. Ortak para biriminin pazara girişi finansal pazarların (bankalar ve sermaye piyasası) birleşmesine katkıda bulunacağı için prensip itibariyle iki unsur da birbiriyle bağlantılıdır. Benzer bir şekilde finansal birleşme, ekonomik, siyasi ve kültürel yönlerdeki birleşmeyi hem şartlar hem de onlardan şartlanır. Finansal servis tüketicileri için birleşimin beklenen kazanımları Heinemann and Jopp (2002) tarafından ortaya konulan makro ekonomik bakış açısından sentezlenmiştir: bu sentez değer ve servislerin daha geniş çaptaki yelpazesıyla, rekabetin yol açtığı fiyat indirimi ve portfolyo kompozisyonundaki bir gelişmedir (Heinemann ve Jopp, 2002). Bir makro seviyesindeki diğer belgelerle aynı çizgide olan finansal pazarların daha derin anlamda birleşimi sermaye birikimini etkiler ve

verimliliğini artırır. Buna ek olarak, teknolojik yenilikler gelirini ve iş sahasını genişletir ( King ve Levine,1993: 513-542). Birleşim kazanımlarının ilk oluşumlarının verdiği izlenimden bu yana (örneğin, Avrupa Komisyonu'nun Cecchini Raporu, 1988), önemli mali değişimler ortaya çıkmıştır. Bu değişim ve gelişimler şu şekildedir:

- a) En uygun karar 1999'da 11 ülkenin benimsediği (Yunanistan 2001'de kabul etti) ve 2002 yılında tamamlanan Avro'nun (Euro) piyasaya girişidir. Bunun yanında sermayenin serbest bırakılması (1993), ikinci bankacılık yönergesi (1993) ve Avro'nun girişine (1996) öncülük eden kuramsal uyumun birleşmesi de önemlidir. Yakın zaman içinde Avrupa Komisyonu (1999), Finansal Servis Hareket Planını (FSAP) onayladı. FSAP, 1999-2005 yılları arasındaki dönemde gerçekleşen ve tek finansal pazar yaratmayı, perakendeci piyasasını güvence altına alıp açılmasını ve üye ülkelerin finansal mevzuatını homojenize etmeyi amaçlayan bir dizi harekettir.
- b) Birleşmenin ikinci ve daha da önem kazanan başka bir faktörü de bilgi ve iletişim teknolojisinin pazara girişidir.

Sonuç olarak sermaye piyasalarındaki ödünç alınabilir fonların akışı artmış ve borsa indeksleri de yükselmiştir. Bu Avrupa ortak yapımından bağımsız olan Bağımsız faktör, ana hatlarıyla hem kendi aralarındaki akışı ile hem de borsa piyasası değerinin senkronize edilmiş şekliyle sermaye piyasalarındaki birleşme içinde görülür (Cecchini, 1988).

Yukarıda belirtildiği gibi hem makro hem mikro derecesinde olan birleşmenin kazanımlarından biri, rekabetten kaynaklanan finansal maliyetlerdeki düşüştür. Aslında rekabetin artıp artmadığını kontrol etmek çok önemlidir, bu sayede birleşme süreci rekabeti yükseltir.

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### TÜRKİYE'DE FİNANSAL PİYASALARIN GELİŞİMİ, KÜRESELLEŞMESİ VE TÜRKİYE'NİN AVRUPA BİRLİĞİ'NE ENTEGRASYONU

#### 3.1. TÜRKİYE'DE FİNANSAL PİYASALARIN TARİHSEL GELİŞİMİ

##### a) Osmanlı Dönemi

Piyasalarla ilgili gelişmeler Osmanlı İmparatorluğu'na 1874 fermanıyla gelmiştir. Fakat bu gelişme Avrupa ve Amerika'da olduğu gibi, endüstrileşme sürecinin zorlamasıyla doğan bir gelişmeden kaynaklanmıştır. Zaten ekonomisi tarım, küçük zanaat ve el sanatlarından ve ithalattan oluşan Osmanlı İmparatorluğunda bir sermaye piyasasına büyük bir ihtiyaç da yoktur. Bu dönemde İstanbul'daki sermaye piyasasında en önemli menkul değer, imparatorluğun çıkardığı tahvillerdi. Bu tahvillerin çok büyük bir bölümü de Galata Bankerleri aracılığı ile Avrupalılara satılmıştır.

##### b) Cumhuriyet Dönemi

Bu dönemi 1960 yılına kadarki ve ondan sonrası olmak üzere iki bölüm halinde incelemek gerekmektedir.

##### 1) 1960'lı Yıllara Kadar Piyasaların Gelişimi(Günlük, 1984: 191-192)

1960 yılına kadar genç Cumhuriyetin sermaye piyasasında belirgin bir gelişme olmamıştır. Üstelik savaştan yeni çıkmanın fakirliği ve Düyun-u Umumiye'ye yol açan gelişmelerin ürkütücülüğü nedeniyle 1929 yılında çıkarılan 1447 sayılı Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsaları Kanunu ile bu piyasa iyice sınırlandırılmıştır. Bu kanun ile borsada kotu bulunmayan menkul kıymetlerin alınıp satılması yasaklanmış ve İstanbul'da bir menkul kıymetler ve kambiyo borsası kurulmuştur.

Bu dönemde ülke ekonomisinde tarım ağırlıktaydı. Endüstrinin gelişmesi için gerekli sermaye birikimi çok cılızdı. Devletçilik İlkesiyle İktisadi Devlet Teşekkülleri

ve Kamu İktisadi Teşebbüsleri eliyle endüstrileşmeye girilmiştir. Devlet, Sermaye Piyasası yerine “Ulusal Bankaların Kurulup Geliştirilmesi” politikasını benimsemiştir. Küçük tasarruflar bu yolla yatırıma dönüştürülmüştür. Bir yandan devlet yatırımları sürdürülürken, bir yandan da yeni yeni oluşan özel sektör elindeki cılız sermaye birikimi bankaların küçük tasarruflardan yarattığı ucuz kredi kaynakları ile desteklenmiştir. Ucuz banka kredileri özel sektörün gelişimini hızlandırmıştır.

1950’li yılların ortalarında özel sektör işletmeleri arasında sermaye şirketlerinin oranı hızla yükselmeye başlamıştır. Sanayi içindeki payları giderek artan özel sermaye grupları birer banka sahibi olmanın ucuz kredi sağlamadaki kolaylıklarını görüp bu yolu seçmiştir. 1950’de 34 olan banka sayısı 1960’da 58’e ulaşmıştır. Bu bankaların bir kısmı 27 Mayıs 1960’tan sonra tasfiye edilmiştir. Rakip firmaların bankalarından kredi almakta güçlük çeken özel şirketler, yavaş yavaş hisse senedi ve tahvil çıkarmaya yönelmişlerdir.

## 2) 1960’lı Yıllardan Sonra Piyasaların Gelişimi (Özer, 1978: 77)

1960-1980 döneminde özel sektörde hızlı bir holdingleşme süreci yaşanmıştır. Sermaye ihtiyaçlarını karşılayabilmek için birçok şirket hisse senedi ve tahvil çıkarmaya başlamıştır. Başlangıçta bir sermaye piyasası ve bu alanla ilgili bir yasal düzenlemeye gerek duyulmazken artık 1447 sayılı ve 1929 tarihli Kanunun kalıpları dar gelmeye başlamıştır. O nedenle birtakım yasa hazırlama girişimleri olmuştur.

1963’te bir Sermaye Piyasası Tasarısı hazırlanmıştır fakat 1967’de görüşülemeyerek iptal olmuştur.

1970’te hazırlanan benzer bir tasarı da 1973’te aynı akıbete uğrayarak iptal olmuştur.

Bu tasarılar yasalaşmamıştır ama bu arada bu alandaki boşluklardan kaynaklanan bir deney yaşanmıştır. Birçok sektörde büyük işletmeler kurmak amacıyla milyarlık hisse senetleri çıkarılıp geniş tasarrufçu kesimlere satılmıştır. Fakat bu proje uzun ömürlü olmayıp 2 yıl içinde iflasla sonuçlanmıştır. Bu projenin sahibi HASTAŞ’ın tasfiye davası günümüze kadar uzanmaktadır.

Bu deneyim 1970 yılındaki Merkez Bankası yasa değişikliğine yansımıştır. Yapılan değişikliklerle, tahvil faizlerinin azami haddinin %15’i geçemeyeceği,

vadelerinin 5 yıldan aşağı olamayacağı, satış süresinin en çok üç ay olabileceği, ihraç süresinin bitiminden 15 gün içinde satış sonuçlarını gösterir bilgilerin bankaya bildirilmesi gibi, tahvil piyasası için önemli olan koşullar ve düzenlemeler getirilmiştir.

Merkez Bankası Kanunu'nda yapılan bu değişikliklerle sermaye piyasasına kısmi bir denetim getirilmiştir. Ancak bu denetim sadece birincil piyasada sağlanabilmiştir. Çıkarılan hisse senedi ve tahviller belirlenen resmi satış süresi içinde satılmayınca ikincil piyasada işlem görmeye başlamıştır. Şirketler, giderek bu süreyi geçirip menkul değerlerini ikincil piyasaya vermiştir. Özel kesim kuruluşları çıkardıkları hisse senedi ve tahvillerin tümünü ve kaydettiklerinin çoğunu bankerler eliyle sattırmaya yönelmişlerdir. İşte 1970'den sonra ortaya çıkan gelişmeler menkul değer alım satımıyla uğraşan bankerlerin ortaya çıkmasına neden olmuştur. (Günlük, 1984: 93)

Bu dönemde tasarruf sahiplerinin sermaye piyasasına gerekli ilgiyi göstermediği söylenebilir. Çünkü bu yıllarda enflasyonun biraz üstünde kar ve tahvil faizleri ödenmiştir. Halk kendi nezdinde isim yapmış büyük sanayi kuruluşlarına bağlı halka açık şirketlere ortak olmanın verdiği haz ve güvenle sermaye piyasasına yönelmiştir. Fakat enflasyonist baskı arttığında bu halka açık holding ve anonim şirketlerin dağıttığı temettü de enflasyon oranının çok gerisinde kalmıştır (Çakıcı, 1983: 105).

24 Ocak 1980 istikrar tedbirleri ile ekonomide sıkı para politikası uygulamaya konulmuştur. 1 Temmuz 1980 bankacılığı ile de bankaların faiz oranları serbest bırakıldı. Bankaların faizlerini birdenbire yükseltmeleri, ucuz kredi kullanmaya alışan sanayici ve ticari kesimi büyük bir mali sıkıntı içine sokmuştur. Bu kesim finans sıkıntılarını giderebilmek için banker kuruluşlarına müracaata başlamışlardır. Artık kredi bulabilmek için her yere müracaat edilir olmuştur. Böylece aracılık edebilecekleri kredi hacminin büyüdüğünü gören banker kuruluşları halktan para toplayabilmek için yüksek faiz ve kısa vade içeren bir sürü araç geliştirmişlerdir. Bunlar senet, çek, mevduat sertifikasıdır. Banka banker rekabeti, bankerlerin kendi aralarındaki rekabet, halkın kısa zamanda büyük kazanç hayalleri ve en önemlisi de bu alandaki yasal boşluk, Türk Toplumunun büyük ve acı bir deneyimi ile sonuçlanmıştır.

Bu dönemde tahvil ve hisse senedi alınıp satılan bir sermaye piyasası değil, tümüyle banka, banker ve açığöz girişimcilerin elindeki bir para piyasası oluşmuştur.

Sermaye piyasası aracı olan hisse senedi ve tahviller bu piyasada sadece bir güvence belgesi olmuştur.

1975-1981 döneminde sermaye piyasasında görülen büyüme %1000'e varıyordu. 1975'de toplam tahvil ihracı 15,3 milyar iken, bu rakam 1981'de 151 milyar liraya yükselmiştir (Mali Aracı Kuruluşlar Raporu: 18).

Bankerlerin iflası, kaçıışı ve tasfiyeleri ile sonuçlanan sermaye piyasası deneyimi, bu alandaki yasal düzenlemelerin yeterli olmadığı ve yeni düzenlemelere ihtiyaç olduğu kanaatini her kesimde yerleştirmiştir. Bunun üzerine 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu hazırlanmış ve Şubat 1982'de bu kanun yürürlüğe girmiştir.

### **3.2. TÜRKİYE'DE FİNANSAL KÜRESELLEŞMEYE KATILMA ÇABALARI, YENİDEN YAPILANMA VE FİNANSAL LİBERALLEŞME**

1970'li yılların sonundan itibaren merkez ülkeler, çevre ülkeleri kendi sermayesinin gerektirdiği yapılanma sürecine sokarken bu ülkelerin mali piyasalarının tam serbestleşmesi için koşulları bir bir sağlamıştır. Latin Amerika ülkeleri, Doğu bloku ülkeleri, Uzakdoğu ülkeleri ve Türkiye de küreselleşme, finansal liberalizasyon, özelleştirme, devletin küçülmesi, döviz kurunun, faiz oranlarının, sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi yolunda ilerlemeye başlamışlardır.

#### **3.2.1. Finansal Liberalleşme (Serbestleşme)**

Ekonomideki yapısal reformlarla Türk ekonomisi yeniden yapılanarak mal ve hizmet piyasalarında liberalleşmenin süreci başlamıştır. Türkiye'de finans sektöründe liberalleşme çabaları 24 Ocak 1980'de açıklanan yapısal uyum programının bir parçası olarak 1980 Temmuz ayında başlamış olup bu bağlamda Türk Ekonomisi 1980 yılı öncesi Türk Ekonomisinin yapısı ve 1980 yılı sonrası Türk ekonomisinin yapısı ve gelişmeleri olmak üzere iki başlık altında incelenebilir.

##### **3.2.1.1. 1980 Öncesi Türk Ekonomisi**

Türkiye 1980 yılına kadar içe dönük, dışa kapalı bir ekonomi politikası izlemiştir. Bu ekonomik politika sonucunda 1987'de ihracatın milli gelire oranı % 6 olmuştur. İçe dönüklük sonucu ödemeler dengesi sürekli açık vermiştir. Bu kapalı ekonomi politikasında hedeflenen ülke ekonomisini bir süre dış rekabete kapatarak, belli

sanayi dallarının geliştirilebileceği ve Türk iç pazarının bu sanayi dalları için minimum ölçek gereksinimlerini karşılayacak talep gücüne sahip olduğu düşünülmüştür.

İzlenilen ekonomi politikalarından biride ithalatın arza olan oranında zaman içinde azalma şeklinde tanımlanan ithal ikamesi politikalarıdır. Bu, büyümenin negatif değere ulaşmasına neden olmuştur.

Bu dönemde, hedeflenenin aksine yerli sanayinin sanıldığından daha az korunulduğu gözlenmiştir. İzlenilen bir diğer politika olan karşılaştırmalı üstünlük ilkesinden uzak sanayi politikaları sonucu korunmuş bir iç pazar ve optimal olmayan ölçeklerle üretimin gerçekleşmesine neden olmuştur. Dış rekabetin verimlilik artırıcı ve piyasayı canlandıran etkisi göz önüne alınmadan devletçi uygulamaların yapıldığı bir sanayi yapısı oluşmuştur. Bu süreçte enflasyon artışı ekonomide, kamu kesimleri açıklarına neden olmuştur. Şirketlerin finans yapısı özkaynak aleyhine borcun ağırlıklı olduğu bir finans yapısına dönüşmüştür. Sonuç olarak bankalardan dolaylı finansman tercih edilerek finansal piyasaların gelişmesi olanaksızlaşmıştır.

Türkiye ekonomisinde 1980 yılı öncesi uygulanan faiz politikası sonucu faiz oranları enflasyonun altında bir değerde seyretmiştir. Negatif faiz politikasıyla 1970 yılındaki petrol şoku sonucunda oluşan enflasyonist ortam sonucu tasarruf sahiplerinin tasarrufları reel olarak erimiştir. Düşük faiz nedeniyle işletmelerin özkaynak / yabancı kaynak dengesi bozulmuştur (Uzunoğlu Vd., 1995: 91-92).

1970'li yıllar petrol şoku ekonomide ihracata yönelmenin gerektiği bir noktada etkili oldu. Politik şartlar sonucu siyasi belirsizlikler Türk ekonomisinin dışa kapalı ihracat düzeyi düşük ve sanayide dışa bağımlı yapısını sürdürmesinde etkili olmuştur. Ancak 1970 yılı ve sonrasında Türk ekonomisinin dış ticarete ve uluslararası rekabete kapalı yapısını daha fazla sürdürmeyeceği anlaşılmıştır. Çünkü bu yıllarda (1970-1980) dış borç ve vade uzatma çabaları ile dış borçların ertelenmesi hedeflenmiştir. Fakat bu politik riskin gün geçtikçe artmasına neden olmuştur. Uygulanan tüm kısıtlamalar, korumacı politikalar, kambiyo kısıtlamaları, yine de dış borçların artmasını engelleyememiştir. Özellikle kısa vadeli borçlarda hızlı artış gözlenmiştir. O dönemde ekonomiyi olumsuz etkilemiştir (T.C.Başbakanlık Devlet Planlama Teşkilatı Müsteşarlığı, 1992: 100).



### 3.2.1.2. 1980 Sonrası Türk Ekonomisi

Türkiye’de finans sektöründe liberalleşme çabaları 24 Ocak 1980’de açıklanan yapısal uyum programının bir parçası olarak 1980 Temmuz ayında başlatılmıştır. Bu tarihte mevduat ve kredi faizleri serbest bırakılmış, böylece artan rekabet ve reel faiz yoluyla yurtiçi tasarrufların artarak mali sektöre bir derinlik kazandırılması amaçlanmıştır. 1981 yılının son aylarına doğru mevduatlara reel faiz verilmeye başlanmış, vadeli mevduata uygulanan hükümler bankaların çıkarmasına izin verilen mevduat sertifikalarına da uygulanmış, mevduat sertifikaları üzerinde denetim kurulamamış ancak bu durumdan yararlanan bankacılık kesimi sistemin karşılıksız olarak büyümesine katkıda bulunmuştur ve sistem krize doğru sürüklenmiştir.

1982 yılında yaşanan mali krizin ertesinde sınırlı mevduat sigortası sistemine geçilmiş, mevduatların belirli bir oranı sigorta kapsamına alınarak tasarrufların bir bölümünün Tasarruf Mevduatı Kurumu’na verilmesi sağlanmıştır. 1983 Bankalar Yasası’na dayanarak 1985 yılında çıkarılan kararname ile bankaların gecikmiş alacaklarına karşılık, ihtiyati karşılık ayırımına ve verdikleri kredilerin belirli bir bölümü kadar rezerv tutma zorunluluğu getirilmiştir.

Sermaye Piyasası Kurulu 1983’de operasyonel olarak görevine başlamış ve 1986 yılı ise Merkez Bankası’nın asli işlevlerini kazandığı bir dönemin başlangıcı olmuştur. 1986 Mart ayında Bankalar Arası Para Piyasası, 1987 Şubat ayında Açık Piyasa İşlemleri, 1988 Ağustos ayında Döviz Efektif Piyasası kurulmuştur. Nihayet 1989 Ağustos ayında 32 sayılı karar yürürlüğe girmiştir.

32 sayılı Kanun Hükmünde Kararname(KHK) ile Türkiye’nin sermaye hareketleri açısından en serbest ülkelerden biri haline gelmesi sağlanmıştır. İthalat fonları hızla düşürülmüştür. IMF TL’nin konvertibilitesini kabul etmiş (1990 Şubat ayında IMF ile yapılan anlaşmanın 8. Maddesi uyarınca TL konvertibl para olarak ilan edilmiştir), ödemeler bilançosu sermaye hesabı kalemi serbestleştirilmiş, mali piyasalar serbestleştirilmiş yurtiçinde TL ile dövizin birbirini tam ikame edebilir sağlanmıştır. Dövizin fiyatı, faiz haddi ve paranın belirlenmesi gücü uluslararası finans piyasaları ile Türkiye arasındaki fon akımlarına bırakılmış, finans piyasasının dış dünyayla bütünleşmesi bu ölçüdeki bir mali serbestleşmeyle sağlanmıştır (Soyak, 2002: 37-38).

Boratav; 32 Sayılı Kararın serbesti tanıdığı sermaye hareketleri üç şekilde değerlendirmektedir. İlki, yabancı yatırımcıların Türk Lirası cinsinden borsa ve Devlet İç Borçlanma Senetleri'ne bağladıkları menkul değerlerle mevduata bağladıkları kaynaklardır. İkincisi yurtiçinde yerleşik banka ve firmaların kısa vadeli dış borçlanmalarıdır. Üçüncüsü ise, yurtiçinde yerleşik yurtdışındaki menkul kıymetlere yatırım yapmalarıdır. (Kısa vadeli sermaye ihtiyacı). Üç tür sermaye hareketi de faiz-kur arbitrajına dayalı sıcak para hareketlerini ifade etmektedir (Boratav, 2000: 195-206).

Yeldan ise; finansal serbestleşmenin yaşandığı bu dönemin üç ana belirleyici ögesi olduğunu savunmaktadır. İlki; finansal serbestleşmeyle oluşturulan araçların büyük bir bölümünün kamu kesimi açıklarını finanse etmek için kullanılması, ikincisi; yaşanan para ikamesi olgusu(dolarizasyon) ve üçüncüsü de sıcak para hareketlerinin finans piyasasında ve reel ekonomide yarattığı istikrarsız yapıdır (Yeldan, 2001: 129-144).

1980 sonrası ekonomideki yapısal reformlar özetlenecek olursa(T.C.Başbakanlık Devlet Planlama Teşkilatı Müsteşarlığı, 1992: 91-102);

a) Mal ve Hizmet Piyasalarında Liberalleşme: Mal ve faktör fiyatlarının piyasa şartlarına göre belirlenmesi ilkesi benimsenmiştir. Fiyatların, faiz oranlarının ve döviz kurlarının ilgili piyasalarda belirlenmesi sağlanmıştır. Böylece mevduat ve faiz oranları serbest bırakılmıştır.

b) Dış Ticaret Ve Kambiyo Alanlarında Yapılan Önemli Reformlar: İhracatın teşviki, ithalatta liberalizasyon sonucu dış ticaret rejimi serbestleştirilmiştir.

c) Finansal Sistem Yeniden İncelenip, Türk Finans Sisteminin Gelişmesi Doğrultusunda Atılan Adımlar: Uluslararası ekonomik ve finansal entegrasyonla, Türk ekonomisinin entegrasyonu hedeflenmiştir. Ekonomide entegrasyonla dış ticaret gelişmekte ve dış ticarete serbestlik oluşmaktadır. Finansal entegrasyon ise kambiyo kısıtlamalarını ve konvertibilitiyi içermektedir. Türkiye 1973 yılına kadar Bretton Woods sistemindeki sabit kur sistemini uygulamıştır. Türk Lirasını ifade eden resmi kurlar, yoğun dış ticaret ve kambiyo kısıtlamalarıyla uzun süre sürdürülmeye çalışılmıştır. Ekonomide yüksek enflasyona rağmen sabit resmi kur politikası uygulanılmıştır. Dış ticaret bilançosunda büyük açıklar oluşmuştur.

d) Kamu Açıklarının Azaltılması: Kamu açıkları azaltılırken vergi sistemi yerel idareler, Kamu iktisadi Teşekkülleri yeni anlayışla düzenlemeye tabi tutulmuştur.

Finansal liberalizasyon ile başlayan Türkiye'deki finansal küreselleşmeye katılma süreci finans alanındaki temel kurumlar olan sermaye piyasası ve borsanın da kurulması ve serbest piyasa koşullarının gereklerine göre yapılandırılmasını içermektedir.

### 3.2.2. İMKB ve Sermaye Piyasası

Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde finansal liberalleşme ve dış müdahaleleri azaltıcı gelişmeler devam ederken piyasaların güvenliği ve etkinliği adına da düzenlemeler yapılmaktadır. Finans sektöründeki risk ve asimetrik bilginin kamu otoritelerince dengeleyici düzenlemelere maruz kalması zorunlu olmuştur. Genel olarak iki tür düzenleme yaklaşımı vardır. İlki; doğrudan devlet kontrolü, ikincisi ise öz düzenlemedir. Pratikte daha çok gelişmekte olan piyasalarda kamunun düzenleyici rolü üstlendiği, gelişmiş piyasalarda ise öz düzenlemenin yapıldığı söylenebilir de gelişmiş bir piyasa olan Japonya'da devletin direkt piyasa katılımcılarına müdahale ettiği görülmektedir. Bununla birlikte uluslararası alanda yaşanan rekabet nedeniyle uluslararası finans piyasaların genel kabul görmüş mevzuatları uygulamaya koyma zorunluluğu kamu otoritelerini küresel bir standartta düzenleme yapmalarını gerektirmektedir (Doğu, 1996: 38-40). Buradan hareketle Türkiye'de finansal liberalleşme çabalarının daha çok devlet eliyle yürütüldüğü, ancak özellikle sermaye piyasası ve borsanın kurumsallaşmaya başladığı yıllardan itibaren öz düzenleme çalışmalarının da başladığı söylenebilir.

Küreselleşmenin borsalarda ortaya çıkardığı teknik değişimlerin başında geleneksel borsaların yerlerini dijital borsalara bırakması, üye tabanlı borsaların kar amaçlı borsalara dönüşmesidir. Bunun daha da ötesinde şirket biçiminde örgütlenmiş olan borsaların halka açılması bulunmaktadır. Sayısal kayıt sisteminin reel sistemin yerini aldığı günümüzde Türkiye'de de sanal sürecin etkileri karşısında devletin kaybolan düzenleyici otoritesini sürdürebilmek ve sanal kayıt ve düzenleme altına almak adına birtakım girişimler mevcuttur. Örneğin; Sermaye Piyasası Kurulu, menkul kıymetlerin fiziken basımı yerine bilgisayar ortamında izlenmesi amacını güden kaydi değer sistemini gerçekleştirmeyi planlamaktadır. Hatta Sermaye Piyasası Kanunu'nda değişiklik yapan 4487 sayılı kanun ile de bu yetkiyi almıştır. Bununla ilgili ilk adım

Müşteri İsmine Saklama'dır (T.C.Başbakanlık Devlet Planlama Teşkilatı, 2000: 46). 4487 sayılı kanunun Sermaye Piyasası Kurulu'na elektronik imza kullanım esaslarını düzenleme ve denetleme yetkisi de vermektedir.

Finans sektörünün küreselleşme sürecinde borsalar, takas ve takas ve saklama kuruluşları aralarında birleşme ve işbirliği oluşturma eğilimine girmişlerdir. NASDAQ, AMEX ve Philadelphia borsaları ile Londra ve Frankfurt borsaları arasında işbirliği anlaşmaları bulunmaktadır. CBOT ile Eurex<sup>2</sup> arasında ise kıtalar arası bir işbirliği söz konusudur.

İMKB küreselleşme sürecine uyum sağlama konusunda önemli adımlar atmaktadır. 1992 Ekim ayında Uluslararası Borsalar Federasyonu'na üye olan İMKB, uluslararası planda uzaktan erişim projesi ile diğer borsalarla rekabet etmeye çalışmakta, çevre ülkelere piyasa ve takas süreçlerine ilişkin bilgi ve teknoloji aktarımıyla karşılıklı mevzuat uyumu ve hukuki destek konusunda girişimlerde bulunmaktadır. FEAS (Federation of Euro-Asian Stock Exchanges) bünyesinde verdiği teknik eğitim, toplantı ve temaslara çevre ülkelere destek veren bir konumdadır.

Küreselleşme trendinin finans kesiminde düzenleme konusunda yarattığı etki, merkezi düzenlememenin yerinin öz düzenlemeye bırakmasıdır. Finans sektöründeki bu alandaki gelişmeye Sermaye Piyasası Kanunu'nda yapılan değişikliklerle Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği'nin kurulmasının önerilmesi örnek gösterilebilir. Ayrıca IOSCO (Uluslararası Sermaye Piyasası Kurulları Birliği)'ne üye olan Sermaye Piyasası Kurulu bu uluslararası örgütün menkul kıymetler düzenlemelerine ilişkin yatırımcıların korunması, piyasaların adil, etkin ve şeffaf olmasının sağlanması, sistematik risklerin azaltılması gibi temel amaçlarını, tavsiye ve kararlarını göz önünde tutmaktadır. Nitekim Güneydoğu Asya ülkelerinde başlayan finansal krizlerin olumsuz etkilerinden hareketle Sermaye Piyasası Kurulu sistemin direncini arttırmak amacıyla kurumsal yatırımcı tabanının güçlendirilmesine yönelik çalışmalara başlamıştır. Risk sermaye ve yatırım ortaklığının geliştirilmesi, ekonomik birimlerin Merkez Bankası, Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) ve İMKB'nin katıldığı bir ulusal risk ölçüm ve erken uyarı merkezi oluşturularak faydalanmaları gerektiği ortaya konulmaktadır. Ayrıca SPK, sermaye piyasası alanında işlenen ve ulusal sınırları aşan suçlarla ilgili olarak yabancı kuruluşlarla mutabakat zabıtları (Memorandum of

<sup>2</sup> CBOT, ABD'nin; Eurex Avrupa'nın en büyük türev finansal araç borsasıdır.

Understanding) imzalamıştır. Böylece suç teşkil eden konularda ve piyasaları olumsuz etkileyebilecek verilere ulaşılması durumunda karşılıklı bilgi alış-verişi mümkün olabilir hale gelmiştir (T.C.Başbakanlık Devlet Planlama Teşkilatı, 2000: 47-49).

Türkiye’de de küreselleşme içerisinde finans piyasalarının temel aktörleri ulusal devletin düzenleyici otoritesinin gücü yerine ulus ötesi anlaşma ve diğer hukuki düzenlemelere bağlı hale getirilmektedir. 1980 sonrası finansal serbestleşme çabaları, 32 Sayılı Karar, Sermaye Piyasası ve İMKB’nin düzenlemesi, Uluslararası Tahkim Kanunu, son Stand-by anlaşması ve Merkez Bankası’nın özerkleştirilmesi adına yapılan çalışmalar bunun somut örnekleri olmaktadır. Küreselleşme süreci içerisinde Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerin bu tür düzenlemeler karşısında ulusal kimliklerini ne kadar muhafaza edebilecekleri bir soru işareti olmakla birlikte, kalkınmalarını henüz tamamlamamış olmaları nedeniyle ulusal iktisat politikalarını bağımsız bir şekilde yürütmeleri gereği de açıktır (Soyak, 2002: 41).

### **3.3. TÜRKİYE’NİN AB’YE UYUM SÜRECİ**

Türkiye’nin uyum süreci Avrupa ve Türkiye ilişkilerinin kısa tarihçesi, Avrupa Birliği -Türkiye ilişkileri ve Avrupa Birliği’ne üyelik aşamasında olan Türkiye’nin finansal piyasalar entegrasyonu olmak üzere üç başlık atında anlatılmıştır:

#### **3.3.1. Avrupa ve Türkiye İlişkilerinin Kısa Tarihçesi**

Coğrafi olarak yaklaşık 10 milyon kilometrekarelik bir alanı kapsayan Avrupa kıtası üzerinde yer alan Avrupa ülkeleri, dünya nüfusunun yaklaşık yüzde 20’sini oluşturmaktadır. Fakat Avrupa ülkelerinin coğrafi olarak hangi ülkelerden oluştuğu kesin olarak belirli değildir. Güneyde Türkiye ile komşu olan Avrupa ülkeleri ile Türkiye arasında ilişkiler tarihsel süreç içerisinde son derece çalkantılı bir seyir izlemiştir. 12. yüzyıldan itibaren Avrupa devletlerinin başlattıkları haclı seferleri sonucunda Osmanlı Devleti’nin kazandığı başarılar, Avrupa kapılarını Türklere açmıştır. Üst üste kazanılan savaşlar sonucunda Osmanlı Devleti’nin sınırları Avrupa’nın içlerine kadar genişlemiştir. (<http://www.canaktan.org>.)

Osmanlı Devleti’nin duraklama ve gerileme dönemlerinde girişilen ıslahat hareketlerinde Avrupa ülkeleri ile olan ilişkilerin ayrı bir yeri bulunmaktadır. 1839 yılında ilan edilen Tanzimat Fermanı ile birlikte batılılaşma hareketini başlatan Osmanlı

Devleti, bu süreci 1856 yılında ilan edilen Islahat Fermanı ve Meşrutiyet'in ilanı ile devam ettirmiştir. Tanzimat Fermanı, Sultan Abdülmecid'in sadrazamı Mustafa Reşid Paşa tarafından Gülhane Parkı'nda yabancı devletlerin elçileri ve büyük bir halk topluluğunun huzurunda okunan, kişilerle devlet arasındaki ilişkilere hukuki yönden yenilikler getiren, şeriata dayanan eski yasaları tamamen değiştirmeyi öngören, ıslahat hareketini siyasal ve hukuki yönden teminat altına alan belgedir (Coşkun, Vd., 2002: 274)

Tanzimat Fermanı'nın ortaya çıkışında imparatorlukta yaşayan Ortodoksların korunması ve Mısır sorunu yüzünden, devletin iç ve dış işlerine karışan Rus tehlikesini kırmak amacıyla olan batılı ülkelerin büyük etkisi olmuştur. Bir yandan devletin varlığını sürdürebilmesi için köklü reformlara duyulan ihtiyaç, diğer yandan batılı ülkelerin Hıristiyan halka eşitlik ve güvence tanınması yolundaki istekleri, Tanzimat döneminin açılmasıyla sonuçlanmıştır ( Sencer, 1984: s.46).

Osmanlı Devleti'nde Avrupalı ülkelerin etkili olduğu bir başka ıslahat hareketi 18 Şubat 1856 tarihinde ilan edilen Islahat Fermanı'dır. Islahat Fermanı'nın ilanında rol oynayan en önemli gelişme Osmanlı-Rus ilişkilerinde yaşanan gerginliktir. Bu gerginlik, Rusya'nın Osmanlı Devleti'ni ortadan kaldırarak sıcak denizlere inmeyi amaçlaması ile doruk noktasına ulaşmıştır. Ancak Rusya'nın sıcak denizlere inmesini, özellikle Akdeniz'e inerek Hindistan yolunda tehlike teşkil etmesini istemeyen İngiltere Rusya'ya karşı çıkmış ve Osmanlı Devleti'ni destekler görünmüştür. Fransa da benzer nedenlerle Rusya'nın siyasetine karşı çıkmış ve bu iki devlet 4 Ekim 1853'de patlak veren Kırım Savaşı'nda Osmanlı Devleti'ni desteklemiştir. Bu savaşta galip gelen Osmanlı Devleti, Rusya ile Paris Antlaşması'nı imzalamıştır. Bu dönemde Avrupa devletlerinden gelen baskılar sonucunda Osmanlı topraklarındaki azınlıklara tanınan hakları genişletici hükümler içeren Islahat Fermanı ilan edilmiştir. Bu hükümler genel olarak kanun önünde eşitlik, dini fark gözetmeksizin herkese memur olabilme ve askerlik yapabilme hakkının tanınması, karma mahkemelerin kurulması, dini yetkililerin sivil otoritelerinin kaldırılması ve rüşvetle mücadele gibi konuları kapsamıştır (Bülbül, 1989: 166-169).

Avrupa devletleri ile Osmanlı Devleti arasındaki ilişkileri düzenleyen bir başka gelişme de, ilk kez Kırım savaşı ile başlayan dış borçların Avrupa devletleri tarafından takibi ve tasfiyesi amacıyla 1881 yılında Düyun-u Umumiye İdaresi'nin kurulmasıdır.

Özellikle Sultan II. Abdülhamid dönemine gelindiğinde ağır dış borç yükü altına giren Osmanlı Devleti, 1877-1878 yıllarında Rusya ile yapılan Doksanüç Harbi'nin yenilgiyle sonuçlanması sonucunda iflasın eşiğine gelmiştir. Bunun üzerine 20 Aralık 1881 tarihinde İngiltere, Fransa, Almanya, Avusturya, İtalya, Hollanda ve Belçika'dan oluşan alacaklı devletlerle Muharrem Kararnamesi imzalanmıştır. Bu kararnameye göre Osmanlı devletinin dış borçlarında indirime gidilmiş ve kalan borçların takibi amacıyla içinde söz konusu ülkelerin temsilcilerinin de bulunduğu Düyun-u Umumiye İdaresi oluşturulmuştur. Bu idareye Osmanlı Devleti'nin belirli vergilerini toplama yetkisi verilmiştir (<http://www.canaktan.org>).

1914 yılında Birinci Dünya Savaşı'nın patlak vermesiyle birlikte Almanya, Avusturya-Macaristan ve Bulgaristan'ın oluşturduğu İttifak devletleri içerisinde yer alan Osmanlı Devleti, içinde Fransa, Rusya, İngiltere, ABD, Belçika, Sırbistan, Romanya, Karadağ, Yunanistan, İtalya ve Portekiz'in yer aldığı İtilaf devletleri karşısında ağır bir yenilgiye uğramıştır. İngilizlerle Mondros Anlaşması'nı imzalayan Osmanlı Devleti'nin toprakları savaş sonrasında Rusya, Fransa, İngiltere, İtalya ve Yunanistan tarafından işgal edilmiştir. Çoğunu Avrupa devletlerinin oluşturduğu İtilaf devletlerine karşı kazanılan Kurtuluş Savaşı sonucunda Lozan Antlaşması (1923) imzalanmıştır. Yeni Türkiye Cumhuriyeti'nin uluslararası platformda resmen tanındığı anlaşma olması nedeniyle özel bir nitelik taşıyan bu antlaşma, Türkiye ile İngiltere, Fransa, İtalya, Yunanistan, Japonya, Romanya, Portekiz, Bulgaristan, Belçika, Yugoslavya ve Rusya arasında gerçekleşmiştir. 20 Kasım 1922 tarihinde başlayan I. Lozan Konferansı ile 23 Nisan 1923 tarihinde başlayan II. Lozan Konferansı'nda Türkiye ile Yunanistan ve diğer Avrupa devletleri (özellikle Fransa, İngiltere ve İtalya) arasında özellikle sınırlar konusunda yoğun tartışmalar yaşanmıştır. Sonuçta, Trakya sınırı ve batı Trakya'daki Türkler, adalar, boğazlar, Suriye ve Irak sınırlarına ilişkin sorunlar çözüme kavuşturulmuştur. Kanuni Sultan Süleyman döneminde başlayan ve Avrupa devletlerine (Fransa, İtalya, İngiltere) tanınan kapitülasyonlar bu antlaşma sonucunda kaldırılmıştır. Cumhuriyet'in ilanı ile birlikte Avrupa devletleri ve Türkiye arasındaki ilişkiler yeni bir boyut kazanmıştır. Birçok alanda reform hareketlerine girişen genç Türkiye Cumhuriyeti, "Yurt sulh, cihanda sulh" ilkesini benimseyerek birçok ülkeyle çeşitli konularda anlaşmalar imzalamıştır. Türkiye her ne kadar İngiltere, Fransa, Rusya ve Almanya tarafından 1939 yılında patlak veren İkinci Dünya Savaşı'na çekilmek

istendiyse de fiilen savaş içerisinde yer almamış, fakat bu savaştan önemli ölçüde etkilenmiştir (<http://www.canaktan.org>).

Türkiye Cumhuriyeti daha ilk yıllardan Batılı Devletlere benzer bir model oluşturmayı hedeflemiş ve bu amaç çerçevesinde İkinci Dünya Savaşı sonrasında Avrupa kıtasında hızla gelişmekte olan uluslararası örgütlenme çabaları içerisinde yer almıştır. Türkiye, Batılılaşma hedefine yönelik olarak 1949 yılında Avrupa Konseyi'ne, 1952 yılında ise Kuzey Atlantik İttifakı Örgütü (NATO)'ne katılmıştır. Önemli ölçüde Avrupa devletlerinden oluşan her iki teşkilattan Avrupa Konseyi, üye ülkeler arasında barışı tesis etmek, milletlerin özgürlük içinde yaşayacakları demokratik bir ortam oluşturmak ve üye ülkeler arasındaki işbirliğini geliştirmek amacıyla, NATO ise barış ve milletlerarası güvenliği sağlamak gayesiyle kurulmuştur ( Erçin, 2002: 100).

### **3.3.2. Avrupa Birliği -Türkiye İlişkileri**

Türkiye ile Avrupa Birliği arasındaki ilişkiler resmi düzeyde Ankara Anlaşması ile başlamış ve çalkantılı bir süreç sonucunda günümüze kadar gelmiştir. Bu kısımda Türkiye-AB ilişkileri kronolojik sıra takip edilerek incelenmektedir.

50 yıllık bir süreci kapsayan Türkiye-AB ilişkilerini dört aşamada izlemek mümkündür. Bunlardan ilki Ankara Anlaşması'nın imzalanmasından Türkiye'nin AB'ye tam üyelik başvurusunda bulunduğu süreye kadar olan dönem, ikincisi bu başvurudan Türkiye-AB Gümrük Birliği'nin yürürlüğe girdiği tarihe kadar olan dönem, üçüncüsü Gümrük Birliği'nden Türkiye'nin adaylık statüsünü kazandığı Helsinki Zirvesi'ne kadar olan dönem ve son olarak Helsinki Zirvesi'nden günümüze kadar olan dönemdir.

#### **3.3.2.1. Ankara Anlaşması'ndan Türkiye'nin tam üyelik başvurusuna kadar olan dönem**

Türkiye ile Avrupa Birliği (o dönemdeki adıyla AET) arasındaki ilk yakınlaşma, 8 Haziran 1959 tarihinde Yunanistan'ın AET'ye ortaklık başvurusunda bulunmasıyla başlamıştır. Bu başvuru ile birlikte, o dönemin Türk hükümeti, vakit geçirmeden 31 Temmuz 1959 tarihinde AET'ye ortaklık başvurusunda bulunmuştur. AET Bakanlar Konseyi, her iki ülkenin de ortaklık başvurularını kabul etmiştir. Fakat Yunanistan ile ortaklık müzakereleri kısa sürede başlarken, AET Komisyonu, Türkiye'nin Yunanistan gibi Topluluğun getirdiği ağır yükümlülükler altına giremeyeceğini bildirmiştir. Bu



dönemde Türkiye iç politikada da önemli gelişmelere tanık olmuştur. 27 Mayıs 1960 tarihinde ordu yönetime el koymuş ve demokrasi kesintiye uğramıştır. Askeri yönetim döneminde Türkiye ile AET arasındaki ilişkiler de dondurulmuştur. Askeri ihtilal sonrası kurulan yeni hükümet, AET ile ortaklık anlaşması imzalamaya hazır olduğunu Topluluğa bildirmiştir. Fakat AET ortaklık müzakerelerine başlamayarak, bekleme uygun gördüğünü hükümete iletmiştir. Görüşmelerdeki bu kesinti döneminden sonra, 20-21 Mart 1961 tarihlerinde AET Bakanlar Konseyi, Türkiye'ye ortaklık yerine iki farklı alternatif sunmuştur. Buna göre ya AET ile Türkiye arasında 5 yıllık bir ticaret anlaşması yapılacak ve Türk ekonomisi belirli bir gelişme kaydettiğinde Gümrük Birliği anlaşması imzalanacak, ya da Topluluk ile Türkiye arasında bir yardım anlaşması yapılacaktır. Bunun üzerine Türkiye Gümrük Birliği seçeneğini benimsemiş ve AET ile müzakerelere başlama talebini ifade etmiştir. AET bu talebi olumlu karşılamış ve bu çerçevede Türkiye-AET ilişkilerinde ilk kilometre taşı olan Ankara Anlaşması 12 Eylül 1963 tarihinde imzalanmıştır. 1 Aralık 1964'de Anlaşma yürürlüğe girmiş ve aynı tarihte Türkiye ile Topluluk arasındaki 1. Ortaklık Konseyi toplantısı gerçekleştirilmiştir.

Türkiye ile AET arasında bir ortaklık kuran Ankara Anlaşması'nın nihai hedefi belirli şartlar dahilinde gümrük birliğinin oluşturulmasıdır ve bu anlamda ortaklık ilişkisi; hazırlık dönemi, geçiş dönemi ve son dönem olmak üzere üç dönemden oluşmaktadır. Bu dönemlerde Türkiye'nin üzerine düşen yükümlülükleri yerine getirmesi gerekmektedir. Bu yükümlülüklerin yerine getirilmesi için topluluğun Türkiye'ye mali yardımı söz konusu olacaktır.

Her ne kadar nihai amaç Gümrük Birliği gibi görünse de, Ankara Anlaşması, bugün yürürlükten kalkmış bulunan AET-Yunanistan Ortaklık Anlaşması'ndan ve diğer Ortaklık Anlaşmalarından farklı olarak Topluluğa tam üyeliği öngörmektedir. Ankara Anlaşması'nın giriş bölümünde "Türk halkının yaşama seviyesini iyileştirme çabasına, Avrupa Ekonomik Topluluğunun getireceği desteğin, ileride Türkiye'nin Topluluğa katılmasını kabul ederek..." cümlesi yer almaktadır. Ayrıca, Türkiye'nin AET'ye tam üye olmasının düşünüldüğünün diğer kanıtı da, Ankara Anlaşması'nın 28. maddesinde yer alan şu ifadedir: "Anlaşmanın işleyişi, Topluluğu kuran Antlaşmadan doğan yükümlülüklerin tümünün Türkiye tarafından üstlenebileceğini gösterdiğinde, Akit Taraflar, Türkiye'nin Topluluğa katılması olanağını incelerler"

(<http://www.canaktan.org>). Bu çerçevede, Ankara Anlaşması'nın iki temel özelliği olduğu söylenebilir:

- 1) Türkiye ile bir ortaklık anlaşması olan Ankara Anlaşması, bir katılım öncesi anlaşma şeklindeydi ve ortak ülkenin (Türkiye'nin) Birliğe katılımını amaçlamıştır..
- 2) Ankara Anlaşması "kalkınma amacına yönelik bir ortaklığı" öngörmektedir (Kabaalioğlu, 1999: 113).

Ankara Anlaşması'nda genel olarak gümrük birliğinin esasları, tarım, malların, kişilerin, sermayenin ve hizmetlerin serbest dolaşımı, ulaştırma, rekabet, mevzuat ile ekonomik ve ticari politikaların uyumlaştırılması, ortaklık organları, Türkiye'nin tam üyelik imkanları, ortaklık ilişkisinde çıkabilecek uyuşmazlıkların çözümü gibi konular hükme bağlanmıştır.( T.C. Başbakanlık Dış Ticaret Müsteşarlığı, 1999: 316) Bu çerçevede Ankara Anlaşması kapsamında oluşturulan ortaklık organları oluşturulmuştur. Bu organlar şunlardır:

- Ortaklık Konseyi: Ankara Anlaşması'nın 23. maddesine göre Ortaklık Konseyi; Türk Hükümeti üyeleri, Topluluk üyesi Devletler Hükümetleri, AET Konseyi ve AET Komisyonu üyelerinden oluşur. Ortaklık Konseyi, kararlarını oy birliği ile alır. 22. maddeye göre; Anlaşma ile belirtilen amaçların gerçekleştirilmesi için Ortaklık Konseyi'nin karar yetkisi vardır. Ortaklık Konseyi, Anlaşma'nın hedeflerini göz önünde tutarak, ortaklık rejimi sonuçlarını belli aralıklarla inceler. Geçiş döneminin başlaması ile, ortaklık rejiminin gerçekleşmesi yolunda, Anlaşma amaçlarından birine ulaşmak için, Akit Taraflar'ın bir ortak davranışı gerekli görüldüğü takdirde, Anlaşma bunun için gerekli davranış yetkisini öngörmese bile, Ortaklık Konseyi uygun kararları alır. 25. maddeye göre; her Akit Taraf, Anlaşma'nın uygulama ve yorumu ile ilgili ve Türkiye'yi veya Topluluğu, Topluluk üyesi bir Devleti ilgilendiren her anlaşmazlığı Ortaklık Konseyi'ne getirebilir. Ortaklık Konseyi anlaşmazlığı karar yolu ile çözebilir veya anlaşmazlığı Avrupa Toplulukları Adalet Divanı'na ve mevcut herhangi bir başka yargı merciine götürmeyi kararlaştırabilir(Çimen, 1996: 186).

- Ortaklık Komitesi: Ortaklık Konseyi'nin 3/64 Sayılı Kararı ile kurulmuş bir yardımcı organdır. Görevi Ortaklık Konseyi'nin gündemini hazırlamak ve Konsey'in vereceği talimatlara uygun olarak, Ortaklık ilişkisiyle ilgili teknik sorunlar üzerinde inceleme yapmaktır. Komitenin hazırladığı raporlar oylama yapmaksızın doğrudan Ortaklık Konseyi'ne sunulur. Ortaklık komitesi, akit tarafların temsilcilerinden meydana gelmektedir. Yani topluluğu temsilen, komisyon ve Türk temsilcilerden oluşur (Çimen, 1996: 186).

- Karma Parlamento Komisyonu: Ortaklığın denetim organıdır. Karma Parlamento Komisyonu, TBMM ve Avrupa Parlamentosu'ndan 18'er üye olmak üzere toplam 36 üyeden oluşur. Görevi; Ortaklık Konseyi tarafından hazırlanan yıllık faaliyet raporlarını incelemek ve ortaklığa ilişkin konularda fikir teatisinde ve tavsiyelerde bulunmaktır. Söz konusu komisyon ile ilk toplantı 16-17 Mayıs 1966 tarihlerinde Brüksel'de yapılmıştır.

- Gümrük İşbirliği Komitesi: 2/69 sayılı Ortaklık Konseyi Kararı ile kurulan Komite'nin görevi, Ortaklık Anlaşması'nın gümrükle ilgili hükümlerinin doğru ve düzgün bir şekilde uygulanması amacıyla akit taraflar arasında idari işbirliğini sağlamak ve Ortaklık Konseyi'nin gümrük alanında kendisine verebileceği her türlü görevi üstlenmektir. Gümrük İşbirliği Komitesi, üye devletler gümrük uzmanları ve komisyon servislerinin gümrük sorunları ile ilgili memurları ile Türk gümrük uzmanları ve ilgili bakanlıkların temsilcilerinden oluşmaktadır. Söz konusu komite ile ilk toplantı 26 Ekim 1970 tarihinde yapılmış, 1982 yılında toplantılar kesintiye uğramış, daha sonra 1992 yılında toplantılar yeniden başlamıştır (Türkiye-Avrupa Birliği İlişkileri Özel İhtisas Komisyonu Raporu: 6).

- Gümrük Birliği Ortak Komitesi: 1/95 Sayılı Ortaklık Konseyi Kararı'nın "Kurumsal Hükümler" başlığını taşıyan kısmında yer alan 52. ve 53. maddelerdeki hükümler çerçevesinde oluşturulmuş olan Gümrük Birliği Ortak Komitesi, tarafların temsilcilerinden oluşur. Görevi; bilgi ve görüş alışverişinin gerçekleştirileceği Ortaklık Konseyi'ne tavsiyelerde bulunmak ve Gümrük Birliği'nin iyi işleyişini sağlamak için görüş bildirmektir. Gümrük Birliği Ortak Komitesi, görevlerini yerine getirmesine yardımcı olmak üzere gerekli göreceği

şekilde alt-komiteler veya çalışma grupları oluşturabilir (<http://www.mfa.gov.tr/>).

Türkiye ile AET arasındaki ilişkiler açısından önemli bir dönüm noktası olan Ankara Anlaşması ve Katma Protokol öngörüldüğü şekilde uygulanamamıştır. Türkiye, 1970'li yıllarda içinde bulunduğu ekonomik krizler ve bazı siyasi tercihlerle Katma Protokol'den kaynaklanan yükümlülüklerini yerine getirmekten kaçınmıştır. O tarihlerde yaygın olan kanaat, AET ile ilişkilerin bir çeşit sömürü düzeni kurmakta olduğu, pazarımızı Topluluk ürünlerine açmanın sanayileşmemizi ve kalkınmamızı baltalayacağı, dolayısıyla koruma duvarlarının muhafaza edilmesi gerektiği yolundaydı. Başka bir deyimle, AET ile ortaklık ilişkisinin ve gümrük birliğinin temsil ettiği kalkınma modeli dışarıya açık, bütünleşmeyi öngören bir model iken, 1970'li yılların tamamı boyunca bu modelin tam tersini sembolize eden içe dönük, ithal ikamesine dayalı politikalar uygulanmıştır. Türkiye kendi yükümlülüklerini yerine getirmemeye ve Topluluk'la ilişkilere soğuk bakmaya başlayınca, Topluluk da kendi yükümlülüklerini aksatmaya ve ortaklık ilişkisinin geliştirilmesi istikametinde çaba harcamaktan kaçınmaya başlamıştır (<http://www.mfa.gov.tr/>).

Öte yandan bu dönemde AET ile Türkiye arasındaki ilişkilerin gerilmesine neden olan bir başka faktör de Kıbrıs sorunu olmuştur. 20 Temmuz 1974'te gerçekleştirilen Kıbrıs Barış Harekatı sonrasında, AET üyesi ülkelerin Kıbrıs'ı bir bütün olarak değerlendirmeye yönelik beyanatları ve Yunanistan'ın AET'ye tam üyelik başvurusunun kabul edilmesi sonrasında katılım müzakerelerinin başlaması ilişkilere de yansımış ve 25 Aralık 1976 tarihinde Türkiye, Katma Protokol'deki tüm yükümlülüklerini dondurma kararı almıştır. Bu arada 1 Mayıs 1979 tarihinde Türkiye'ye 310 milyon Euro tutarında kredi sağlayan Üçüncü Mali Protokol yürürlüğe girmiştir. Bunun üzerine 20 Haziran 1979'da AET ile müzakereler yeniden başlamıştır. 1979 yılının sonlarında Türkiye Katma Protokol'den kaynaklanan yükümlülüklerini dondurma kararını geri çekmiştir. Böylece yeniden canlanan ilişkiler sonucunda AET hem tarım ürünleri için Türkiye'ye uygulanan gümrük vergilerinin kademeli olarak indirilmesi ve 1987 yılına kadar sıfırlanmasına karar vermiş hem de 600 milyon Euro tutarındaki krediyi kapsayan Dördüncü Mali Protokol kabul edilmiştir. 12 Eylül 1980 tarihinde Türkiye'de ordunun yönetime el koyması sonucunda AET ile ilişkiler bir

süre için yeniden dondurulmuştur. Bu arada Yunanistan'ın AET'ye tam üyeliği gerçekleşmiştir (<http://www.canaktan.org>).

### **3.3.2.2. Türkiye'nin AB'ye tam üyelik başvurusundan gümrük birliğine kadar olan dönem**

14 Nisan 1987 tarihinde Türkiye, AT'(AKÇT'na, AET'na, EURATOM'a) ye tam üyelik başvurusunda bulunmuştur. Bunun üzerine AET Konseyi, tam üyelik başvurusunu incelenmek üzere Komisyon'a göndermiştir. Komisyon yaklaşık 2,5 yıl sonra başvuruya ilişkin görüşünü 18 Aralık 1989 tarihinde açıklamıştır. Bu görüşe göre; Topluluk, ekonomik ve parasal birlik ile Avrupa Birliği'ne doğru giden yolda, Tek Senedin hedeflerine uygun olarak ilerlemekte, kurumlarının işleyişini daha iyi hale getirmekte ve dolayısıyla genişleme ve birleşmeyi uzlaştırmaktadır. Topluluk ancak sonuçların bu anlamda nesnel bir değerlendirmesini yaptığıında, daha ileri düzeyde herhangi bir genişleme değerlendirmesine dayanak oluşturacak gerekli verinin tamamlayıcı bir parçasına sahip olacaktır. Komisyon görüşünde, Topluluk için sonuçları çok ciddi olacak olgunlaşmamış herhangi bir adım atılması konusunda çekinceler olması gerektiğine yer verilmiştir. Sadece her bir aday ülkeyi ilgilendiren veriler bile, Komisyon'un, istisnai durumlar hariç, Topluluğun yeni katılma müzakerelerine en erken 1993 yılından önce başlamasını düşünmenin akılcı olmadığını savunması için yeterli bir neden teşkil etmektedir. Mevcut kurumsal mekanizmalar ile bu tür bir genişleme Topluluğun Tek Senedin başarısı için gerekli iç ve dış politikaları izleme kapasitesini zayıflatma riski getirecektir. Herşeye rağmen Topluluğun kendisini bu tür bir tutumla sınırlayamayacağını belirten Komisyon, bu aşamada müzakerelerin açılmayacağı gerçeğinin, ortakların katılma hedeflerinden vazgeçmesi anlamına gelmeyeceğini ve ortaklara Topluluk ile daha yakın bir ortaklık yolunda yeni bir döneme girme ihtimali sağlayacak bir dizi teklif sunulması gerektiğini vurgulamıştır (<http://www.eureptr.org.tr>)

Komisyon'un bu olumsuz görüşünün Konsey tarafından da benimsenmesi üzerine, Türkiye'nin tam üyelik başvurusunun değerlendirilmesi belirsiz bir tarihe kalmıştır. Komisyon görüşünün ekinde, Türkiye'de nüfusun hızla arttığı, kalkınma seviyesinin düşük, ekonominin tarım ağırlıklı olduğu, sanayide yüksek koruma oranlarının bulunduğu, sosyal güvenlik alanında olumsuzlukların yer aldığı, enflasyon ve işsizlik oranlarının yüksek olduğu, gelir dağılımının bozukluğu ifadelerine de yer vermiştir. Sonuç olarak, Komisyon, Türkiye'nin AT'na girmeye ehil olmakla birlikte,

ekonomisini Topluluk ekonomilerine yaklaştırması ve bu amaçla işbirliğinin artırılması gerektiğine karar vermiştir. Komisyon, görüşünde Türkiye'ye iki tarafın karşılıklı bağımlılık ve entegrasyonunun güçlendirilmesi imkanını sağlayacak bir seri önlemler tavsiye etmiştir. Bu önlemler; Gümrük Birliği'nin tamamlanması, mali işbirliğine işlerlik kazandırılması, sınai ve teknolojik işbirliğinin geliştirilmesi, siyasi ve kültürel bağların derinleştirilmesi şeklinde özetlenebilir ( <http://www.foreigntrade.gov.tr/> ).

21-22 Haziran 1993 tarihinde toplanan Kopenhag Avrupa Konseyi, AB'nin genişleme süreci açısından son derece önemli kararlar almış ve AB'ye üye olma yolunda katılım müzakerelerine başlama koşullarını ifade eden Kopenhag Kriterleri'ni belirlemiştir. Ayrıca aday ülkelere ilişkin olarak da Avusturya, Finlandiya, İsveç ve Norveç'in AB'ye tam üyeliğinin 1995 yılına kadar gerçekleşmesi ve Merkezi ve Doğu Avrupa ülkelerinin Kopenhag kriterlerini sağlamaları halinde tam üye olabileceği yönünde kararlar alınmıştır. Türkiye açısından somut bir kararın alınmadığı bu toplantı, bugün için AB'ye katılım müzakerelerinin başlaması için diğer aday ülkeler gibi Türkiye'nin de uyması gereken kriterleri belirlemesi nedeniyle önem taşımaktadır.

1 Kasım 1993 tarihinde AB'ni kuran Maastricht Antlaşması'nın yürürlüğe girmesiyle birlikte, insan hakları ve demokrasinin birliğin temel ilkeleri arasında yer alması etkisini Türkiye-AB ilişkilerinde de göstermiştir. Bu gelişmelerin sonucu olarak 28 Eylül 1994 tarihinde Avrupa Parlamentosu Türkiye-AB Karma Parlamento Komisyonu'nun çalışmasını dondurmuştur. Yine aynı yıl Avrupa Parlamentosu gümrük birliğine yönelik olarak Ortaklık Konseyi toplantılarının ertelenmesini ve bu çerçevede Gümrük Birliği'ne geçişin gerçekleşmemesini talep etmiştir. Buna gerekçe olarak da Türkiye'deki insan hakları ihlalleri gösterilmiştir. Bu erteleme sonrasında 6 Mart 1995 tarihinde gerçekleştirilen Ortaklık Konseyi toplantısında alınan kararla Gümrük Birliği'nin 1995 yılı sonundan itibaren uygulamaya konulması kararlaştırılmıştır ([www.canaktan.org](http://www.canaktan.org)).

### **3.3.2.3. Gümrük Birliği'nden Helsinki Zirvesi'ne kadar olan dönem**

Türkiye-AB Gümrük Birliği onaylanmış ve 1 Ocak 1996 tarihinden itibaren de uygulanmaya başlanmıştır. Böylece Ankara Anlaşması ile belirlenen son dönem başlamıştır. Gümrük Birliği, sanayi ürünleri ve işlenmiş tarım ürünlerinin serbest dolaşımını, üçüncü ülkelere yönelik olarak ortak ticaret politikası uygulanmasını, fikri

mülkiyet hakları, kamu alımları, rekabet hukuku ve vergileme gibi alanlarda mevzuatın yakınlaştırılmasını kapsamaktadır. Mevzuatın yakınlaştırılmasını da içermesi nedeniyle, Avrupa Birliği ve Türkiye arasında kurulan bu ittifak, bir gümrük birliğinden daha ileride bir adımdır. Bu çerçevede, temelinde taraflar arasında malların serbest dolaşımını ve üçüncü ülkelere karşı ortak gümrük tarifelerinin uygulanmasını öngören bir entegrasyon olan Türkiye-AB Gümrük Birliği, AB’de ticaret ve rekabet politikalarında kaydedilen gelişmeler doğrultusunda, Türkiye’nin bu politikalara da uyumunu öngören bir nitelik kazanmıştır (Türkiye-Avrupa Birliği İlişkileri Özel İhtisas Komisyonu Raporu: 17-18).

Aynı zamanda Gümrük Birliği çeşitli alanlarda Türkiye ile AB arasında işbirliğini de öngörmektedir. Bu alanlar; Avrupa-ötesi şebekelere katılım, sınai, enerji, ulaştırma, telekomünikasyon, çevre ve bilimsel alanlarda işbirliği, istatistik veriler, adalet ve içişleri, kültür, tüketicinin korunması, enformasyon konularındadır. Gümrük Birliği kapsamında gerçekleştirilen uygulamalardan bazıları şunlardır (Mali İşbirliğine İlişkin Topluluk Bildirgesi; 1995):

- AB ve EFTA çıkışlı sanayi ürünleri ithalatında uygulanan gümrük vergileri, eş etkili vergiler ve Toplu Konut Fonu kaldırılmış, üçüncü ülkelere ithalatta Ortak Gümrük Tarifesi hadleri uygulanmaya başlanmıştır.

- Avrupa Birliği’nin belirli maddeler ve süreler itibarıyla üçüncü ülkelere karşı uyguladığı süspansiyon rejimine (gümrük vergilerinin askıya alınması) uyum sağlanmış, AB’nin dahilde ve hariçte işleme rejimleri esas alınarak hazırlanan düzenlemeler yürürlüğe konulmuş; ithalat ve ihracatta ortak kurallar uygulanmaya başlanmıştır.

- Türkiye, Gümrük Birliği’nin bir gereği olan AB ile ortak bir ticaret politikası uygulama yükümlülüğü uyarınca, üçüncü ülkelere bir müzakere süreci içerisine girmiştir. Bu çerçevede, bugüne kadar, İsrail, Macaristan, Romanya, Litvanya, Letonya, Estonya, Çek/Slovak Cumhuriyetleri, Slovenya, Bulgaristan, Polonya ve Makedonya ile serbest ticaret anlaşmaları imzalanmıştır.

- "Türkiye Cumhuriyeti ile (AKÇT) Arasında AKÇT'yi kuran antlaşmanın Yetki alanına giren ürünlerin ticareti ile ilgili anlaşma", 1 Ağustos 1996 tarihinde yürürlüğe girmiş bulunmaktadır.

- Topluluk mevzuatına uyum konusunda gerçekleştirilen çalışmalar çerçevesinde, “Dış Ticarete Standardizasyon Rejimi Kararı” Nisan 1996 tarihi itibariyle yürürlüğe girmiştir. Buna ilaveten, uygunluk değerlendirme işlemlerinin AB normlarına uygun olarak gerçekleştirilerek Türk ihracat ürünlerinin teknik engellerle karşılaşmasının önlenmesini teminen, ilgili tüm tarafların katılımı ve işbirliğiyle hazırlanan Türk Akreditasyon Konseyi Kurulu Kanunu TBMM tarafından onaylanmış ve 4 Kasım 1999 tarihli T.C. Resmi Gazetesi’nde yayımlanmıştır.
- Tekstil ve konfeksiyon dışında kalan sektörlerdeki devlet yardımları, mevzuatın AB mevzuatıyla uyumlaştırılması çerçevesinde, ihracatın taahhütlere uygun olarak desteklenmesi amacıyla hazırlanan “İhracata Yönelik Devlet Yardımları Kararı” 1995 yılında yürürlüğe konulmuştur.
- Türkiye, Gümrük Birliği çalışmaları sırasında ortaya çıkan ihtiyaç doğrultusunda, “Türk Patent Enstitüsü” kurulmuştur.

Gümrük Birliği’nden sonra bir önemli gelişme de 12-13 Aralık 1997 tarihlerinde gerçekleştirilen Lüksemburg Zirvesi’nde ortaya çıkmıştır. Bu zirvede Avrupa Birliği Çek Cumhuriyeti, Slovakya, Macaristan, Polonya, Slovenya, Romanya, Bulgaristan, Litvanya, Letonya, Estonya ve Güney Kıbrıs Rum Yönetimi’ni tam üyelik için aday olarak belirlemiş, fakat Türkiye’ye aday ülkeler içerisinde yer verilmemiştir. Bu karar sonucunda gerilen AB-Türkiye ilişkileri, bu dönemden itibaren yeni bir boyut kazanmıştır. Avrupa Konseyi, bu karara gerekçe olarak katılım müzakerelerinin başlamasına imkan sağlayacak siyasi ve ekonomik şartların Türkiye tarafından yerine getirilmemesini göstermiştir. Buna karşılık Lüksemburg Zirvesi’ni takiben, 14 Aralık 1997 tarihinde Türk hükümeti, AB ile siyasi diyalogu dondurma kararını almıştır. Bu gelişmeleri Kasım 1998’de Türkiye için ilk ilerleme, 13 Ekim 1999 tarihinde AB Komisyonu tarafından diğer aday ülkelerle birlikte Türkiye’ye yönelik İkinci İlerleme Raporu yayınlanması takip etmiştir ([www.canaktan.org](http://www.canaktan.org)).

#### **3.3.2.4. Helsinki Zirvesi ve Türkiye’nin “Aday Ülke” statüsünü kazanması**

10-11 Aralık 1999 tarihlerinde gerçekleştirilen Helsinki Avrupa Konseyi ile (Helsinki Zirvesi) AB-Türkiye ilişkilerinde yeni bir dönem daha başlamıştır. Lüksemburg Zirvesi ile ilişkilerde başlayan kriz, Helsinki Zirvesi ile birlikte yerini



Katılım Ortaklığı Belgeleri, Ulusal Program, ilerleme raporları ve uyum paketlerinin yer aldığı yepyeni bir sürece bırakmıştır. Helsinki Zirvesi'nde Türkiye, Avrupa Birliği'ne "aday ülke" olarak kabul edilmiştir. Helsinki Zirvesi ile birlikte Türkiye'nin aday ülke statüsü kesinlik kazanmakla birlikte, AB'ye katılım müzakerelerinin başlaması Türkiye'nin Kopenhag siyasi kriterlerine uyumuna bağlanmıştır (www.canaktan.org).

### **3.4. AB'YE ÜYELİK AŞAMASINDA OLAN TÜRKİYE'NİN FİNANSAL PİYASALARA ENTEGRASYON SÜRECİ**

Sağlıklı bir ekonomi için sadece ticaret ve yatırımların önündeki resmi engelleri kaldırmak yeterli olmayabilir, bunun yanında etkin bir ekonomi için ABD'de olduğu gibi büyük ve çok iyi entegre olmuş finansal piyasaları oluşturmak gereklidir. Böylece firmalara rekabet güçlerini büyük ölçek ekonomileri yaratarak ve en hızlı şekilde sermayeye ulaşılarak arttırabilirler (Aygören, 2005: 107).

1970'li yıllardan sonra küreselleşmenin yaygınlaşmasıyla beraber, finansal piyasalarda Türkiye uyum sürecine girmiş bu uyum süreci birçok ülkede olduğu gibi finansal liberizasyon sürecini beraberinde getirmiştir. Finansal liberalleşme literatürünün temel öngörülerinden biri, finansal baskı altında bulunan ekonomilerde, ekonomik büyüme için gereksinme duyulan kaynakların, yurt içinden yeterince elde edilememesidir (Mckinnon, 1991: 26). Yüksek enflasyon, faiz oranları üzerine konulan sınırlamalar ve bunun sonucunda oluşan negatif faiz uygulamaları ve benzeri politikalar malî piyasaları baskı altına alarak, bu piyasaları kaynak sıkıntısı ile karşı karşıya bırakmaktadır. (Fry, 1979: 217-35) Malî piyasaları baskı altına alan bu ve benzeri iktisat politikalarından vazgeçilmesi ve kaynak dağılımında piyasa mekanizmasının daha belirleyici hale gelmesiyle, iktisadî kaynaklar da ihtiyaç duyulan alanlara doğru, daha etkin bir şekilde harekete geçirilebilir. Dahası kaynakların kullanımında etkinliğin sağlanması, rasyonel bir şekilde işleyen malî piyasaların varlığını gerekli kılar. Tüm bunların gerçekleşmesiyle, hem ekonomik faaliyetlerin önündeki malî engellerin kalkması ve böylece iktisadî faaliyetlerin artması, hem de kaynakların daha rasyonel işleyen malî piyasalar yoluyla verimli alanlara kanalize edilerek, pozitif ekonomik büyümenin gerçekleşmesi beklenir (Fry, 1988). Türkiye ekonomisinin 1970'lerin sonunda karşı karşıya kaldığı iç ve dış kaynak sorunlarına çözüm bulmak amacıyla, 1980'li yıllarda geniş kapsamlı bir yapısal dönüşüm programı uygulamaya konuldu. IMF ve Dünya Bankası gibi iki uluslararası kurumun da desteğini alan bu programın en

önemli iki ayağını, dış ticarete ve finansal piyasalardaki serbestleşme politikaları oluşturdu.( Baysan ve Blitzer, 1990: 9-36). Finansal serbestleşme çerçevesinde girişilen reformların temel amacı, Türkiye ekonomisinin içine düştüğü kaynak-kullanım dengesizliğini giderebilmek için, hâlihazırda yurt içinde bulunan malî kaynakların ihtiyaç duyulan kullanım alanlarına doğru harekete geçirilmesi ve bu yolla ekonomik büyümeye hız verilmesidir ( Akyüz, 1990: 98-131) Türkiye özelinde bu beklentilerin kısmen gerçekleştiğini gösteren birtakım çalışmalara rastlamak mümkündür. Türkiye’de finansal reformlarda ilk adımı, faiz oranları üzerindeki her türlü kısıtlamanın kaldırılarak, faiz oranlarının piyasa koşullarına göre belirlenmesi oluşturmaktadır. Ayrıca bu yolla, ekonomide atıl olan veya informel finansal piyasalarda değerlendirilen malî kaynakların formel finansal piyasalara çekilmesi amaçlanmıştır. Bununla beraber finansal piyasalarda kurumsallaşmaya da önem verilmiş ve bu amaçla Sermaye Piyasası Kurulu ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası gibi kurumlar kurulmuştur (Ekinci, 1998: 7-28).

Liberelizasyon süreci içinde Türkiye’de finansal piyasaların gelişimi 1980 öncesi Dönem ve 1980 sonrası dönem olarak iki başlık altında incelenebilir:

a) Türkiye’de 1980 öncesinde finansal piyasaların durumu şu şekilde özetlenebilir (Binay ve Kunter,1998: 45-47):

- Mevduat ve kredi faiz oranları kontrol altındaydı, yüksek ve dalgalı enflasyon ortamında kredi ve mevduat reel faiz oranları negatiftir.
- Bankaların ve mevduat sahiplerinin döviz işlemlerine önemli kısıtlamalar getirilmiştir. (kambiyo kısıtlamaları).
- Kişilerin portföylerinde döviz bulundurma olanakları yoktur.
- Tercihli kredi yolu ile birçok sektöre sübvansiyon sağlanmaktaydı. Merkez Bankası para politikasının oluşturulmasında tercihli krediler önemli yer tutmaktaydı.
- Kalkınmada öncelikli sektörlerle ucuz krediler sağlanmaktaydı.
- Mali piyasalarda gerçekleşen işlemler ve buradan elde edilen gelirler görece olarak daha fazla vergilendirilmekteydi.
- Aracılık hizmetlerinin maliyetleri yüksekti.
- Kurumsallaşmış bir mali sistem yoktu.

-Yabancı ve yerli bankaların mali sisteme katılmalarına önemli kısıtlamalar getirilmiştir.

-Şirketlerin tek finansman kaynağı banka kredileriydi. Menkul kıymet piyasası olmaması nedeniyle şirketlerin hisselerini satarak finansman sağlama imkanları yoktu. Pay sahipliği ile çok ortaklı şirketlerin oluşması denenmiş ancak büyük başarısızlıkla karşılaşılmıştı.

-Disponibilite ve zorunlu karşılık oranları görece olarak yüksekti.

-TL piyasası yok denecek kadar azdı.

-Şirket ve banka sahipliği iç içe geçmişti.

b) Türkiye’de 1980 sonrası finansal piyasaların durumu şu şekilde özetlenebilir:

-Mevduat ve kredi faiz oranları serbestleştirilmiştir,

-Bankaların ve mevduat sahiplerinin döviz işlemlerine getirilen kısıtlamalar kaldırılmıştır,

-Kişilere portföylerinde döviz bulundurma imkanı tanınmıştır,

-Mali piyasalarda gerçekleşen işlemler ile buradan elde edilen gelirlerin üzerindeki vergiler azaltılmıştır,

-Aracılık hizmetlerinin maliyetleri düşmüştür,

-Mali sistem kurumsallaştırılmıştır,

-Yabancı ve yerli bankaların mali sisteme katılmalarına ilişkin getirilen kısıtlamalar azaltılmıştır,

-Menkul kıymet piyasaları oluşturularak, şirketlere yeni finansman kaynakları yaratılmıştır,

-TL piyasasının oluşturulması ve benzeri gelişmeler olmuştur.

Türkiye’de finansal piyasalar 1980 öncesi ve 1980 sonrası dönem olarak değerlendirilmek istenirse her iki dönemde de piyasalara hakim kuruluşun bankalar olduğu görülmektedir. Ekonomide yaşanan krizlerin etkisi öncelikle bankacılık sektörü üzerine yansımakta ve bu da faizleri yükselterek parasal göstergelere yansımaktadır. Türkiye kalkınma ve büyüme sürecinde karşılaştığı iki önemli sorundan biri olan döviz sıkıntısını, 1980 sonrasında izlediği dışa açık ekonomik model ve kambiyo düzenlemelerindeki serbestleşme ile çözmeye çalışırken, bir diğer sorun olan yurt içi tasarrufların yetersizliği ve etkin kullanılmamasını da son on yıl içinde finansal piyasalarda gerçekleştirdiği reformlar ve yeni yatırım ve borçlanma araçlarını kapsayan

mali araçların ihraç edilmesi ile çözmeyi hedeflemektedir. Finansal piyasalarda gerçekleştirilen reformlar ise, yeni mali kurumların yaratılması, yeni düzenli mali piyasaların kurulması ve yeni yatırım ve borçlanma araçlarını kapsayan mali araçların ihraç edilmesini amaçlamaktadır. Ayrıca, bu finansal reformlar ile birlikte yurtiçi tasarrufların artırılması, etkin kullanımı, yurt dışı tasarruflara da aracılık edilmesi hedeflenmiştir

Finansal derinleşmenin göstergelerinden olan, finansal kurumların çeşitliliği açısından ülkemiz finans piyasası gelişmiş ülkelerin finans piyasaları ile karşılaştırıldığında; Türkiye’de finansal piyasanın kurumsal açıdan yeterince çeşitlilik arz etmediği görülmektedir. Bu da finansal fonların büyüme hacmini olumsuz etkilemekte ve bu fonların daha geniş bir kitleye yaygınlaştırılmasını zorlaştırmaktadır. Bu itibarla, ülkemiz finans piyasasında, gelişmiş ülke finans piyasalarında bulunan tasarruf ve kredi birlikleri, kredi birlikleri, yatırım şirketleri, özel emeklilik fonları, yapı toplulukları gibi kurumların da oluşturulmasına ilişkin çalışmalar yapılmakta ve bu alanda önemli gelişmeler elde edilmiştir. Finansal derinleşmenin göstergesi olan finansal kurumların çeşitliliği kadar, finansal araçların çeşitliliği de ülkemiz için büyük önem arz etmektedir. Bu çerçevede, gelişmiş ülkelerin finansal piyasalarında işlem gören finansal araçların sadece bir kısmının ülkemizde kullanıldığı görülmektedir. Bu itibarla, yukarıda da belirtildiği gibi, ülkemizde finansal kurumların çeşitliliğinin yeterli olmaması yanında, finansal araç çeşitliliğinin de az sayıda kurum tarafından (özellikle bankalar tarafından) sağlanması derinleşmesini tamamlamadığını gösteren önemli göstergelerden biridir. Ancak, ülkemizde araçların çeşitliliği açısından bir sorun olmamasına rağmen, mevcut araçların az sayıda finansal kurum tarafından (özellikle bankalar) ihraç ediliyor olması piyasalardaki tekeli yapıyı değiştirememektedir (www.econturk.org).

Sonuç olarak, Türk finans sisteminde liberalleşme hareketlerinin 24 Ocak 1980 Kararları ile başladığı ve günümüze kadar gelişimini tamamlama sürecinde bulunduğunu ifade etmek mümkündür. Bu süreçte, gerek kurumsal gerekse yasal altyapıya yönelik çalışmaların yapıldığı ve bu konuda büyük gelişmeler sağlandığı gözlemlenmektedir. Finansal piyasalarda yeni reformların düzenlenmesi, piyasalardaki aracı ve araç çeşitliliğinin artırılması yönünde gelişim ve değişimlerin uygulanması,

AB üyelik sürecinde olan Türkiye'nin finansal piyasalarda AB'ye entegrasyonunu arttırmakta yardımcı olmaktadır.

## **DÖRDÜNCÜ BÖLÜM**

### **KORELASYON HESAPLAMA YÖNTEMİ İLE YAPILAN UYGULAMA VE DEĞERLENDİRME**

#### **4.1. ARAŞTIRMA KONUSU Ve YÖNTEM**

Son 11 yıllık süreçte Türkiye'nin Avrupa Birliği'ne (AB) üyeliği açısından önemli gelişmeler yaşanmıştır. 1 Ocak 1996'da Gümrük Birliği'nin yürürlüğe girmesiyle, Türkiye ile Avrupa Birliği arasındaki yakınlaşma (entegrasyon) önemli bir boyut kazanmıştır. Türkiye'nin Aralık 1999 Helsinki Zirvesinde tam üyeliğe aday ülke olarak kabul edilmesinden sonra, Aralık 2004 Brüksel Zirvesinde üyelik müzakerelerine başlaması kabul edilmiştir. Haziran 2005'de müzakere çerçeve belgesinin sunulmasından sonra Ekim 2005'de Avrupa Birliği ile müzakereler resmen başlamıştır (Sarıtaş: 2006).

Bu çalışmada amaç, üyelik yolunda Türkiye'nin Avrupa Birliği'ne yakınlaşmasının finansal piyasalar arasındaki entegrasyonu nasıl etkilediğini belirlemek ve bu yakınlaşma üyelikle sonuçlandığında, AB üyeliğinin finansal piyasalar arasındaki entegrasyonu nasıl etkileyebileceğini araştırmaktır.

Çalışmanın amacı doğrultusunda, Türkiye'nin Avrupa Birliği'ne yakınlaşmasının etkisini belirlemek üzere Türk sermaye piyasaları ile AB sermaye piyasaları arasındaki korelasyon ve üyeliğin olası etkisini öngörmek üzere Türkiye'ye benzerliği olan Avrupa Birliği üyesi ülkelerin piyasaları ile AB piyasaları arasındaki korelasyon incelenmiştir.

Korelasyonun hesaplanabilmesi için bir takım tanımlara ihtiyaç vardır. Bu tanımlamalar; standart sapma, varyans ve kovaryanstır.

Standart sapma; istatistiksel analizde büyük önemi olan bir dağılım ölçüsüdür. "Kareli Ortalama Sapma" adı da verilen bu ölçü "değişkenlerin aritmetik ortalamadan sapmalarının kareli ortalaması"dır. Standart Sapma en iyi şekilde varyanstan yola

çıkılarak anlatılabilir. Bir dağılımda varyans; birim değerlerin aritmetik ortalamadan farklarının karelerinin toplamının birim sayısından bir eksiğine bölümüdür. Standart Sapma da, varyansın pozitif kareköküdür. Standart sapmanın temelinde sapma kavramı yatmaktadır. Sapma, bir serinin herhangi bir "X" değişkeni ile ortalaması arasındaki farktır. Sonuç olarak Standart Sapma; bir serideki değerlerin aritmetik ortalamadan sapmalarının kareli ortalaması, varyansın kareköküdür. Standart Sapma,  $\sigma$  ile gösterilir.

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^N (X_i - \bar{X})^2}{N - 1}}$$

$X_i$ =Değişken

$N$ = Dönem sayısı

$$\text{Ortalama} = \bar{X} = \frac{X_i}{N}$$

Genel olarak, standart sapmanın küçük olması; ortalamadan sapmaların ve riskin az olduğunun, büyük olması ise; ortalamadan sapmaların, riskin çok olduğunun ve oynaklığın göstergesidir. Hisse senedi piyasasında standart sapma; fiyatlardaki dalgalanmayı ölçen istatistiksel bir göstergedir. Fiyatlar durgun bir seyir izlerken standart sapma düşük çıkacak, fiyatlar dalgalanmaya başladığında standart sapma büyüyecektir. Bir hisse senedinin standart sapmasının yüksek olması o hisse senedinin, fiyatının ortalamadan fazla saptığını, oynak ve riskli olduğunu gösterir. Tam tersine standart sapması düşük ise; o hisse senedinin, fiyatının standart sapması hesaplanan dönem içinde ortalamadan fazla uzaklaşmadığını, sakin bir seyir izlediğini ve riskinin az olduğunu gösterir. Standart sapmanın büyük veya küçük olma kriteri yoktur. Standart sapmanın yüksek veya düşük olduğuna fiyatlar veya ortalama ile kıyaslama yapılarak karar verilir.

Varyans(değişken); bir dağılımın kendi ortalamasından sapmasının karesinin beklenen değeridir. Varyans kavramı dağılıma ait her bir değer için dağılımın ortalamasından ne kadar uzak olduğuyla ilgilidir. Varyans söz konusu sapmaların ortalama değerini ölçmektedir.

$$\sigma^2 = \frac{\sum_{i=1}^N (X_i - \bar{X})^2}{N - 1}$$

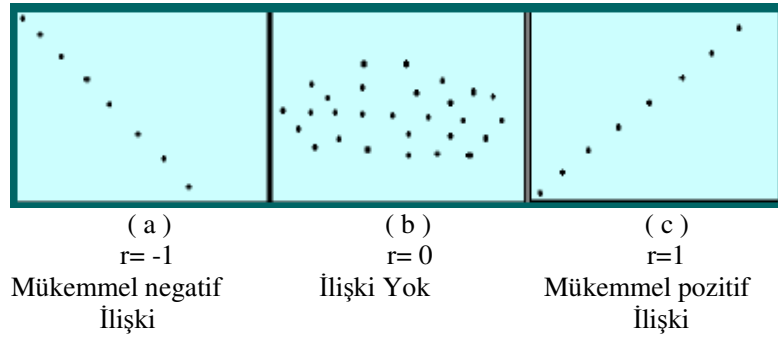
Kovaryans; herhangi iki değişkenin zaman içinde hareketliliğinin aynı anadaki uyumunun (ilişkisinin) bir ölçütüdür (Karan, 2001: 139).

Kovaryans katsayısı pozitif veya negatif bir değer olabilir. Ancak kovaryans katsayısının büyüklüğünün matematiksel bir anlamı yoktur. Hesaplanan kovaryans katsayısının pozitif olması, getirilerin arasında bir eş yönlülük olduğunu gösterir. Yani, getirilerden birinin getirisi ortalama getiriden fazla ise, getirinin de ortalama getiriden fazla olacağı söylenebilir. Tam tersine, getirilerden birisinin getirisi azaldıkça, diğeri de azalmaktadır. Kovaryans katsayısı negatif ise, getiriler arasında ters yönlü bir ilişki vardır. Negatif katsayı ne kadar büyük ise, ters yönlü ilişki o derece güçlüdür. Kovaryans katsayısının sıfır veya sıfıra yakın bir değerde olması, getiriler arasında doğrusal bir ilişkinin bulunmadığını gösterir (Serper, 1986: 291).

$$\text{COV}(X,Y) = \frac{\sum_{i=1}^N (X_i - \bar{X})(Y - \bar{Y})}{N-1}$$

$$\text{COV}(X,Y) = \sigma_X \cdot \sigma_Y \cdot r$$

Korelasyon; iki değişkenin arasındaki ilişkinin derecesinin tespitinde kullanılır. Korelasyon katsayısı, iki değişkenin değişimlerinde ne dereceye kadar uygunluk olduğunu belirler. Fakat hiçbir şekilde sebep-sonuç ilişkisini ortaya koymaz (Serper, 1986:292). Kovaryans değeri,  $+\infty$  ile  $-\infty$  arasında bir değer alırken korelasyon katsayısı ( $r$ ), iki değişken arasındaki ilişkinin ölçüsüdür ve -1 ve +1 arasında değişim gösterir.



Yukarıdaki saçılım grafikleri ;

( a ) değişkenlerden birisinin artmasına bağlı olarak diğerinde azalma olan doğrusal ilişki olduğu,

( b ) iki değişken arasında ilişki olmadığı



( c ) değişkenlerden birisindeki artışa bağlı olarak diğerinde de artış olan doğrusal ilişki olduğu şeklinde açıklanır.

Korelasyon katsayısının gücü ile ilgili olarak aşığıdaki tanımlamalar yapılmıştır:

0.00 - 0.25 Çok zayıf ilişki

0.26 - 0.49 Zayıf ilişki

0.50 - 0.69 Orta ilişki

0.70 - 0.89 Yüksek ilişki

0.90 - 1.0 Çok yüksek ilişki

Korelasyon 2 şekilde hesaplanır:

1) X ve Y diye adlandırabileceğimiz n adet gözlem değerine ait, iki değişken grup varsa, (iki grup aralarında neden sonuç ilişkisi olan gruplar da olabilir) bu gruplar arasındaki korelasyona, aşığıda verilen formül dahilinde, açıklamalarda belirtilmiş işlemler yapılarak bakılmaktadır.

$$r = \frac{\sum x.y}{\sqrt{(\sum x^2)(\sum y^2)}}$$

a) X ve Y, n adet gözlemden oluşan iki değişken gözlem dizidir.

b)  $(Y - \bar{Y}) = y$  olarak,  $(X - \bar{X}) = x$  olarak ifade edilirler. Tüm gözlem değerleri ortalamadan çıkarılarak x ve y dizileri oluşturulur.

c) x ile y dizisinin değerleri teker teker çarpılır. Toplamları bulunur.

d) x dizisinin ve y dizisinin ayrı ayrı kareleri alınır. Toplamları bulunur.

e) x ile y dizisinin çarpılarak toplamları alınmış değer, x dizisinin karesi alınarak toplamı bulunmuş değer ile y dizisinin çarpılarak toplamları alınmış değere bölünür.

2) Belirli sayıda gözlem değerinden oluşan ikiden fazla grup için hesaplanması:

Y,  $X_1$ ,  $X_2$ ,  $X_3$ ,... diye adlandırabileceğimiz n adet gözlem değerine ait, ikiden fazla değişken grup varsa (aralarında neden sonuç ilişkisi olan gruplar da olabilir), bu gruplar arasındaki korelasyona, aşığıda verilen formüller dahilinde, açıklamalarda belirtilmiş işlemler yapılarak ikili ilişkiler şeklinde bakılmaktadır.

Aşığıda formülleri verilmiş ve aralarında korelasyon ilişkisi aranan değişken diziler, Y,  $X_1$ ,  $X_2$ ,  $X_3$ 'dür.

Y ile X<sub>2</sub> arasındaki korelasyon katsayısı;

$$r_{yx_2} = \frac{\sum y \cdot x_2}{\sqrt{x_2^2 \cdot y^2}} \text{ ile hesaplanır.}$$

Y ile X<sub>3</sub> arasındaki korelasyon katsayısı;

$$r_{yx_3} = \frac{\sum y \cdot x_3}{\sqrt{x_3^2 \cdot y^2}} \text{ ile hesaplanır.}$$

X<sub>2</sub> ile X<sub>3</sub> arasındaki korelasyon katsayısı;

$$r_{x_2x_3} = \frac{\sum x_2 \cdot x_3}{\sqrt{x_2^2 \cdot x_3^2}} \text{ ile hesaplanır.}$$

X<sub>3</sub> ile X<sub>2</sub> arasındaki korelasyon katsayısı;

$$r_{x_3x_2} = \frac{\sum x_3 \cdot x_2}{\sqrt{x_3^2 \cdot x_2^2}} \text{ ile hesaplanır.}$$

a) Y, X<sub>2</sub>, X<sub>3</sub>; n adet gözlemden oluşan üç değişken gözlem dizidir.

b)  $(Y - \bar{Y}) = y$ ;  $(X_2 - \bar{X}_2) = x_2$ ;  $(X_3 - \bar{X}_3) = x_3$ ; olarak ifade edilirler. Tüm gözlem değerleri ortalamadan çıkarılarak x'ler ve y dizileri oluşturulur.

c) İki değişkenli diziler için gerçekleştirilen işlemler üç değişkenli diziler için de yukarıdaki formüllerde yazan değerler için gerçekleştirilir.

$$\text{Sonuç olarak korelasyon katsayısı} = r = \frac{Cov(X, Y)}{\sigma_x \cdot \sigma_y}$$

Hesaplanacak korelasyon katsayısının yorumu, yine n sayısı dikkate alınarak yapılmaktadır.

Korelasyon Analizi, gözlem değerlerinin birbirleri ile olan etkileşimlerini göstermekte olup, ana kütlede çekilecek örnek gözlemlerin sayısı yeterli olduğunda anlamlı sonuçlar verebilmektedir. Yetersiz olan gözlem değerleri için gözlem değeri artırılarak yapılan korelasyon katsayısı hesaplanmasında, anlamlı sonuç almak

mümkün olabilmektedir. Korelasyon katsayısının anlamlılığına, test ederek bakıldığında daha güvenilir sonuç elde edilmiş olunur ([www.analiz.ibsyazilim.com](http://www.analiz.ibsyazilim.com)).

Çalışmada analiz dönemine ilişkin veri mevcudiyeti ve ekonomik olarak Türkiye'ye benzerlik göstermesi açısından genişleme öncesindeki Avrupa Birliği üyesi 7 ülke incelemeye dahil edilmiştir. Bu ülkeler; Macaristan, Polonya, Avusturya, Finlandiya, İsveç, Çek Cumhuriyeti ve Bulgaristan'dır.

Çalışmada, Morgan Stanley Capital International Inc. (MSCI) tarafından oluşturulan ülke endekslerinin Aralık 1987-Haziran 2007 dönemine ait aylık değerleri kullanılmıştır ve korelasyon incelemesi iki şekilde yapılmıştır. İlk olarak, inceleme döneminin başlangıcı (Aralık-1987) ile AB üyesi 7 ülkenin üye olmadan önceki, üye olduktan sonraki ve üyelik öncesi ile Haziran 2007'ye kadarki zaman aralıkları için korelasyon hesaplanarak korelasyondaki değişim belirlenmeye çalışılmıştır (Zaman aralıkları şöyledir: Aralık 1987 - Üye olunan tarih, Üye olunan Tarih-Haziran 2007 ve Aralık 1987-Haziran 2007). İkinci olarak, inceleme dönemi (1987-2007) Türkiye'nin AB yolundaki kilometre taşları baz alınarak 3 alt döneme ayrılarak, her bir dönem için korelasyon hesaplanmış ve korelasyondaki değişim belirlenmeye çalışılmıştır. Bazı gelişmeler arasındaki süre kısalığı nedeniyle anlamlı korelasyon hesaplanamayacağı için sadece 3 zaman aralığı belirlenmiştir (Zaman aralıkları şöyledir: Ocak1988 – Aralık 1995(1995 Gümrük Birliğine katılma), Ocak 1996 – Aralık 1999 (1999 Helsinki Zirvesi), Ocak 2000 – Haziran 2007).

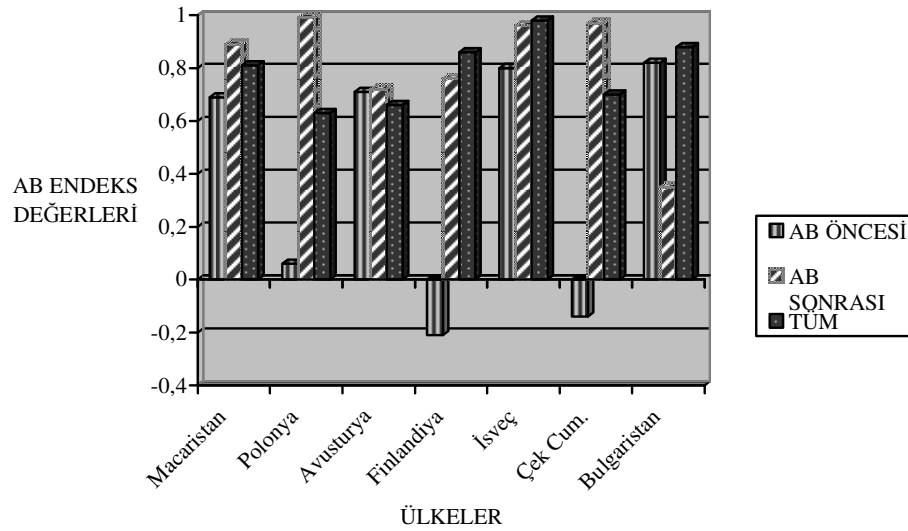
## **4.2. BULGULAR**

Tablo 3.1 inceleme döneminin başlangıcı (1987) ile ülkelerin AB'ye üye olma tarihine kadar, üye olduktan sonra ve üye olmadan bugüne kadar olan tarih zaman aralıkları için hesaplanan korelasyon sonuçlarını göstermektedir.

**Tablo 3.1** AB'ye Üye Olan Ülkelerin AB ile Korelasyonu

| ÜLKELER         | ÜYELİK TARİHİ | AB ÖNCESİ* | AB SONRASI | TÜM  |
|-----------------|---------------|------------|------------|------|
| MACARİSTAN      | 1 MAYIS 2004  | 0,69       | 0,89       | 0,81 |
| POLONYA         | 1 MAYIS 2004  | 0,06       | 0,99       | 0,63 |
| AVUSTURYA       | 1 OCAK 1995   | 0,71       | 0,72       | 0,66 |
| FİNLANDİYA      | 1 OCAK 1995   | -0,21      | 0,76       | 0,86 |
| İSVEÇ           | 1 OCAK 1995   | 0,80       | 0,96       | 0,98 |
| ÇEK CUMHURİYETİ | 1 MAYIS 2004  | -0,14      | 0,97       | 0,70 |
| BULGARİSTAN     | 1 OCAK 2007   | 0,82       | 0,35       | 0,88 |

\* AB endeksi verileri 1987 tarihinden itibaren oluşmuştur. Bu nedenle ülkelerin 1987 yılı öncesi verileri dikkate alınmamıştır.

**Grafik 3.1** AB'ye Üye Olan Ülkelerin AB ile Korelasyonu

Tablo 3.1.'ye bakıldığında Bulgaristan dışındaki ülkelerin AB'ye üyelikleri ile entegrasyon bununla beraber de korelasyon katsayıları artış göstermiştir. Bu artış ve düşüş eğilimlerini tetikleyici unsurlar ülkeden ülkeye farklılık göstermektedir. Ülkesel bazda korelasyon katsayılarının değişimlerinin değerlendirilmesi şu şekil yapılabilir:

**Macaristan;** 1. Dünya Savaşı sonrası Avusturya'dan ayrılmış, 1932 yılında Büyük Buhran'ın ekonomik etkilerinden kurtulmak adına Almanya ile bir ticaret anlaşması imzalamış ve böylelikle Macar pazarı ve madenleri Almanya kontrolüne geçmiştir. 2. Dünya Savaşı'ndan sonra 1945'te SSCB'nin egemenliğine bırakılırken 1956 da devrim gerçekleştirmiş ve bağımsızlığını yeniden ilan etmiştir. Ülke daha komünist yönetim altındayken 1968'te ekonomide sınırlı ölçüde adem-i merkeziyet sağlayarak serbest piyasa kurallarının gereklerini uygulama yönünde adım atan ilk Doğu

Avrupa ülkesidir. Bu durum geçiş sürecinin kolaylaşmasını sağlamıştır. Macaristan, 1989'da Avusturya ile sınırını açıp binlerce Doğu Almanya vatandaşının batıya geçişini sağlayarak, komünizmin çöküş sürecini hızlandırmada önemli bir rol oynamıştır.

1990'da serbest piyasa ekonomisine<sup>3</sup> geçerken, yabancı sermayeyi cezbe etmek için gerekli düzenlemeleri aksatmadan gerçekleştirmiştir. 1991 yılında AB ile Ortaklık Anlaşması imzalayıp, 1994'te AB tam üyeliği için başvurmuştur. Özellikle 1995'ten sonra açıkların kapatılmasına yönelik bir özelleştirme programını harfiyen uygulamıştır. Böylece Orta Avrupa'da gerçekleştirilen tüm yabancı sermaye yatırımlarının yarısından fazlası Macaristan'da konumlanmıştır

Macaristan, demir perde ülkeleri arasında özellikle ekonomik açıdan komünist rejimin en toleranslı uygulandığı ülke olup özel mülkiyete ve girişimlere belli ölçüde izin vermektedir. Böylelikle yabancı yatırımcılara sağlanan kolaylıklar sermayenin Macaristan'a akışını hızlandırmıştır, öyle ki 1995'te uygulanan yenilenmiş özelleştirme programı çerçevesinde yabancı yatırımcılara 3 milyar dolar dolayında bir satış gerçekleştirilmiştir. Bu daha ilk adım olmasına rağmen hem işsizlik hem de istihdam sorununa çözüm olmuştur. İşsizlik sorunu azalırken istihdam artmıştır. 1998'e gelindiğinde Macaristan bölgedeki doğrudan dış yatırımın yarısından fazlasını çekmeye başlamıştır. Şu anda Philips, Deutsche Telekom Telecom, General Electric, Volkswagen (Audi) gibi dünyanın en büyük 40 çokuluslu şirketinden 30'unun Macaristan'da yatırımı mevcuttur. 1999 yılında da NATO'ya üye olmuştur. 1997'de adaylık başvurusu kabul edilen Macaristan için 12 Nisan 2003'te referanduma gidilmiş referanduma katılanların %83,76 sı lehte oy vermiştir. 1 Mayıs 2004'te de AB'ye üyeliği onaylanmıştır (<http://www.turkishtime.org>).

Tüm bu bilgiler dahilinde; tablo 3.1'de de görüldüğü gibi Macaristan'ın AB üyeliği öncesi 0,69 olan korelasyonu AB üyeliği ile 0,89'a çıkmıştır. Bu da ülkenin AB üyeliği ile birlikte entegrasyonunun arttığının göstergesidir. Bu entegrasyonun artışında; Macaristan'ın üyelik öncesi küreselleşme akımlarıyla beraber yabancı yatırımlara

<sup>3</sup> Ekonomik faaliyetlerin tam rekabet şartları içinde serbestçe yapılabildiği, ekonomik sorunların çözümünün devletin ekonomiye müdahalesiyle değil fiyat mekanizması aracılığı ile gerçekleştirildiği ekonomidir. Bu ekonomide arz ve talep temel belirleyici unsurlardır. İdeal serbest piyasa ekonomisinde üreticilerin ve tüketicilerin pazarda aynı şartlar altında bulunduğu varsayılmakta olup pazara giriş ve çıkışlar sınırlanmamıştır.

sağladığı kolaylıklar, ülke bazında topluluklara üyeliğiyle ülke riskini tabana yayması ve ekonomik olarak yaptığı yenilikler etkili olmuştur.

**Polonya;** Birinci Dünya Savaşı'ndan sonra uzun mücadele ve sıkıntılardan sonra 1918 yılında Versay Antlaşmasıyla bağımsızlığı ilan eden Polonya 1939'da Rusya'nın işgaline uğramış 2. Dünya Savaşı'ndan sonra 1945'te kendini toparlamıştır. 1970 ve 1980'li yıllarda işçi ayaklanmasından sonra ülkede sıkı yönetim ilan edilmiş; 1982 yılında ABD'nin baskısı ile bu sıkı yönetimde kaldırılmıştır. 1986 yılına kadar süren bu direnişler 1986 yılında yumuşaya başlasa da 1988 yılına kadar devam etmiştir. 1988 yılına kadar Polonya'da tek partili sisteme dayalı sosyalist rejim, 1988'de yerini çok partili sisteme bırakmıştır. Polonya 1989 yılına kadar merkezi planlamaya dayalı bir ekonomik politika izlemiştir. Karar mekanizmasını ise piyasa güçleri yerine Devlet oluşturmuştur. 1989'da Doğu Avrupa ülkeleri arasında komünist düzenin yıkıldığı ilk ülke olmuştur. Merkezi planlamaya dayalı sisteme 1989 yılında son verilmesini müteakiben göreve gelen hükümet serbest piyasa ekonomisine geçiş yönünde ekonomik politikalar izlemiştir. Bu dönemde izlenen "Balcerowitz Planı" piyasa ekonomisine geçiş için sistematik bir dönüşümü öngörmüştür. Bu program fiyatların serbest bırakılması, devletin bütçe açıklarını sınırlandırılması ve özelleştirme olmak üzere 3 prensibi ele almıştır. 1989 yılında başlayan ve başarıyla yürütülen serbest piyasa ekonomisine geçiş ve ekonomiyi dışa açma çalışmaları, yüksek reel satın alma gücüne sahip nüfusu ve OECD ülkeleri arasında son dönemde en büyük büyüme hızına sahip olması Polonya'nın önemini her geçen gün artırmaktadır. Diğer taraftan, Almanya ile eski Sovyet Cumhuriyetleri arasında köprü olması sonucunda Avrupa'nın doğusu ile batısını birbirine bağlayan tüm yolların Polonya'dan geçmesi, söz konusu ülkeye stratejik bir önem kazandırmaktadır. Bu coğrafi ve ekonomik faktörlerin sonucunda Polonya, yabancı sermaye yatırımları açısından özellikle 1990'lı yılların ikinci yarısından başlayarak bir cazibe merkezi haline gelmiştir. Polonya önemli ölçüdeki yüzölçümü, nüfus ve ekonomik potansiyeli ile orta büyüklükte bir Avrupa ülkesidir. GSYİH'da son yıllardaki artış nedeniyle dünya ekonomisindeki önemi ve payı yükselmektedir. Özelleştirme uygulamaları neticesinde 1996 yılından beri ülke Merkezi ve Doğu Avrupa Ülkeleri içerisinde en fazla doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına konu olan ülke durumundadır ([www.kobi.mynet.com](http://www.kobi.mynet.com)).

1994 yılında AB'ye üyelik başvurusunda bulunan Polonya'nın 1999 yılında NATO'ya 1 Mayıs 2004'te de AB'ye üyeliği kabul edilmiştir.

Bu bilgiler ışığında tablo 3.1. 'e göre Polonya'nın değerlendirilmesi yapılmak istenirse; Üyelik dönemine kadar hem ekonomik hem de sosyal açıdan çalkantılı günler geçiren Polonya için 1989 yılı dönüm noktası olmuş 1999 yılında NATO'ya, 2004 yılında AB'ye üye olarak ilerleme adımlarını pekiştirmiştir. Şu anda ise Merkezi ve Doğu Avrupa Ülkeleri içerisinde en fazla doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına konu olan ülke durumundadır.

**Avusturya;** çeşitli savaş ve isyanlarla Osmanlı Devletinden ayrılan Macaristan ile birleşerek Avusturya-Macaristan İmparatorluğu'nu kurmuştur. Birinci Dünya Savaşında parçalanan Avusturya-Macaristan İmparatorluğu'ndan Avusturya harp sonunda Almanya ile birleşmek istemesine rağmen, galip devletler buna müsaade etmemiştir. Müstakil bir devlet olarak kurulan Avusturya Cumhuriyeti, İkinci Dünya Savaşı'nda 1938'de Almanya'ya katılmıştır. Savaş sonunda Almanya'nın yenilmesi ile Avusturya; Amerika Birleşik Devletleri, Rusya, İngiltere ve Fransa tarafından işgal edildi. 1955'te bu devletlerle bir antlaşma yapılmıştır. Buna göre Avusturya hiçbir devletle birlik kuramayacak ve herhangi siyasi bir bloka dahil olamayacaktı. Bu şartlarla bugünkü Avusturya Cumhuriyeti kurulmuş oldu (tr.wikipedia.org).

Dış ticarete ithalatı ihracatını daima geçen Avusturya turizmdeki gelişmeleri ile dengesizliği gidermektedir. 1 Ocak 1995 yılında AB'ye üye olan Avusturya, Avrupa Ekonomik İşbirliği Teşkilatının imtiyazlı bir üyesidir. Teşkilatın liberal ticaret politikasına isteyerek girmiştir. Avrupa Serbest Ticaret Birliğinin kuruluşuna katılmasıyla iç ticarete, üye devletlerin sanayi malları üzerindeki vergi tedrici olarak indirilmiştir. Avusturya; Linz, Solbadıtall, Graz ve Viyana olmak üzere dört serbest ticaret bölgesine sahiptir. Buralarda müsaade alınmadan, gümrüksüz olarak yabancı mallar sergilenebilir, depo edilebilir veya onarılabilmektedir. Bu serbest bölgeler yabancı malların daimi teşhir bölgeleri olarak geliştirilmiştir (http://ansiklopedi.turkcebilgi.com).

Bu bilgiler ışığında, tablo 3.1.'e göre Avusturya değerlendirilecek olursa; AB üyeliği Avusturya'ya gözle görülür bir entegrasyon getirmemiş olmasının yanı sıra Avusturya'nın korelasyonun zaten yüksek olduğu görülmektedir. Bunu nedeni

Avusturya'nın AB'nin kurucu üyelerinde olan Almanya'ya yakınlığı ve her nevi ilişkilerde Almanya ile birebir temas halinde olması gösterilebilir.

**Finlandiya;** Rusya devrimi ile Finlandiya bağımsızlığını ilan etmek için 6 Aralık 1917 tarihinde büyük bir fırsat elde etmiştir. Sovyet Rusya Hükümeti 31 Aralık'ta Fin bağımsızlığını tanımıştır. Komşu devletler ve batı ulusları tarafından da tanınma süreci hızlı bir şekilde gerçekleşmiştir. Fransız sistemine benzeyen Finlandiya Anayasası, 17 Temmuz 1919 tarihinde kabul edilmiştir. Sovyetler Birliğinin Finlandiya'ya 1939'da düzenlediği saldırının ardından, tarafsız Finlandiya bir anda İkinci Dünya Savaşının içine çekilmiştir. Finlandiya 1939-1940 Rusya, 1941-1944 yılları arasında Sovyetler Birliği ve 1944-1945 yılları arasında Almanya ile savaşmıştır. 1945'de Sovyetler Birliği ile yapılan barış antlaşması Finlandiya'nın zamanında birçok ekonomi uzmanının imkansız gördüğü oranlarda savaş tazminatı ödemesine neden olmuştur. Finlandiya bütün bu zorlukların üstesinden gelmiştir. Kıtadan İkinci Dünya Savaşına katılan tüm Avrupa ülkelerinden, sadece Finlandiya yabancı birlikler tarafından işgal edilmemiştir ve daha da önemlisi Fin demokrasisine dokunulmamıştır. 1947 Paris Antlaşması çerçevesinde, Finlandiya Sovyetler Birliğine savaş tazminatı ödemek ve belli bir toprak parçasını bırakmak zorunda kalmıştır. Finlandiya'nın güçlü bir ekonomik yönetime sahip olmasından gelen ünü, Birinci ve İkinci Dünya Savaşları arasındaki dönemde yabancı borçlarını ödemesine ve İkinci Dünya Savaşının ardından Marshall yardımı almadan yeniden yapılanmasına dayanmaktadır. Finlandiya 1 Ocak 1995 tarihi itibarıyla AB'ye üye olmuştur (<http://tr.wikipedia.org/>).

Tablo 3.1'e göre; Finlandiya'nın korelasyonu değerlendirilecek olursa; - yönlü olan korelasyon pozitif yönlü olmuştur. Bu da AB ile Finlandiya arasındaki ilişkinin pozitif yöne döndüğünün işaretidir. Finlandiya'nın ekonomik olarak diğer Ülkelerden gücü bakımından farklılık göstermesi korelasyonu pozitif yöne çevrilmesinde etkilidir.

**İsveç'in** ülke olarak temelleri on üçüncü yüzyılda dört İskandinav ülkesi (İsveç, Norveç, Danimarka ve Finlandiya) Kalman Birliği adı ile bir tek otorite altında toplanmasıyla atılmıştır. (1397).Kalman Birliği yaklaşık 125 yıl sürmüştür. Danimarka ile İsveç arasındaki zıtlıkların yoğunlaşınca 1523'te İsveç bağımsızlığını ilan etmiştir.



Vestfalya<sup>4</sup> Antlaşması ile (1648) İsveç büyük bir devlet olmuştur. 1818 yılında Norveç'le birleşmeye giden İsveç'in birleşmesi 1905 yılında barışçı bir biçimde son bulmuştur. İsveç Birinci ve İkinci Dünyâ Savaşlarında tarafsız olarak kalmıştır. Günümüzde tarafsız politikasına ters düşeceği için NATO ve AET'ye girmemektedir. İsveç bugün Anayasal bir Monarşi ile idare edilmektedir. (<http://tr.wikipedia.org>)

3 Mayıs 1960'da Avrupa Topluluğu (şu anki Avrupa Birliği)'na katılmak istemeyen veya katılmasına müsaade edilmeyen Avrupa devletleri için alternatif olarak kurulan, İngiltere, Danimarka, Norveç, İsveç, Avusturya, İsviçre ve Portekiz'in üyelikleri ile kurulan EFTA içinde yer almıştır. 1973 yılında İngiltere ve Danimarka'nın, 1986 yılında Portekiz'in AET'ye katılımıyla son bulan EFTA üyeliği gibi 1 Ocak 1995 yılında İsveç'in de AB'ye üyeliğiyle EFTA üyeliği durdurulmuştur.

Tablo 3.1.'e bakıldığında İsveç'in üyelik öncesi korelasyon katsayısı 0,80 iken üyelikten sonra bu sayı 0,96'ya çıkmıştır. Bu durum AB üyeliği ile EFTA üyeliği durdurulan İsveç'in AB üyeliğinden olumlu yönde etkilendiğinin bir göstergesidir

**Çek Cumhuriyeti;** Birinci Dünya Savaşı netîcesinde Avusturya-Macaristan İmparatorluğunun yıkılmasıyla Ekim 1918'de Çekoslovakya Cumhuriyeti adıyla bağımsızlığını ilân etmiştir. 1938 yılında üzerlerinde Almanya'nın baskısı başlamış 1939 yılında Almanya; 2. Dünya Savaşı neticesinde 1945'te Ruslar tarafından işgal edilmiştir ve Rusya'nın himayesi altına girmiştir. 1955 yılında Varşova Paktına dâhil oldu. 1960'dan sonra ziraat kollektifleştirildi. Nakliye ticâret ve ağır sanayi devletleştirildi. 1968'de ülkede liberal bir politika takip edilerek ekonomide dışa açılma yönünde çeşitli reformlar yapıldı. 1989'da bütün doğu bloku ülkelerinde olduğu gibi, Çekoslovakya'da da yumuşama politikası başladı. Çok partili sisteme geçildi ve 1990'da ilk serbest seçim yapıldı. Milliyetçi Partiler iktidar oldular. 1992 Haziranında Çekoslovakya'yı meydana getiren Çek ve Slovakya cumhuriyetlerinde ayrı ayrı yapılan seçimlerden sonra iki cumhuriyetin birbirinden ayrılması gündeme geldi. Yapılan görüşmeler neticesinde 25 Kasım 1992 günü yapılan antlaşma ile 31 Aralık 1992 tarihinde iki cumhuriyet birbirinden ayrıldı ve 1 Ocak 1993'te Çek Cumhuriyeti kuruldu (<http://ansiklopedi.turkcebilgi.com>).

<sup>4</sup> Bir kaç antlaşmayı da içine alan (Münster Antlaşması ve Osnabrück Antlaşması) Vestfalya Antlaşması, Otuz Yıl Savaşları ve Seksen Yıl Savaşları'nın sonunda Ekim ve Mayıs 1648 tarihlerinde imzalanmıştır. Antlaşma 24 Ekim ve 15 Mayıs 1648'de Kutsal Roma İmparatorluğu, diğer Alman prensleri, İspanya, Fransa, İsveç ve Hollanda Cumhuriyeti temsilcileri arasında imzalanmıştır.

Sınır komşusu olduğu Avrupa Birliği'ne dahil olmak için 17 Ocak 1996'da başvuruda bulunan Çek Cumhuriyeti 1999 yılında NATO'ya, Haziran 2003 de yapılan referanduma katılanların %77'si lehte oy verilmiştir. 1 Mayıs 2004 tarihinde de AB üyeliği kesinleşmiştir.

Tablo 3.1.'e göre; Çek Cumhuriyeti'nin AB'ye üyeliği ile beraber entegrasyonun (-) değerden (+) değere ulaştığı görülmüştür. Korelasyonun bu denli artış nedeni; Çek Cumhuriyeti'nin yaklaşık 6 yıllık bir ülke iken 1999 yılında NATO üyeliği ile ekonomisinin düzene oturduğu, 2004 yılında AB üyeliği ile bu düzenin pekişmesi olarak yorumlanabilir.

**Bulgaristan;** 3 Ekim 1908'de bağımsızlığını ilan etmiştir. Birinci Dünya Savaşı'nda Osmanlılarla aynı cephede savaşa katılan Bulgaristan, İkinci Dünya Savaşı'na da Almanya saflarında katılarak her iki savaştan da yenilgiyle çıkmıştır. İkinci Dünya Savaşı'nın ardından Balkanlar'da ilerleyen Sovyet ordusunun da yardımıyla sosyalist rejime geçen ülke, soğuk savaş yıllarında Varşova Paktı'nın üyesi olarak kalmıştır. Rusya'da olan batıya açılma hareketleri, Bulgaristan'da büyük hızla yayıldı. Doğu Bloku'nun çözülmesiyle 1990 yılında sözde sosyalist rejimin yıkıldığı Bulgaristan 29 Aralık 1989'da ülkede bulunan Türklere yeniden kendi adlarını kullanma ve serbestçe ibadet etme hürriyeti tanıdı. Böylelikle Türkiye-Bulgaristan arasında siyasi münasebetler olumlu temellere oturmaya başlamıştır. 14 Aralık 1995'te AB'ye üyelik için başvuran Bulgaristan 2004 yılında NATO'ya, 1 Ocak 2007 yılı itibariyle de AB'ye üye olmuştur (<http://tr.wikipedia.org>).

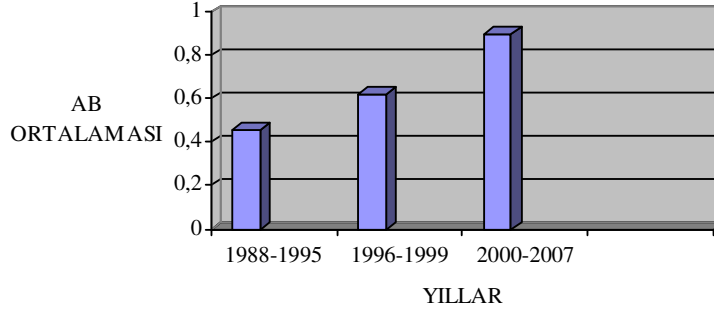
Tablo 3.1'e göre Bulgaristan'ın AB üyeliği sonrası korelasyon katsayısında düşme olduğu görülmektedir. Bunun nedeni Bulgaristan'ın AB üyeliğine çok kısa bir süre önce katılması; AB sonrası korelasyon katsayısı hesaplanmasında sadece 6 aylık veri olması gösterilebilir.

**Sonuç olarak;** Her bir ülkenin AB'ye üye olana kadar ki dönemle üye olduktan sonra geçen dönem ve üyelik öncesi ile bugüne kadar geçen süre bir bütün olarak değerlendirildiğinde; bölgesel birliklere üyeliklerle beraber ülke risklerinin elimine edilmesiyle, küreselleşme sonucu artan sermaye akımlarına ülkesel eğilimlerin artmasıyla beraber sıcak para girişlerinin sağlanması, AB üyeliği ile birlikte

entegrasyonun arttırdığını bu artışın beraberinde korelasyon artışını getirdiği görülmektedir.

**Tablo 3.2 Türkiye – AB Piyasaları Arasındaki Korelasyon**

|                    | ZAMAN ARALIKLARI |           |           |
|--------------------|------------------|-----------|-----------|
|                    | 1988-1995        | 1996-1999 | 2000-2007 |
| <b>AB ORTALAMA</b> | 0,46             | 0,62      | 0,90      |



**Grafik 3.2 Türkiye – AB Piyasaları Arasındaki Korelasyon**

**Türkiye;** Anadolu Selçuklularına dayanan bir geçmişi olan Türkiye'nin 1299'da Osmanlı İmparatorluğu'nun kuruluşu ile ülke temelleri atılmıştır. 1914-1918 1. dünya Savaşı'ndan yenik çıkmış, 29 Ekim 1923'te Cumhuriyet ilan edilmiştir. 1924'te ilk parti kurulmuş 1946'da çok partili döneme geçilmiştir. AB sürecine bakıldığında ise; 31 Temmuz 1959 tarihinde AET'ye üyelik başvurusunda bulunulmuştur. Türkiye'nin başvurusunu değerlendiren AET, Türkiye'nin ekonomik, siyasal ve sosyal altyapısının üyelik gereklerini yerine getirmek için yeterli olmadığını bildirerek tam üyelik gerçekleşinceye kadar geçecek süre için bir Ortaklık Anlaşması imzalanmasını önermiştir. 11 Eylül 1959 tarihinde AET Bakanlar Konseyi Türkiye'nin ortaklık başvurusunu kabul etmiştir ve Ortaklık Anlaşması (Ankara Anlaşması) 12 Eylül 1963 tarihinde imzalanarak, 1 Aralık 1964 tarihinde yürürlüğe girmiştir. Ankara Anlaşması Türkiye ile AET arasında gümrük birliğine dayanan bir ortaklık kurmayı hedeflemiştir. Ortaklığın gerçekleşmesi ve Türkiye'nin tam üye olarak AET'ye katılabilmesi için üç aşama kabul edilmiştir ki bunlar; hazırlık dönemi, geçiş dönemi ve son dönemdir. 1 Ocak 1964 ile 31 Aralık 1972 tarihleri arasında hazırlık çalışmaları sürdürülmüştür. 23 Kasım 1970 tarihinde Brüksel'de imzalanan Katma Protokol ile 22 yıl sürecek gümrük birliği hedefine varmak için gerekli teknik tedbirler ayrıntılı olarak tespit edilmiştir. Bu

geçiş döneminde Türkiye ile AET arasında ekonomik bütünleşmenin gerçekleştirilmesi planlanmıştır. Ancak, Katma Protokolde öngörülen yükümlülüklerinin önemli bir kısmını Türkiye zamanında yerine getirememiştir. Türkiye'nin 1970'lerde uyguladığı ithal ikamesine dayalı sanayileşme stratejisi dolayısıyla AET de Türkiye ile olan ilişkilerin hızlandırılması için fazla bir çaba göstermemiştir. 12 Eylül 1980 askeri ihtilalinin ardından 22 Ocak 1982 tarihinde AET, Türkiye ile olan ilişkilerini demokrasiye geçiş şartını ileri sürerek dondurma kararı almıştır. Askeri yönetimin ardından yapılan seçimleri kazanarak işbaşına gelen hükümet tarafından 14 Nisan 1987 tarihinde AET'ye tam üyelik müracaatı yapılmıştır. Ancak, AET Komisyonu Türkiye'nin tam üyelik başvurusunu Türkiye'nin henüz hazır olmadığı gerekçesiyle kabul etmemiştir. Türkiye'nin ekonomik, sosyal ve siyasal açılardan gelişmeye ihtiyacı olduğu belirtilmiştir. 1 Ocak 1996 tarihinde tam üyelik sürecinde önemli bir adım daha atılmış ve Türkiye ile Avrupa Topluluğu arasında Gümrük Birliği gerçekleştirilmiştir. 10-11 Aralık 1999 tarihleri arasında Helsinki'de yapılan zirvede ise Türkiye'ye "aday ülke" statüsü sağlanmıştır. Halen Türkiye ile AB arasında tam üyelik müzakereleri devam etmektedir (Aktan, 2000).

Tablo 3.2, Türkiye'nin AB yolundaki kilometre taşları baz alınarak oluşturulan 3 alt dönem için hesaplanan korelasyon sonuçlarını göstermektedir. Gümrük Birliği'nin yürürlüğe girdiği Aralık 1995 tarihine kadar ki dönem için (1987-1995) Türkiye ile AB arasındaki korelasyon katsayısı ortalama 0,46 iken, Gümrük Birliği yürürlük tarihi ile Türkiye'nin tam üyeliğe aday ülke kabul edildiği Aralık 1999 Helsinki Zirvesi arasındaki dönemde 0,62 olmuş ve sonrasında tam üyelik müzakerelerinin başlamasının kabul edildiği 2004 Brüksel Zirvesini, müzakere çerçeve belgesinin onaylandığı Haziran 2005 Zirvesini ve müzakerelere başlama tarihini (Ekim 2005) içeren dönemde zirve yaparak 0,90'a çıkmıştır. Yani artan eğilimli bir yükseliş trendi içindedir. Her bir AB ülkesi açısından bakıldığında da, Türkiye'nin AB üyeliği yolunda ilerlemesiyle birlikte AB ülkelerinin büyük çoğunluğu ile korelasyon düzeyinin arttığı görülmektedir.

## SONUÇ

Sermaye akımlarıyla beraber, ticaretin, iş gücünün, bilginin ve teknolojinin ülkeler arası dolaşımıyla dünya akımlarının birbiriyle entegrasyonu olarak tanımlanan küreselleşmeyle beraber ülkeler arası siyasal, ekonomik, kültürel ve teknolojik yakınlaşmalar başlamıştır. Özellikle 1960'lı yıllardan sonra ortaya çıkan küreselleşmeyle birlikte gelişmeye başlayan ülkelerde finans, ticaret ve üretimdeki gelişmeler kendini bariz şekilde göstermeye başlamıştır. Bu gelişmeler teknolojik açıdan rekabeti de beraberinde getirmiştir. Ülkeler artık bilgi ve emek üretiminde teknolojik olarak yarışmaya başlamıştır. Gelişmekte olan ülkelerde bu entegrasyon çabaları refah seviyesinin artmasında önemli rol oynamaktadır. Şöyle ki; küreselleşmeyle beraber ortaya çıkan entegrasyon üretim gücünde ülkeler arasında karşılıklı bağımlılığı ortaya çıkarmaktadır. Ülkeler arasında ihracat ve ithalat büyük sermaye hareketlerine neden olmaktadır. Bununla birlikte ürün yelpazesinin genişlemesi, ülke bazında üretimde bilgi ve teknolojik olarak üstünlüklerin ortaya çıkması ve yeniliklerden daha fazla haberdar olunarak bunların geliştirilip kullanılmasına katkı sağlamaktadır. Bu katkılar iş gücünde verimliliği, kaliteyi arttırarak maliyeti de düşürmektedir. Bu, iş gücünde nitelikli olmayı ön plana çıkarmakta, markalaşmayı ve beraberinde rekabeti getirmektedir.

Küreselleşmeyle birlikte dolaşımı serbestleşen sermaye akımlarıyla ülkeler arasında doğrudan sermaye yatırımları artmıştır. Bu yatırımlar yatırımcı açısından daha ucuz teknoloji, yatırım yapılan ülke açısından da hem işgücü olanağı hem de sıcak para girişini sağlamaktadır. İşgücü ile istihdam artmakta, sıcak para girişi ile ekonomik açıdan iç ve dış borçlanmada ülkesel olarak denge sağlanmasına katkıda bulunmaktadır.

Tüm bu gelişmelerden yola çıkılarak küreselleşmeyle birlikte öne çıkan en önemli olgu bilgi olmuştur. Artık ülkeler uluslar arası sınır hareketlerinde varlığını koruyabilmek, öne çıkabilmek için imal etmek yerine bilgi üretmeyi ön planda tutar olmuştur. Bu her ne kadar elle tutulur bir şey olarak görülmeyip başta yadsınsa da zamanla ülkelerin bilgi üretimiyle devasal boyutta yatırımlara ev sahipliği yaptığı görünmektedir. Bilgi olarak üretim yapan ülkeler de ön plana çıkan sektörsel finans sektörü olmuştur. Bir başka ifadeyle, sermaye akımlarının hızlandığı, sermayenin kolayca hareket edebildiği bir ortamda finansal sektör baş rol oyuncusu olarak ekonomik sistem içinde yerini almıştır. Finansal açıdan kendini kanıtlamış ya da bu

yolda ilerleyen ülkeler için küreselleşme bulunmaz bir fırsat olmuştur. Fon arz ve talebinin ülkeler arası boyutlara ulaşması (eurobondlar gibi) piyasalara çeşitlilik kazandırmıştır. Bu da piyasa riskini düşürmekte, getirilerin artmasını sağlamaktadır. Diğer bir ifadeyle, fon fazlası olan ülkeden fon talebi olan ülkeye yatırım yapmak, fon fazlası olan ülke açısından alınan riski düşürmekte fon ihtiyacı olan ülke açısından sıcak para girişi sağlayarak bu talebi karşılamaktadır bu da sosyoekonomik olarak refah artışı sağlamaktadır.

Küreselleşmeyle birlikte ortaya çıkan sermaye akımları ülkesel birliklerin önemini de arttırmıştır. Ülke olarak tek başına, küreselleşme karşısında durmak hem daha risklidir hem de daha fazla emek ve maliyet gerektirmektedir. Bu noktada ekonomik birliklerin içinde yer almak fiyat, maliyet, işgücü gibi konularda rekabet gücünü kazandırır. Ekonomik birlik içindeki ülkelerarası sermaye hareketliliği daha akılcı bir hale gelir. Bu bağlamda, ekonomik birlik içinde yer almak; birlik içinde yer alan diğer ülkelerle ülke bazda üstünlük sağlanabilecek noktada rekabet etmek, birlik dışında yer alan ülkelerle ise bir bütün olarak rekabet etmek anlamına gelir. Yapılan araştırmalara ve araştırmalar sonucu elde edilen verilere göre AB ülkelerinin dünyanın en rekabetçi ülkeleri arasında olduğu saptanmıştır. Bu da AB ülkelerinin dünya ülkeleri açısından ilk sıralarda gelen ülkeler arsında olduğunun bir göstergesidir. Bu açıdan bakıldığında AB üyesi ülkelerde işgücü maliyeti yönünden en avantajlı ülkeler Portekiz ve Yunanistan'dır. Türkiye işgücü maliyeti yönünden tüm AB üyesi ülkelere göre daha avantajlı bir konuma sahiptir. Sermaye maliyeti genel olarak tüm AB üyesi ülkelere göre düşüktür. Bu bakımdan en dezavantajlı ülke Yunanistan'dır. Türkiye'de ise yüksek faiz oranları nedeniyle sermaye maliyeti oldukça yüksektir. Diğer ülkelerinde ülkesel olarak, vergi, enerji maliyeti, iş gücü maliyeti gibi konularda kendilerine has avantaj ve dezavantajları vardır. Bir bütün olarak değerlendirmek gerekirse, birlik içinde yer alan ülkelerin her birinin kendine özgü avantajı bulunmakta olup yapılacak olan yatırımlar bu noktada değerlendirilecektir. Bu da ülkeler arası sermaye hareketlerinde azami faydayı sağlar.

Sonuç olarak; küreselleşmeyle birlikte sermaye akımlarının dolaşımı ülke olarak para girişini sağlamaktadır. Sermaye akımlarında azami fayda sağlayabilmek için gerekli düzenlemeler yapılarak yatırımcılar açısından ülke riskinin asgari seviyeye indirilmesi uygun olacaktır. Bu tür düzenlemeler ülke bazında yapılabileceği gibi

ekonomik birliklere entegre olarak sermaye akımlarından düşük maliyet, yüksek istihdam olarak daha verimli bir şekilde faydalanmayı olanak sağlamaktadır..

Türkiye’de 24 Ocak 1980 yılında yeni ekonomik istikrar programı kararların açıklanmasıyla yabancı sermayenin girişinin desteklenmesi, ihracatçı ve ithalatçılara bir takım vergi indirimleri ile gümrük muafiyetlerinin getirilmesiyle ihracatta ve yabancı sermaye yatırımlarında artış sağlanmıştır. 1980 gelişmelerinin yanı sıra 1984’te kur politikalarında esneklik sağlanması, 1986’da bankalara, döviz satış kurunda T.C. Merkez Bankası kurunu aşmamak koşuluyla, döviz alış kurlarını serbestçe belirleme serbestisinin getirilmesi, 1989’da 32 sayılı kararla döviz politikalarında bir takım değişikliklerin yapılmasıyla beraber 1980 öncesi ve 1980 sonrası bölgesel birliklere üye olunmasıyla Türkiye ekonomisinde ilerleme ve gelişimler kaydedilmiş olup bu AB üyelik sürecinde önemli etken olmuştur. Bu açıklamalar çerçevesinde yapılan çalışma bir bütün olarak Türkiye açısından değerlendirilecek olunursa; küreselleşmeyle birlikte sermaye akımlarının, teknolojik ve ekonomik gelişmelerin takip edilmesiyle beraber ekonomik birliğe dahil ülke olmanın entegrasyonu arttırdığı görülmektedir

Bu çalışmada, Türkiye’de finansal piyasaların, küreselleşme etkisi de göz önünü alınarak AB uyum süreci içinde kilometre taşlarından nasıl etkilendiği irdelenmeye çalışılmış, Türkiye’ye benzerlik gösteren ülkeler ve Türkiye için korelasyon katsayısı hesaplamaları yapılmıştır. AB üyesi ülkelerde korelasyonun arttığı bunun sonucunda da entegrasyonun arttığı görülmüştür. Türkiye finansal piyasalarının ise AB piyasaları ile arttan bir ivme ile yakınsandığı görülmektedir. Bu durum; Türkiye finansal piyasalarının son dönemde AB finansal piyasalarına hızlı bir şekilde ayak uydurabildiğinin ve AB entegrasyon sürecinde finansal piyasaların gerekli uyum paketleri ( Gümrük Birliği’ne uyum gibi) sonucunda AB finansal piyasalarıyla pozitif bir korelasyona sahip olduğunun göstergesidir.

Tüm bu gelişmelerin yanı sıra, her geçen gün AB finansal piyasalarına yeni bir düzenleme eklenmekte ve piyasaların entegrasyonu arttırabilmek için yeni düzenlemeler üzerinde çalışılmaktadır. (Borsaların 24 saat açık kalması ve saat farklarının ortadan kaldırılması gibi). Uyum sürecinde olan Türkiye, AB finansal piyasalarındaki yapılan ve üzerinde çalışılan bu düzenlemelerin yakın takipçisi olarak ülkesel uygulamaya geçmeli, entegrasyonu arttırmalıdır.

## KAYNAKÇA

- Afşar M. (2004). *Finansal Küreselleşme ve Türk Bankacılık Krizleri Üzerine Etkisi*, T.C. Anadolu Üniversitesi Yayınları No: 1558, Eskişehir
- Agenor P. (2001) *Benefit and Cost of International Financial Integration: Theory and Facts*, The World Bank, Washington DC 20433, September
- Aksoy T. (1998) *Çağdaş Bankacılıkta Son Eğilimler ve Türkiye’de Uluslararası Bankacılık*, SPK Yayını, Ankara
- Aktan, C.C. (2001) *Yoksullukla Mücadele Stratejileri*, Ankara:Hak İş Konfederasyonu Yayını, Eylül
- Aktan C.C . vd. (2002) *Vergi, Zulüm ve İsyân*, Phoenix Yayınevi, Ankara
- Aktan C. C. (2000). *Türkiye Avrupa Birliği'nin Neresinde?*, EĞİAD Yayını, İzmir
- Akyüz Y. (2000), Finansal Piyasaların Globalleşmesi ve Menkul Kıymetleştirmenin Finansal Piyasalara Yansımaları, *Standart Dergisi*, Sayı:468, Aralık
- Akyüz, Y.(1990). Financial System and Policies in Turkey in the 1980s, *Political Economy of Turkey, Debt, Adjustment and Sustainability*, New York, MacMillan
- Alp A. (2000). *Finansın Uluslararasılaşması*, Yapı Kredi Yayınları, İstanbul
- Alp A. (2002). *Uluslararası Mali Piyasalardaki Gelişmeler Ve Türkiye*. Ankara
- Altan M. (2001). *Fonksiyonlar ve İşlemler Açısından Bankacılık*, Beta Basım A.Ş, İstanbul
- Aslan N. (1997). *Uluslararası Özel Sermaye Akımları: Portföy Yatırımları ve Sıcak Para Hareketleri*, 2.Baskı, Türkmen Kitabevi, İstanbul
- Arıkboğa A. (Ekim 2001). Tobin Vergisi Önerisi, İstanbul Üni. İktisat Fak. *Maliye Güncesi*, Sayı: 7 ([www.istanbul.edu.tr/iktisat/maliye/bulten7/tobinvergi.html](http://www.istanbul.edu.tr/iktisat/maliye/bulten7/tobinvergi.html)).
- Avrupa Birliği’nde Finansal Hizmetler Tek Pazarına Geçiş Süreci (2004), *Bankacılar Dergisi*, Sayı 48
- Avrupa Birliği ve Türkiye* (1999), T.C. Başbakanlık Dış Ticaret Müsteşarlığı, 4.Baskı, Avrupa Birliği Genel Müdürlüğü, Ankara
- Aygören H. (2005). *Avrupa Birliği Üzerine Notlar: “Avrupa Tek Para Birimi:EURO”*, Nobel Yayın Dağıtım, Ankara
- Axford B.(1995). *The Global System*, New York, St. Martin’s Press
- Bal H. (Eylül/Ekim1998). Güneydoğu Asya Ülkeleri, Dış Borç Krizi ve Gelişmekte Olan Ülkeler, *Ekonomi Başak Dergisi*, Yıl:22, Sayı:101
- Balkır C., Demirci, M. (1989). *Uluslararası Ekonomik Bütünleşme Ve Avrupa Topluluğu*, Filiz Kitabevi, İstanbul
- Balseven H. (Eylül 2003). Dünya Uygulamalarında ve Türkiye’de Finansal Piyasalardaki İşlem Vergileri, *Vergi Dünyası Dergisi*, Sayı: 265



- Baysan T., Blitzer C. (1990). *Turkey's Trade Liberalisation In The 1980s And Prospects For Its Sustainability, Political Economy Of Turkey: Debt, Adjustment And Sustainability*, New York: Macmillan.
- Binay Ş., Kunter K. (1998). *Türkiye'de Mali Liberalleşme Çabalarında Merkez Bankasının Rolü*, TCMB Yayını, Ankara
- Bolak M. (2000). *Sermaye Piyasası&Menkul Kıymetler Ve Portföy Analizi*, Beta Yayınevi, İstanbul
- Boratav K. (2002). *Yeni Dünya Düzeni Nereye?*, İmge Kitabevi, Ankara
- Bozkurt V. (2000). *Kürselleşmenin İnsani Yüzü*, Alfa Yayınları, İstanbul ,
- Brealey, R.A. vd. (2001) (Çev: Ünal Bozkurt, Türkan Arıkan, Hatice Doğukanlı); *İşletme Finansının Temelleri*; McGraw-Hill, Inc.
- Bülbül G. (1989). Islahat Fermanı'nı Hazırlayan Sebepler Ve Islahat Fermanı, *Selçuk Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, Prof. Dr. Coşkun Üçok'a Armağan, Cilt:2, Sayı:2, Ocak-Haziran
- [Can Aktan \(AB Ve Türkiye İlişkileri \(2002\) http://www.canaktan.org/Ekonomi/Yeni-Avrupa/Turkiye-İliskiler.Htm, \(23.04.2007\)](http://www.canaktan.org/Ekonomi/Yeni-Avrupa/Turkiye-İliskiler.Htm)
- Can Aktan (AB Ve Türkiye İlişkileri)(2002) *Avrupa Birliği Ve Genişleme Sürecinde Türkiye, Avrupa Komisyonu Türkiye Temsilciliği Bilgi Notları*, [Http://Www.Eureptr.Org.Tr/Bilginotlari/Bilginotu14.Html](http://Www.Eureptr.Org.Tr/Bilginotlari/Bilginotu14.Html) (04/01/2007)
- Canbaş, H., Doğukanlı, H. (2001). *Finansal Pazarlar*, Beta Yayınları; 3. Baskı; İstanbul
- Cecchini P. (1988). *The European Challenge. Commission Of The European Community*, Gower Press, Brookfield
- Çağlayan V. (1992). *Dünyada Globalizasyon Ve Alt Sanayi Politikası*, İkv Yayınları, İstanbul
- Çakıcı, L. (1983). *Uluslararası Sermaye Piyasası Ve Bankalar Semineri*, T. Tütüncüler Bankası Yayını, İzmir
- Çimen A. (1996). *Gümrük Birliği Ve At -Türkiye İlişkileri*, Seçkin Yayınevi, Ankara,
- Dartan, M. Vd.(2002). *ECO Bölgesi, Uluslararası Aktörlerin Rolü Ve Türkiye*; Marmara Üniversitesi Yayın No: 692, Avrupa Topluluğu Enstitüsü Yayın No:7; İstanbul 2002
- Doğu M. (1996). *Gelişen Hisse Senedi Piyasaları Ve Türkiye*, Sermaye Piyasası Kurulu Yayını, No:27, Ankara
- DPT (1995). *Küreselleşme, Bölgesel Entegrasyonlar Ve Türkiye (Değerlendirme Raporu)*, Ankara
- Durusoy, S. (Temmuz 2000). Finansal Liberalleşmenin Sorgulanmasının Nedenleri, *Dış Ticaret Dergisi*, Sayı: 18 ([www.dtm.gov.tr/yayinlar/dergi/18/tem2000](http://www.dtm.gov.tr/yayinlar/dergi/18/tem2000))
- Edison, H. J. vd, (2002), *International Financial Integration And Economic Growth*, Journal Of International Money And Finance
- Edwards Fr., Patrick, H.(1992) *Regulating International Financial Markets: Issue And Policies*; Kluwer Acedemic Publishers, Massachusetts
- Ekin N. (1999). *Küreselleşme Ve Gümrük Birliği*; İstanbul Ticaret Odası, Yayın No: 1999-47, İstanbul

- Ekinci, N. (1998) . Türkiye Ekonomisinde Büyüme ve Kriz Dinamikleri, *Toplum ve Bilim Dergisi, Sayı: 77*
- Erçel G. (22 Eylül 2000). 17. Asya Bankalar Birliği Genel Kurulu İstanbul
- Erçin E. (2002) *Avrupa Birliği Genişleme Süreci ve Türkiye*, İKV Yayını, No: 170, İstanbul
- Eriş İ. (1993). *Uluslararası Ekonomik Bütünleşme ve Devletlerin Egemenliği*; HDTM, Araştırma-İnceleme Dizisi No:17, Ankara
- Ertürk E.(1993), *Ekonomik Entegrasyon Teorisi ve Türkiye'nin İçinde Bulunduğu Entegrasyonlar*, Ezgi Kitapevi, Bursa
- Ertuna Ö. (1987). *Türkiye'de Mali Piyasalar, Sorunlar ve Çözümler*; İ.T.O. Yayın No: 1987-6, İstanbul
- Freeman A.(1998). Dünyanın Sonunun Sonu Mu? (Çev: Sungur Savran) *İktisat Dergisi, Sayı:385, Aralık*
- Fry, M. (1979). *The Cost of Financial Repression in Turkey, Saving and Development*, No. 2
- Fry, M.(1988). *Money, Interest and Banking in Economic Development*, Baltimore: John Hopkins University Pres
- Grigham F.E., Gapenski G.L. (1991); *Financial Management Theory and Practise*; The Dreyden Pres,
- Giddens A. (2000). *Elimizden Kaçıp Giden Dünya*, Alfa Yayınları, İstanbul
- Gökbel D.Uluslararası Bir Vergi:Tobin Vergisi ([www.esoes.net/kurumsal/yazi.asp/82](http://www.esoes.net/kurumsal/yazi.asp/82))
- Göktaş A. (2000). Küreselleşme Ve Vergi Gelirlerinin Bileşimine Etkileri, Sermaye Hareketlerinin Vergilendirilmesi Önerisi – II, *Yaklaşım Dergisi*, Yıl: 8, Sayı: 90 Haziran
- Günlük A. (1984). *Türkiye'de Sermaye Piyasası, Türkiye Ansiklopedisi*, 1. Cilt, İletişim Yayını, İstanbul
- Gürlesel C. F., vd. (1997). *Avrupa Sermaye Piyasaları Bütünleşme ve Türk Sermaye Piyasaları*, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Araştırma Yayınları/No:10, Nisan
- Heinemann F., Jopp M.(2002) The Benefits of Working European Retail Market for Financial Services: *Report to the European Financial Services Round Table (ZEW&IEP)*
- <http://tr.wikipedia.org/wiki/Avusturya>(18.07.2007)
- <http://tr.wikipedia.org/wiki/Finlandiya>(20.07.2007)
- <http://tr.wikipedia.org/wiki/Bulgaristan> (2.07.2007)
- İBS (2007), Korelasyon Analizi [www.analiz.ibsyazilim.com/egitim/koran.html](http://www.analiz.ibsyazilim.com/egitim/koran.html). (08.08.2007)
- IMF (1997). World Economic Outlook
- International Monetary Found, 2002. *Strengthening The Framework For The Global Economy*,

- İlkin, S.; *Turkey's Economic and Commercial Relations with the Islamic Countries within The Multilateral Framework*; Zeitschrift für Türkeistudien  
İzmir Ekonomi Üniversitesi Ekonomi Bölümü (2006)  
<http://eco.ieu.edu.tr/tr/respub.php> (19.12.2006)
- Kabaaloğlu H. (1999), *Turkey and the European Union –Converging or Drifting Apart?*, *Marmara Journal of European Studies*, Vol: 7, No: 1-2,
- Kıldış Y. (Ağustos 2003). Menkul Kıymet İşlem Vergisi ve Türkiye’de Uygulanabilirliği, *Vergi Sorunları Dergisi*, Sayı: 179
- Karan M.B.(2001). *Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi*,Gazi Kitapevi, Ekim 2001
- Karlık R.(1996). *Avrupa Birliği ve Türkiye*, İMKB Yayınları, 4. Baskı
- Karlık R.(1995). Dünya Ekonomisinde Küreselleşme, Bölgeselleşme Eğilimleri ve GB Bölgesel Ekonomik Gelişmeler, *Gümrük Birliği Dergisi*, Sayı: 19-20
- Karlık R.(1998). *Uluslararası Ekonomik Mali ve Siyasal Kuruluşlar*; Turhan Kitapevi, 4. Baskı
- Kıtamura (1965). II. “*Economic Theory and Economic Integration of Underdeveloped Regions*” *Latin American Economic Integration*; Experiences and Prospects, New York
- Kızılot Ş., Durmuş M. (2002). *Ekonomik Krizler Ve Kamu Maliyesi, Kriz Ve IMF Politikaları*, Alkım Yayınevi, İstanbul
- Konuralp G. (2001) *Sermaye Piyasaları Analizleri*, Kurumlar ve Portföy Yönetimi Alfa Yayınları
- King R., Levine R. (1993) Finance, Entrepreneurship, and Growth: Theory and Evidence, *Journal of Monetary Economics* 32 (3)
- Küçükahmetoğlu O. (2000). *Gümrük Birliği*, Bilim Teknik Yayınevi, İstanbul
- Lewis W., Harris M. (1992) *Why Globalization Must Prevail The Mc Kinsey Quarterly Mali Aracı Kuruluşlar Raporu* (2003) İstanbul, Tusiad Yayını
- Mali İşbirliğine İlişkin Topluluk Bildirgesi*, 6 Mart 1995
- Mckinnon, R. The Order Of Economic Liberalisation, (1991). *Financial Control In The Transition to a Market Economy*, Baltimore: John Hopkins University Press.
- MEB Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü (2005)  
<http://digm.meb.gov.tr/uaorgutler/digerorgut.html> (08.01.2007)
- Moshirian F. (1998), *National Financial Policies, Global Environmental Damage And Missing International Institutions*, *International Journal of Social Economics* 25
- Nienhaus V. (1988). *Financial Integration and Monetary Policy in Europe and Turkey*
- Oksay,Suna; Finansal Piyasalarda Yeni Yasal Düzenlemeler (Reregulation) İhtiyacı Ve Türk Finans Sistemi,Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Öneri Dergisi, Haziran 2000(<http://bsy.marmara.edu.tr/TR/makaleler/finansal.htm>)
- Ongun, T.(1993). *Finansal Globalleşme*; Ekonomik Yaklaşım Dergisi; G.Ü. İİBF; Cilt:4; Sayı:9; Ankara 1993
- Öçal T., ÇOLAK Ö.F. (1999), *Finansal Sistem ve Bankalar*; Nobel Yayınları, Ankara

- Özer Ş. (1978). *Yatırımların Finansmanı ve Sermaye Piyasası*, T.O.B. Yayınları, Ankara
- Parasız İ.M., Yıldırım K.(1998), *Uluslararası Finansman Teori ve Uygulama*; Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa
- Private Capital Flows To Developing Countries: The Road To Financial Integration (1997) , *A World Bank Policy Research Report*, World Bank
- Polonya Ülke Grafiği (Ebru Gürsoy 2005) <http://kobi.mynet.com/pdf/Polonya.pdf> (17.07.2007)
- Sabır H. (Kasım 2002). Küreselleşme Sürecinde Ekonomik Kriz ve Tobin Vergisi, *Vergi Sorunları Dergisi*, Sayı: 170,
- Sarıkamış C. (1998), *Sermaye Pazarları*, Alfa Basım Yayım Dağıtım, 3. Basım, İstanbul
- Sarıtaş H., Sermaye Piyasası & Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi; *2003 Yayınlanmamış Ders Notları*, Pamukkale Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Ana Bilim Dalı; Muhasebe-Finansman Bilim Dalı
- Sarıtaş H. (2006). Türkiye'nin Avrupa Birliği İle Entegrasyonunun Uluslararası Portföy Yatırımları Üzerine Etkisi, 10. *Ulusal Finans Sempozyumu*
- Şakar S.Ü. (1997). *Sermaye Piyasası*, Eskişehir
- Sarıkamış C.(1998). *Sermaye Pazarları*, Alfa Basım Yayım Dağıtım, 3. Basım, İstanbul
- Savaş V.F. (1993). *Türkiye ve AET*, AR Basım Yayın, İstanbul
- Sencer M.(3 Eylül 1984). Osmanlı İmparatorluğu'nda Tanzimat Sonrası Siyasal ve Yönetimsel Gelişmeler, *Amme İdaresi Dergisi*, Cilt:17, Sayı:3, Eylül
- Serper Ö.(1986),*Uygulamalı İstatistik 2*, Filiz Kitabevi, İstanbul,
- Smith, C. R., Walter I. (1990). *Global Financial Services*, Harper Business , New York
- Soyak A. (2002) *Küreselleşme: İktisadi Yönelimler ve Sosyopolitik Karşıtlıklar*, Om Yayınevi, İstanbul
- Soydemir S. (1998). *Türkiye'de Finansal Fon Akımları*, SPK Yayınları, No: 122 Ankara
- Spahn P. B. (1996). *The Tobin Tax and Exchange Rate Stability*, *Finance & Development*, June
- Stotsky J. G. (1996). *Why a Two – Tier Tobin Tax Want Work*, *Finance & Development*, June
- T.C.Başbakanlık Devlet Planlama Teşkilatı Müsteşarlığı (1992). *Avrupa Para Sisteminde Entegrasyon ve Türkiye* (Uzmanlık Tezi), Yayın No: DPT:2284-İPGM:432, Ankara
- T.C.Başbakanlık Devlet Planlama Teşkilatı Müsteşarlığı (1995). *Dünyada Küreselleşme ve Bölgesel Bütünleşmeler Alt Komisyonu Raporu, Yedinci Beş Yıllık Kalkınma Planı Özel İhtisas Komisyon Raporu*, Kitap 2, Yayın No: 2374- ÖİK:439, Ankara
- T.C.Başbakanlık Devlet Planlama Teşkilatı (2000), *Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı Küreselleşme Özel İhtisas Komisyonu Raporu*, Ankara

- T.C.Başbakanlık Devlet Planlama Teşkilatı. (1995). *Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı Özel İhtisas Komisyonu Raporu, Küreselleşme, Bölgesel Entegrasyon Ve Türkiye (Değerlendirme Raporu)*, Ankara
- TC Başbakanlık Dış Ticaret Müsteşarlığı,  
[www.dtm.gov.tr/ead/DT.Dergi/Ekim99/Butun.htm\(05/01/2007\)](http://www.dtm.gov.tr/ead/DT.Dergi/Ekim99/Butun.htm(05/01/2007))
- TC Dışişleri Bakanlığı (2004)  
[http://www.mfa.gov.tr/turkce/grupa/ab/abab/gumruk.turkce.htm.\(25/04/2007\)](http://www.mfa.gov.tr/turkce/grupa/ab/abab/gumruk.turkce.htm.(25/04/2007))
- TC Dışişleri Bakanlığı (2004)  
[http://www.mfa.gov.tr/turkce/grupa/ab/abab/iliski.htm.\)\(25/04/2007\)](http://www.mfa.gov.tr/turkce/grupa/ab/abab/iliski.htm.)(25/04/2007))
- TC Başbakanlık Dış Ticaret Müsteşarlığı,  
[http://www.foreigntrade.gov.tr/ead/ekonomi/ankara.htm\(01/06/2007\)](http://www.foreigntrade.gov.tr/ead/ekonomi/ankara.htm(01/06/2007))
- TC Dış Ticaret Müsteşarlığı İnternet Sitesi,  
<http://www.foreigntrade.gov.tr/Ead/Ekonomi/Ankara.Htm>
- Tekeli İ., İlkin S. (1993) *Türkiye ve Avrupa Topluluğu I: Ulus Devleti Aşma Çabasındaki Avrupa'ya Türkiye'nin Yaklaşımı*, Ümit Yayıncılık, Ankara
- Turan K. (1994). Küreselleşen Çağımız ve Çalışma Hayatı, *Kamu İş Dergisi*, Cilt:3, Sayı:3, Ocak
- Tulay B., Erdönmez P. (1999).Küresel Krizlere Yeni Yaklaşımlar, *Türkiye Bankalar Birliği Bankacılar Dergisi*, Sayı: 32, Aralık
- Türkçe Bilgi (2005) [http://ansiklopedi.turkcebilgi.com/Avusturya\(18.07.2007\)](http://ansiklopedi.turkcebilgi.com/Avusturya(18.07.2007))
- Türkiye-Avrupa Birliği İlişkileri Özel İhtisas Komisyonu Raporu (2000). *Devlet Planlama Teşkilatı, Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı*, DPT: 2545-ÖİK: 561, Ankara
- Turkishtime İnternet Sitesi, Ortasından Geçen AB Ülkeleri (16. Sayı)  
[http://www.turkishtime.org/16/print/106\\_1\\_tr\\_p.asp\(15.07.2007\)](http://www.turkishtime.org/16/print/106_1_tr_p.asp(15.07.2007))
- Uzunoğlu S. Vd. (1995) *Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Gelişmekte Olan Ülkelerde Makro Ekonomik Etkileri ve Türkiye*, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Araştırma Yayınları No:6, Haziran
- WHO, *Annual Report*, 1996
- Yıldırım N. (Nisan 2002). Finansal Piyasaların Yeniden Düzenlenmesi: Tobin Vergisi, *Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, Sayı: 37
- Yelda E. (2001). *Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi*, İletişim Yayınları, 2. Baskı, İstanbul

**EKLER**

## Ek-1

## ENDEKS VERİLERİ (Morgan Stanley Capital International Inc.)

|              | AB      | Macaristan | Polonya | Avusturya | Finlandiya | İsveç     | Çek Cumhuriyeti | Bulgaristan | Türkiye |
|--------------|---------|------------|---------|-----------|------------|-----------|-----------------|-------------|---------|
| Ara 31, 1987 | 100,000 |            |         | 503,910   | 735,840    | 622,170   |                 |             | 100,000 |
| Oca 29, 1988 | 95,410  |            |         | 435,120   | 705,080    | 682,080   |                 |             | 115,820 |
| Şub 29, 1988 | 100,810 |            |         | 435,830   | 718,690    | 706,640   |                 |             | 94,750  |
| Mar 31, 1988 | 103,440 |            |         | 454,840   | 784,470    | 755,050   |                 |             | 81,420  |
| Nis 29, 1988 | 105,230 |            |         | 460,120   | 792,640    | 775,560   |                 |             | 70,750  |
| May 31, 1988 | 102,900 |            |         | 436,090   | 838,480    | 795,110   |                 |             | 66,630  |
| Haz 30, 1988 | 101,590 |            |         | 423,840   | 828,620    | 755,670   |                 |             | 55,150  |
| Tem 29, 1988 | 101,640 |            |         | 434,650   | 819,570    | 773,120   |                 |             | 57,360  |
| Ağu 31, 1988 | 96,690  |            |         | 439,460   | 769,610    | 729,010   |                 |             | 46,610  |
| Eyl 30, 1988 | 101,950 |            |         | 445,870   | 734,440    | 771,920   |                 |             | 47,020  |
| Eki 31, 1988 | 111,070 |            |         | 499,240   | 796,840    | 840,150   |                 |             | 42,840  |
| Kas 30, 1988 | 111,830 |            |         | 508,530   | 862,690    | 863,900   |                 |             | 41,690  |
| Ara 30, 1988 | 112,050 |            |         | 497,010   | 823,180    | 907,690   |                 |             | 37,270  |
| Oca 31, 1989 | 116,380 |            |         | 486,400   | 808,390    | 948,220   |                 |             | 36,060  |
| Şub 28, 1989 | 114,030 |            |         | 513,590   | 831,710    | 978,910   |                 |             | 46,320  |
| Mar 31, 1989 | 114,390 |            |         | 562,100   | 875,060    | 1.003,260 |                 |             | 44,670  |
| Nis 28, 1989 | 117,330 |            |         | 603,500   | 916,260    | 1.010,280 |                 |             | 47,660  |
| May 31, 1989 | 111,000 |            |         | 586,040   | 856,510    | 995,590   |                 |             | 59,120  |
| Haz 30, 1989 | 114,310 |            |         | 619,180   | 832,450    | 1.051,350 |                 |             | 75,860  |
| Tem 31, 1989 | 127,650 |            |         | 664,300   | 865,420    | 1.175,260 |                 |             | 68,140  |
| Ağu 31, 1989 | 125,700 |            |         | 777,180   | 796,620    | 1.159,770 |                 |             | 80,930  |
| Eyl 29, 1989 | 128,300 |            |         | 885,350   | 747,680    | 1.142,490 |                 |             | 138,600 |
| Eki 31, 1989 | 119,560 |            |         | 815,640   | 719,280    | 1.065,780 |                 |             | 157,700 |
| Kas 30, 1989 | 126,490 |            |         | 797,890   | 667,110    | 1.055,660 |                 |             | 142,060 |
| Ara 29, 1989 | 140,310 |            |         | 999,590   | 730,830    | 1.179,770 |                 |             | 213,030 |
| Oca 31, 1990 | 139,220 |            |         | 1.196,570 | 779,180    | 1.173,140 |                 |             | 298,420 |
| Şub 28, 1990 | 134,910 |            |         | 1.429,630 | 756,070    | 1.117,710 |                 |             | 293,310 |
| Mar 30, 1990 | 137,540 |            |         | 1.453,420 | 700,150    | 1.072,830 |                 |             | 252,080 |
| Nis 30, 1990 | 133,740 |            |         | 1.266,080 | 643,710    | 1.099,370 |                 |             | 252,430 |
| May 31, 1990 | 143,170 |            |         | 1.240,130 | 651,290    | 1.241,570 |                 |             | 276,040 |
| Haz 29, 1990 | 148,360 |            |         | 1.341,180 | 638,630    | 1.308,470 |                 |             | 279,090 |
| Tem 31, 1990 | 154,170 |            |         | 1.505,890 | 666,450    | 1.365,340 |                 |             | 308,160 |
| Ağu 31, 1990 | 138,870 |            |         | 1.239,900 | 616,340    | 1.183,100 |                 |             | 294,850 |
| Eyl 28, 1990 | 123,010 |            |         | 949,700   | 498,900    | 927,470   |                 |             | 306,550 |
| Eki 31, 1990 | 133,620 |            |         | 1.057,000 | 496,170    | 970,770   |                 |             | 274,380 |
| Kas 30, 1990 | 135,190 |            |         | 1.057,130 | 516,560    | 893,670   |                 |             | 200,620 |
| Ara 31, 1990 | 132,680 |            |         | 1.052,040 | 487,640    | 915,320   |                 |             | 195,200 |
| Oca 31, 1991 | 136,130 |            |         | 1.010,650 | 480,430    | 1.057,360 |                 |             | 250,480 |
| Şub 28, 1991 | 148,110 |            |         | 1.169,430 | 528,330    | 1.138,290 |                 |             | 291,530 |
| Mar 29, 1991 | 137,200 |            |         | 1.051,510 | 570,050    | 1.092,290 |                 |             | 232,680 |
| Nis 30, 1991 | 135,590 |            |         | 1.065,590 | 538,040    | 1.025,070 |                 |             | 174,170 |
| May 31, 1991 | 138,710 |            |         | 1.044,720 | 522,660    | 1.103,930 |                 |             | 161,950 |
| Haz 28, 1991 | 126,680 |            |         | 931,150   | 455,110    | 1.067,950 |                 |             | 155,160 |
| Tem 31, 1991 | 135,490 |            |         | 924,360   | 490,730    | 1.110,960 |                 |             | 126,780 |
| Ağu 30, 1991 | 138,110 |            |         | 922,370   | 466,590    | 1.094,700 |                 |             | 126,170 |
| Eyl 30, 1991 | 142,560 |            |         | 952,360   | 428,700    | 1.060,630 |                 |             | 107,300 |
| Eki 31, 1991 | 139,310 |            |         | 822,790   | 420,460    | 1.033,210 |                 |             | 97,020  |
| Kas 29, 1991 | 135,720 |            |         | 897,190   | 397,130    | 978,340   |                 |             | 140,380 |

|              |         |         |           |           |           |           |         |  |         |
|--------------|---------|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|---------|--|---------|
| Ara 31, 1991 | 146,170 |         |           | 911,490   | 390,430   | 1.025,970 |         |  | 149,740 |
| Oca 31, 1992 | 145,540 |         |           | 936,710   | 428,400   | 1.023,660 |         |  | 150,610 |
| Şub 28, 1992 | 145,870 |         |           | 996,230   | 420,310   | 995,600   |         |  | 107,960 |
| Mar 31, 1992 | 139,750 |         |           | 940,790   | 380,500   | 1.039,150 |         |  | 110,360 |
| Nis 30, 1992 | 148,120 |         |           | 903,480   | 381,020   | 1.027,930 |         |  | 92,710  |
| May 29, 1992 | 155,800 |         |           | 935,200   | 400,810   | 1.090,020 |         |  | 79,620  |
| Haz 30, 1992 | 152,120 |         |           | 950,110   | 377,780   | 1.050,910 |         |  | 101,700 |
| Tem 31, 1992 | 145,710 |         |           | 857,230   | 349,300   | 1.020,830 |         |  | 97,290  |
| Ağu 31, 1992 | 145,110 |         |           | 835,520   | 300,660   | 957,320   |         |  | 94,070  |
| Eyl 30, 1992 | 141,250 |         |           | 887,280   | 278,590   | 848,910   |         |  | 91,900  |
| Eki 30, 1992 | 131,130 |         |           | 836,320   | 325,310   | 770,880   |         |  | 76,580  |
| Kas 30, 1992 | 130,760 |         |           | 782,800   | 353,350   | 877,700   |         |  | 74,710  |
| Ara 31, 1992 | 133,110 |         | 100,000   | 802,490   | 334,290   | 857,600   |         |  | 75,080  |
| Oca 29, 1993 | 133,520 |         | 102,320   | 794,650   | 329,290   | 817,100   |         |  | 79,130  |
| Şub 26, 1993 | 134,930 |         | 102,940   | 839,320   | 337,600   | 846,240   |         |  | 103,020 |
| Mar 31, 1993 | 141,610 |         | 120,360   | 822,610   | 367,920   | 853,970   |         |  | 98,780  |
| Nis 30, 1993 | 143,770 |         | 166,040   | 812,880   | 457,840   | 937,260   |         |  | 130,710 |
| May 31, 1993 | 143,630 |         | 362,460   | 828,360   | 472,770   | 1.034,760 |         |  | 131,820 |
| Haz 30, 1993 | 141,310 |         | 316,770   | 825,510   | 446,730   | 962,170   |         |  | 156,720 |
| Tem 30, 1993 | 141,370 |         | 359,460   | 859,830   | 480,280   | 987,610   |         |  | 138,280 |
| Ağu 31, 1993 | 153,740 |         | 478,950   | 951,440   | 532,890   | 1.078,900 |         |  | 174,100 |
| Eyl 30, 1993 | 152,210 |         | 489,730   | 928,420   | 534,580   | 1.094,860 |         |  | 209,750 |
| Eki 29, 1993 | 157,430 |         | 593,950   | 995,250   | 607,280   | 1.196,810 |         |  | 196,300 |
| Kas 30, 1993 | 154,030 |         | 656,560   | 946,990   | 574,610   | 1.053,250 |         |  | 232,470 |
| Ara 31, 1993 | 165,050 |         | 845,130   | 1.016,710 | 605,960   | 1.162,580 |         |  | 231,040 |
| Oca 31, 1994 | 171,350 |         | 1.066,050 | 1.035,810 | 746,950   | 1.361,990 |         |  | 186,970 |
| Şub 28, 1994 | 165,480 |         | 1.267,190 | 1.021,780 | 735,100   | 1.296,830 |         |  | 125,820 |
| Mar 31, 1994 | 160,510 |         | 880,470   | 979,480   | 708,760   | 1.215,530 |         |  | 88,070  |
| Nis 29, 1994 | 167,670 |         | 665,590   | 967,330   | 762,030   | 1.314,040 |         |  | 72,230  |
| May 31, 1994 | 159,030 |         | 676,720   | 940,410   | 717,070   | 1.294,950 |         |  | 76,760  |
| Haz 30, 1994 | 156,820 |         | 486,000   | 1.010,930 | 708,390   | 1.226,390 |         |  | 94,990  |
| Tem 29, 1994 | 165,970 |         | 593,000   | 984,220   | 792,420   | 1.306,970 |         |  | 106,790 |
| Ağu 31, 1994 | 170,890 |         | 614,090   | 1.020,540 | 867,260   | 1.299,720 |         |  | 113,770 |
| Eyl 30, 1994 | 162,830 |         | 503,340   | 968,980   | 882,630   | 1.302,780 |         |  | 119,440 |
| Eki 31, 1994 | 169,770 |         | 413,980   | 936,480   | 991,100   | 1.426,170 |         |  | 107,450 |
| Kas 30, 1994 | 162,660 |         | 428,530   | 918,660   | 892,350   | 1.386,070 |         |  | 117,920 |
| Ara 30, 1994 | 162,800 | 100,000 | 381,030   | 944,940   | 916,780   | 1.363,340 | 100,000 |  | 109,600 |
| Oca 31, 1995 | 161,100 | 77,260  | 311,380   | 909,060   | 906,550   | 1.369,940 | 89,890  |  | 96,470  |
| Şub 28, 1995 | 163,870 | 78,960  | 328,040   | 953,610   | 911,260   | 1.391,860 | 90,500  |  | 102,580 |
| Mar 31, 1995 | 170,880 | 79,050  | 318,900   | 958,900   | 883,740   | 1.367,910 | 79,200  |  | 139,600 |
| Nis 28, 1995 | 176,120 | 91,610  | 447,730   | 952,820   | 995,440   | 1.490,520 | 79,020  |  | 168,870 |
| May 31, 1995 | 178,890 | 92,210  | 405,760   | 1.004,560 | 1.033,850 | 1.510,600 | 78,460  |  | 167,960 |
| Haz 30, 1995 | 179,700 | 89,140  | 433,940   | 1.016,820 | 1.183,080 | 1.575,970 | 75,150  |  | 158,130 |
| Tem 31, 1995 | 189,630 | 90,440  | 411,120   | 1.021,990 | 1.309,930 | 1.683,700 | 78,180  |  | 168,170 |
| Ağu 31, 1995 | 181,590 | 90,480  | 394,900   | 943,710   | 1.286,020 | 1.636,990 | 78,670  |  | 135,380 |
| Eyl 29, 1995 | 185,480 | 89,960  | 422,770   | 947,310   | 1.341,430 | 1.861,210 | 84,220  |  | 124,300 |
| Eki 31, 1995 | 183,130 | 79,210  | 379,660   | 901,980   | 1.146,730 | 1.779,860 | 83,640  |  | 135,930 |
| Kas 30, 1995 | 183,840 | 77,750  | 371,480   | 869,160   | 1.124,500 | 1.838,830 | 77,000  |  | 106,830 |
| Ara 29, 1995 | 189,160 | 80,790  | 362,650   | 890,360   | 947,830   | 1.795,650 | 78,790  |  | 103,130 |
| Oca 31, 1996 | 191,910 | 118,080 | 481,490   | 941,140   | 935,690   | 1.750,250 | 80,830  |  | 121,460 |
| Şub 29, 1996 | 194,400 | 118,490 | 485,400   | 936,510   | 914,790   | 1.919,030 | 86,230  |  | 135,660 |
| Mar 29, 1996 | 194,400 | 117,540 | 480,380   | 927,850   | 916,260   | 1.961,220 | 93,050  |  | 138,610 |



|              |         |         |         |           |           |           |         |         |
|--------------|---------|---------|---------|-----------|-----------|-----------|---------|---------|
| Nis 30, 1996 | 196,490 | 119,570 | 503,110 | 932,950   | 914,500   | 1.937,430 | 98,350  | 131,670 |
| May 31, 1996 | 198,770 | 132,320 | 478,400 | 982,900   | 1.009,350 | 2.021,120 | 101,880 | 122,350 |
| Haz 28, 1996 | 199,650 | 141,220 | 545,960 | 921,950   | 962,550   | 2.045,660 | 100,920 | 135,790 |
| Tem 31, 1996 | 197,080 | 122,130 | 520,690 | 900,750   | 972,850   | 1.959,140 | 105,580 | 115,730 |
| Ağu 30, 1996 | 202,210 | 146,720 | 565,610 | 908,310   | 1.079,620 | 2.087,530 | 113,020 | 113,740 |
| Eyl 30, 1996 | 207,190 | 139,400 | 588,880 | 881,030   | 1.089,480 | 2.171,640 | 105,400 | 124,560 |
| Eki 31, 1996 | 212,220 | 144,970 | 533,790 | 886,220   | 1.114,280 | 2.263,820 | 94,330  | 130,150 |
| Kas 29, 1996 | 223,470 | 150,830 | 552,370 | 906,190   | 1.206,110 | 2.413,530 | 95,590  | 137,500 |
| Ara 31, 1996 | 228,350 | 164,990 | 570,150 | 919,200   | 1.248,420 | 2.430,940 | 101,300 | 136,000 |
| Oca 31, 1997 | 228,060 | 215,870 | 621,990 | 881,170   | 1.330,610 | 2.485,120 | 105,120 | 207,540 |
| Şub 28, 1997 | 230,890 | 209,450 | 663,040 | 882,670   | 1.309,930 | 2.472,240 | 108,230 | 207,730 |
| Mar 31, 1997 | 237,270 | 204,870 | 611,740 | 891,510   | 1.316,190 | 2.586,090 | 99,570  | 200,460 |
| Nis 30, 1997 | 235,030 | 220,510 | 574,830 | 853,860   | 1.316,480 | 2.367,240 | 88,440  | 168,430 |
| May 30, 1997 | 243,890 | 229,880 | 555,320 | 899,040   | 1.365,420 | 2.549,680 | 77,430  | 182,570 |
| Haz 30, 1997 | 254,630 | 258,100 | 516,770 | 888,850   | 1.457,400 | 2.768,940 | 79,250  | 199,220 |
| Tem 31, 1997 | 267,110 | 283,770 | 484,000 | 943,130   | 1.614,280 | 2.895,740 | 78,910  | 193,050 |
| Ağu 29, 1997 | 252,500 | 265,580 | 535,030 | 884,330   | 1.474,320 | 2.736,080 | 87,760  | 187,810 |
| Eyl 30, 1997 | 276,600 | 283,430 | 561,400 | 948,730   | 1.746,870 | 3.060,330 | 89,840  | 231,010 |
| Eki 31, 1997 | 260,930 | 266,840 | 474,200 | 925,970   | 1.616,260 | 2.750,590 | 82,430  | 244,290 |
| Kas 28, 1997 | 264,190 | 258,470 | 423,710 | 862,510   | 1.539,000 | 2.812,010 | 74,510  | 239,800 |
| Ara 31, 1997 | 272,830 | 319,140 | 435,850 | 922,150   | 1.447,830 | 2.713,370 | 76,840  | 287,500 |
| Oca 30, 1998 | 283,960 | 289,860 | 429,260 | 952,460   | 1.564,750 | 2.780,630 | 68,920  | 274,090 |
| Şub 27, 1998 | 305,150 | 321,180 | 548,640 | 1.019,340 | 1.857,760 | 3.039,510 | 76,900  | 246,740 |
| Mar 31, 1998 | 328,760 | 357,970 | 517,160 | 1.069,690 | 1.935,170 | 3.249,910 | 81,690  | 224,650 |
| Nis 30, 1998 | 336,130 | 347,070 | 567,550 | 1.160,120 | 2.287,490 | 3.407,120 | 85,250  | 275,930 |
| May 29, 1998 | 341,870 | 299,830 | 498,300 | 1.225,170 | 2.250,040 | 3.507,660 | 77,150  | 229,910 |
| Haz 30, 1998 | 345,510 | 318,720 | 497,240 | 1.135,880 | 2.383,150 | 3.482,590 | 81,680  | 241,210 |
| Tem 31, 1998 | 350,120 | 348,790 | 537,830 | 1.152,780 | 2.651,880 | 3.463,460 | 89,190  | 247,650 |
| Ağu 31, 1998 | 307,170 | 213,480 | 349,930 | 948,140   | 2.131,940 | 2.930,670 | 64,510  | 150,690 |
| Eyl 30, 1998 | 296,340 | 210,190 | 363,880 | 846,960   | 2.245,110 | 2.672,240 | 66,660  | 126,840 |
| Eki 30, 1998 | 316,980 | 246,720 | 397,170 | 950,180   | 2.515,310 | 2.839,740 | 74,050  | 121,460 |
| Kas 30, 1998 | 334,060 | 268,150 | 371,750 | 900,540   | 2.687,420 | 3.106,420 | 72,220  | 135,630 |
| Ara 31, 1998 | 349,020 | 291,380 | 400,700 | 913,810   | 3.172,190 | 3.055,780 | 76,330  | 133,590 |
| Oca 29, 1999 | 347,290 | 307,240 | 469,520 | 858,040   | 3.498,090 | 3.233,110 | 69,440  | 125,810 |
| Şub 26, 1999 | 338,510 | 261,640 | 375,920 | 904,550   | 3.297,060 | 3.151,810 | 55,010  | 178,390 |
| Mar 31, 1999 | 342,270 | 247,220 | 409,660 | 900,810   | 3.734,440 | 3.210,600 | 62,550  | 200,850 |
| Nis 30, 1999 | 353,280 | 260,570 | 461,570 | 938,090   | 3.705,810 | 3.389,020 | 65,460  | 225,050 |
| May 31, 1999 | 336,290 | 275,690 | 465,160 | 819,690   | 3.504,420 | 3.313,170 | 80,700  | 199,960 |
| Haz 30, 1999 | 342,700 | 263,820 | 522,130 | 855,240   | 4.060,190 | 3.628,640 | 79,430  | 189,610 |
| Tem 30, 1999 | 344,510 | 301,310 | 534,220 | 859,080   | 4.124,360 | 3.771,200 | 88,410  | 213,810 |
| Ağu 31, 1999 | 348,480 | 295,700 | 521,990 | 859,260   | 3.977,630 | 3.750,410 | 84,590  | 177,470 |
| Eyl 30, 1999 | 345,400 | 262,180 | 410,090 | 812,860   | 4.208,680 | 3.722,740 | 85,120  | 204,510 |
| Eki 29, 1999 | 358,060 | 271,830 | 423,260 | 801,870   | 5.041,350 | 4.146,430 | 82,460  | 217,320 |
| Kas 30, 1999 | 368,510 | 280,530 | 439,500 | 764,940   | 6.096,910 | 4.587,960 | 77,640  | 266,990 |
| Ara 31, 1999 | 408,330 | 322,890 | 523,000 | 818,120   | 7.952,910 | 5.432,060 | 79,360  | 460,030 |
| Oca 31, 2000 | 380,190 | 345,830 | 542,910 | 745,370   | 7.956,140 | 5.468,390 | 89,620  | 482,360 |
| Şub 29, 2000 | 402,210 | 378,620 | 624,790 | 709,630   | 8.634,730 | 6.715,860 | 102,030 | 459,340 |
| Mar 31, 2000 | 409,250 | 365,610 | 622,280 | 726,480   | 8.866,890 | 6.382,730 | 103,060 | 431,050 |
| Nis 28, 2000 | 389,950 | 298,380 | 525,800 | 687,510   | 9.122,520 | 6.313,570 | 91,120  | 537,550 |
| May 31, 2000 | 384,410 | 304,100 | 524,170 | 710,810   | 8.288,370 | 6.030,940 | 89,190  | 464,310 |
| Haz 30, 2000 | 391,120 | 294,250 | 529,240 | 733,830   | 8.122,810 | 5.929,520 | 83,490  | 409,230 |
| Tem 31, 2000 | 383,710 | 278,920 | 504,540 | 732,600   | 7.112,360 | 5.715,630 | 90,170  | 381,300 |

|              |         |         |         |           |           |           |         |        |         |
|--------------|---------|---------|---------|-----------|-----------|-----------|---------|--------|---------|
| Ağu 31, 2000 | 378,440 | 255,260 | 479,180 | 711,240   | 6.927,520 | 5.642,800 | 81,070  |        | 347,430 |
| Eyl 29, 2000 | 360,990 | 240,550 | 423,100 | 713,810   | 6.319,570 | 4.902,430 | 74,520  |        | 290,970 |
| Eki 31, 2000 | 356,670 | 227,780 | 376,990 | 674,030   | 6.283,000 | 4.568,890 | 74,860  |        | 340,750 |
| Kas 30, 2000 | 339,160 | 187,270 | 413,520 | 647,420   | 6.361,520 | 4.116,250 | 61,440  | 110,56 | 225,650 |
| Ara 29, 2000 | 361,470 | 233,590 | 498,980 | 708,280   | 6.783,220 | 4.240,380 | 79,920  | 109,73 | 247,660 |
| Oca 31, 2001 | 362,270 | 246,460 | 492,910 | 729,220   | 5.627,960 | 4.570,120 | 85,200  | 106,73 | 285,690 |
| Şub 28, 2001 | 329,140 | 202,120 | 434,380 | 776,590   | 3.839,880 | 3.826,390 | 76,660  | 108,15 | 167,860 |
| Mar 30, 2001 | 304,660 | 178,790 | 401,490 | 738,330   | 3.883,150 | 2.966,410 | 69,180  | 82,45  | 137,420 |
| Nis 30, 2001 | 327,050 | 188,700 | 421,410 | 755,590   | 5.140,100 | 3.374,650 | 68,620  | 82,03  | 198,740 |
| May 31, 2001 | 308,390 | 193,270 | 428,900 | 696,620   | 4.557,760 | 3.187,140 | 71,480  | 71,85  | 172,570 |
| Haz 29, 2001 | 296,220 | 185,910 | 370,320 | 680,020   | 3.687,200 | 3.009,940 | 68,670  | 102,00 | 162,400 |
| Tem 31, 2001 | 297,090 | 182,200 | 326,570 | 729,280   | 3.603,830 | 3.036,440 | 63,830  | 99,03  | 137,510 |
| Ağu 31, 2001 | 287,980 | 175,990 | 311,350 | 732,820   | 2.792,570 | 2.864,910 | 62,420  | 92,69  | 132,030 |
| Eyl 28, 2001 | 257,230 | 172,940 | 280,290 | 663,760   | 2.773,880 | 2.402,670 | 56,960  | 92,39  | 90,740  |
| Eki 31, 2001 | 266,290 | 193,630 | 351,220 | 618,200   | 3.476,530 | 2.585,650 | 66,650  | 91,66  | 109,790 |
| Kas 30, 2001 | 277,330 | 205,080 | 359,130 | 648,710   | 3.823,400 | 2.964,100 | 70,330  | 97,51  | 135,630 |
| Ara 31, 2001 | 284,520 | 209,140 | 355,810 | 655,600   | 4.132,970 | 3.046,860 | 76,610  | 118,63 | 164,120 |
| Oca 31, 2002 | 269,570 | 232,840 | 401,750 | 657,920   | 3.783,590 | 2.756,640 | 79,200  | 117,44 | 175,510 |
| Şub 28, 2002 | 268,100 | 224,400 | 372,180 | 677,130   | 3.598,310 | 2.815,420 | 77,190  | 117,86 | 140,350 |
| Mar 29, 2002 | 281,550 | 232,610 | 367,810 | 723,320   | 3.590,880 | 2.923,030 | 83,510  | 120,56 | 154,230 |
| Nis 30, 2002 | 277,440 | 257,500 | 378,590 | 775,130   | 2.963,800 | 2.600,450 | 91,860  | 122,74 | 150,040 |
| May 31, 2002 | 273,870 | 246,880 | 389,330 | 769,800   | 2.760,120 | 2.562,350 | 96,040  | 129,93 | 126,920 |
| Haz 28, 2002 | 263,920 | 225,650 | 334,570 | 778,670   | 2.796,540 | 2.495,960 | 94,120  | 132,15 | 100,000 |
| Tem 31, 2002 | 234,540 | 219,770 | 290,950 | 703,900   | 2.393,750 | 2.130,910 | 100,520 | 152,38 | 103,050 |
| Ağu 30, 2002 | 233,720 | 241,700 | 314,240 | 703,130   | 2.491,690 | 2.119,570 | 99,940  | 147,87 | 97,100  |
| Eyl 30, 2002 | 200,840 | 226,830 | 292,040 | 661,350   | 2.392,200 | 1.761,050 | 101,020 | 149,82 | 88,720  |
| Eki 31, 2002 | 221,860 | 235,250 | 344,940 | 671,120   | 2.921,630 | 2.044,850 | 98,410  | 156,10 | 102,940 |
| Kas 29, 2002 | 233,110 | 260,340 | 353,630 | 669,490   | 3.307,950 | 2.339,520 | 109,600 | 186,99 | 145,080 |
| Ara 31, 2002 | 224,130 | 269,550 | 354,000 | 749,760   | 2.842,310 | 2.088,070 | 107,910 | 183,08 | 104,230 |
| Oca 31, 2003 | 212,980 | 259,390 | 336,870 | 764,740   | 2.557,840 | 2.059,350 | 111,180 | 211,42 | 112,020 |
| Şub 28, 2003 | 206,160 | 254,650 | 324,430 | 775,870   | 2.462,400 | 2.046,650 | 113,240 | 241,67 | 121,650 |
| Mar 31, 2003 | 201,930 | 261,830 | 306,130 | 788,260   | 2.475,500 | 1.995,930 | 117,220 | 229,14 | 91,430  |
| Nis 30, 2003 | 228,620 | 296,150 | 339,130 | 846,590   | 2.954,300 | 2.361,720 | 125,330 | 251,94 | 121,160 |
| May 30, 2003 | 242,290 | 311,430 | 369,430 | 880,280   | 3.097,940 | 2.456,750 | 142,120 | 243,60 | 131,240 |
| Haz 30, 2003 | 244,230 | 262,710 | 369,160 | 908,140   | 2.927,370 | 2.473,110 | 128,680 | 279,63 | 128,740 |
| Tem 31, 2003 | 248,160 | 273,800 | 412,250 | 900,400   | 2.845,330 | 2.631,290 | 132,750 | 321,71 | 125,670 |
| Ağu 29, 2003 | 247,010 | 302,940 | 468,290 | 896,090   | 3.024,210 | 2.676,220 | 141,930 | 358,46 | 142,150 |
| Eyl 30, 2003 | 251,190 | 319,780 | 420,780 | 948,030   | 2.901,990 | 2.766,050 | 145,060 | 413,26 | 164,730 |
| Eki 31, 2003 | 269,020 | 334,610 | 438,670 | 1.000,070 | 3.210,890 | 3.002,690 | 150,790 | 451,69 | 188,680 |
| Kas 28, 2003 | 279,650 | 324,850 | 417,660 | 1.073,280 | 3.388,520 | 3.106,940 | 148,540 | 439,63 | 176,230 |
| Ara 31, 2003 | 302,650 | 352,920 | 471,070 | 1.158,490 | 3.318,180 | 3.360,920 | 166,380 | 454,34 | 231,800 |
| Oca 30, 2004 | 305,480 | 371,880 | 476,860 | 1.260,190 | 3.747,240 | 3.487,920 | 165,190 | 454,52 | 224,240 |
| Şub 27, 2004 | 314,700 | 393,810 | 496,610 | 1.291,460 | 3.984,840 | 3.669,930 | 192,190 | 454,67 | 245,450 |
| Mar 31, 2004 | 303,280 | 437,440 | 510,770 | 1.349,410 | 3.756,070 | 3.593,200 | 199,670 | 453,09 | 260,960 |
| Nis 30, 2004 | 298,980 | 427,340 | 489,740 | 1.355,950 | 2.921,190 | 3.540,590 | 193,230 | 472,12 | 215,060 |
| May 31, 2004 | 302,330 | 443,100 | 494,230 | 1.350,950 | 2.890,070 | 3.586,900 | 191,220 | 497,00 | 192,240 |
| Haz 30, 2004 | 305,960 | 446,260 | 519,540 | 1.426,860 | 3.010,080 | 3.697,810 | 190,520 | 506,71 | 208,120 |
| Tem 30, 2004 | 297,480 | 451,840 | 509,250 | 1.449,900 | 2.636,280 | 3.534,640 | 186,780 | 531,43 | 228,760 |
| Ağu 31, 2004 | 297,050 | 474,110 | 519,770 | 1.447,690 | 2.660,630 | 3.592,980 | 195,310 | 556,30 | 232,060 |
| Eyl 30, 2004 | 309,130 | 505,690 | 567,350 | 1.516,570 | 2.956,810 | 3.873,620 | 216,750 | 586,46 | 249,920 |
| Eki 29, 2004 | 320,840 | 552,080 | 604,370 | 1.602,310 | 3.220,750 | 3.927,950 | 230,370 | 639,81 | 266,370 |
| Kas 30, 2004 | 343,490 | 623,790 | 657,800 | 1.814,890 | 3.500,440 | 4.421,770 | 273,310 | 630,73 | 269,970 |

|              |         |           |           |           |           |           |         |          |         |
|--------------|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|---------|----------|---------|
| Ara 31, 2004 | 357,980 | 661,770   | 747,080   | 1.960,230 | 3.447,760 | 4.503,240 | 293,820 | 625,31   | 320,960 |
| Oca 31, 2005 | 351,620 | 670,540   | 699,180   | 1.914,420 | 3.337,010 | 4.287,520 | 307,370 | 714,87   | 349,610 |
| Şub 28, 2005 | 368,410 | 829,530   | 833,540   | 2.087,950 | 3.585,360 | 4.561,200 | 347,970 | 907,58   | 378,580 |
| Mar 31, 2005 | 357,710 | 736,300   | 745,980   | 1.989,110 | 3.447,170 | 4.405,160 | 326,410 | 840,01   | 321,630 |
| Nis 29, 2005 | 345,960 | 689,430   | 658,540   | 1.899,810 | 3.417,220 | 4.214,630 | 312,490 | 783,17   | 288,950 |
| May 31, 2005 | 345,230 | 665,980   | 673,240   | 1.958,240 | 3.561,740 | 4.327,160 | 306,920 | 788,67   | 313,310 |
| Haz 30, 2005 | 349,750 | 733,560   | 721,650   | 2.084,110 | 3.598,680 | 4.283,990 | 322,180 | 732,96   | 336,350 |
| Tem 29, 2005 | 361,600 | 826,770   | 767,370   | 2.164,590 | 3.595,440 | 4.524,580 | 340,890 | 779,83   | 373,990 |
| Ağu 31, 2005 | 365,990 | 878,910   | 805,350   | 2.307,480 | 3.609,270 | 4.553,830 | 387,600 | 824,74   | 385,190 |
| Eyl 30, 2005 | 374,500 | 893,960   | 905,500   | 2.339,060 | 3.814,050 | 4.750,920 | 423,910 | 898,38   | 416,930 |
| Eki 31, 2005 | 360,520 | 787,910   | 812,510   | 2.244,860 | 3.656,810 | 4.484,280 | 392,320 | 831,11   | 394,320 |
| Kas 30, 2005 | 364,980 | 779,340   | 858,070   | 2.323,530 | 3.709,790 | 4.554,740 | 401,020 | 829,43   | 471,380 |
| Ara 30, 2005 | 378,250 | 765,000   | 903,870   | 2.411,010 | 3.931,570 | 4.867,910 | 421,520 | 825,53   | 486,570 |
| Oca 31, 2006 | 402,820 | 836,190   | 971,290   | 2.687,670 | 4.122,660 | 5.141,550 | 472,030 | 866,22   | 556,230 |
| Şub 28, 2006 | 403,220 | 858,630   | 973,590   | 2.644,730 | 4.265,710 | 5.120,570 | 465,490 | 875,46   | 591,380 |
| Mar 31, 2006 | 417,390 | 823,150   | 960,500   | 2.733,680 | 4.614,570 | 5.552,930 | 467,610 | 869,91   | 516,890 |
| Nis 28, 2006 | 436,850 | 915,670   | 1.111,410 | 2.857,750 | 4.892,130 | 5.712,790 | 468,980 | 886,57   | 541,820 |
| May 31, 2006 | 421,570 | 801,110   | 969,330   | 2.661,890 | 4.603,240 | 5.321,140 | 426,840 | 862,72   | 385,790 |
| Haz 30, 2006 | 422,190 | 740,970   | 966,310   | 2.647,360 | 4.475,500 | 5.338,460 | 447,910 | 888,25   | 357,950 |
| Tem 31, 2006 | 427,700 | 801,900   | 1.109,950 | 2.651,390 | 4.431,270 | 5.251,720 | 468,230 | 929,78   | 386,740 |
| Ağu 31, 2006 | 439,880 | 765,110   | 1.022,850 | 2.677,780 | 4.643,410 | 5.451,780 | 474,080 | 959,22   | 410,490 |
| Eyl 29, 2006 | 443,450 | 759,670   | 995,140   | 2.733,630 | 4.529,360 | 5.705,610 | 462,510 | 966,78   | 391,520 |
| Eki 31, 2006 | 462,950 | 832,580   | 1.086,380 | 2.882,030 | 4.701,990 | 6.068,640 | 501,760 | 1.098,29 | 450,350 |
| Kas 30, 2006 | 478,290 | 904,010   | 1.200,070 | 3.018,120 | 4.858,060 | 6.313,700 | 537,700 | 1.160,26 | 418,950 |
| Ara 29, 2006 | 494,080 | 1.003,030 | 1.223,360 | 3.248,920 | 4.998,750 | 6.839,030 | 546,480 | 1.224,12 | 441,720 |
| Oca 31, 2007 | 495,670 | 932,420   | 1.269,660 | 3.264,920 | 5.189,110 | 6.924,630 | 542,400 | 1.339,46 | 474,160 |
| Şub 28, 2007 | 494,120 | 923,130   | 1.193,660 | 3.206,900 | 5.231,270 | 6.712,600 | 531,720 | 1.304,78 | 475,550 |
| Mar 30, 2007 | 510,950 | 971,120   | 1.332,960 | 3.434,530 | 5.450,630 | 7.095,330 | 579,410 | 1.278,19 | 503,980 |
| Nis 30, 2007 | 541,450 | 1.077,490 | 1.416,500 | 3.587,810 | 5.906,250 | 7.781,410 | 629,010 | 1.273,59 | 529,600 |
| May 31, 2007 | 548,790 | 1.096,130 | 1.406,840 | 3.623,780 | 6.219,650 | 7.660,590 | 634,170 | 1.335,53 | 566,710 |
| Haz 29, 2007 | 548,770 | 1.222,390 | 1.468,810 | 3.570,640 | 6.225,680 | 7.551,710 | 643,630 | 1.411,61 | 570,660 |

**Ek-2****TÜRK PARASI KIYMETİNİ KORUMA HAKKINDA 32 SAYILI KARAR**

(11.8.1989 tarih ve 20249 sayılı Resmi Gazetede yayımlanmıştır.)

Karar Sayısı: 89/14391

Ekli "Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar"ın yürürlüğe konulması; Devlet Bakanlığı'nın 7/8/1989 tarihli ve 55251 sayılı yazısı üzerine, 1567 sayılı Kanunun 6258 sayılı Kanunla değişik 1 inci maddesine göre, Bakanlar Kurulu'nca 7/8/1989 tarihinde kararlaştırılmıştır.

Kenan EVREN

Cumhurbaşkanı

Turgut ÖZAL

Başbakan

**BİRİNCİ BÖLÜM****GENEL ESASLAR**

Amaç, konu, yetki ve saklı hükümler

Madde 1 - (Değişik 1. fıkra: 2006/10179- 13.3.2006 / m.1) Türk parasının kıymetini korumak amacıyla, Türk parasının yabancı paralar karşısındaki değerinin belirlenmesine, döviz ve dövizli temsil eden belgelere (menkul değerler ve diğer sermaye piyasası araçları dahil) ilişkin tüm işlemler ile dövizlerin tasarruf ve idaresine, Türk parası ve Türk parasını temsil eden belgelerin (menkul değerler ve diğer sermaye piyasası araçları dahil) ithal ve ihracına, kıymetli maden, taş ve eşyalara ilişkin işlemlere, ihracata, ithalata, özelliği olan ihracat ve ithalata, görünmeyen işlemlere, sermaye hareketlerine ilişkin kambiyo işlemlerine ait düzenleyici, sınırlayıcı esaslar bu Karar ile tayin ve tespit edilmiştir. Bu Karar'a ve bu Karar'ın uygulanması amacıyla Bakanlık'ca yayımlanacak tebliğlere muhalefet 1567 sayılı Kanun'la ek ve tadillerine muhalefet sayılır. Çeşitli kanunlar ve uluslararası anlaşmalarda yer alan özel hükümler saklıdır.

Tanımlar

Madde 2; Bu kararın uygulamasında;

- a) Değişik: 2006/10179 - 13.3.2006 / m.2) Bakanlık: Hazine Müsteşarlığı'nın bağlı bulunduğu Bakanlık,
- b) (Değişik: 91/1935 - 12.6.1991 / m.1) Türkiye'de yerleşik kişiler: yurtdışında işçi, serbest meslek ve müstakil iş sahipleri dahil Türkiye'de ikametgah sahibi gerçek ve tüzel kişiler ile yerleşmek niyetiyle bir takvim yılı içinde Türkiye'de devamlı olarak 6 aydan fazla oturanları, (Dışarıda yerleşik kişilerden Türkiye Cumhuriyeti kanunlarına göre bir sermaye tahsisi suretiyle Türkiye'de şube açmış olan veya bir şirkete katılmış veya şirket kurmuş gerçek ve tüzel kişiler yalnızca bu faaliyetleri dolayısıyla Türkiye'de yerleşik sayılırlar)
- c) Dışarıda yerleşik kişiler: Türkiye'de yerleşik sayılmayan gerçek ve tüzel kişileri,
- d) Yolcu: Geçerli pasaport veya pasaport yerini tutan belgeler taşıyan ve Türkiye'ye girmek veya Türkiye'den çıkmak üzere Maliye ve Gümrük Bakanlığı'nca tesbit edilen giriş ve çıkış kapılarına gelen kişileri,
- e) Türk parası: Türkiye Cumhuriyeti kanunlarına göre Türkiye'de tedavülde bulunan veya tedavülden kaldırılmış olsa bile değiştirme süresi dolmamış olan paraları
- f) (Değişik: 91/1935 - 12.6.1991 / m.1) Türk parası ile ödemeyi sağlayan belgeler: Türk parası ile ödemede bulunmayı sağlayan ticari ve adi senetler, kredi mektubu, kredi kartı, seyahat çekleri, havale, mektup gibi her türlü belge ve vasıtaları,
- g) Efektif: Banknot şeklindeki bütün yabancı ülkeler paralarını,
- h) Döviz (kambiyo): Efektif dahil yabancı parayla ödemeyi sağlayan her nev'i hesap, belge ve vasıtaları,
- i) (Değişik: 91/1935 - 12.6.1991 / m.1) Menkul kıymetler: sermaye ve para piyasalarında işlem gören her türlü Türk ve yabancı menkul kıymetleri, (menkul kıymet yatırım fonu katılma belgesi bu Karar'ın uygulanmasında menkul kıymet olarak mütalaa olunur).
- j) (Değişik: 98/12217 - 11.12.1998 / m.1) Kıymetli Madenler: Her tür ve şekilde altın, gümüş ve platini,
- i) İşlenmemiş altın: En az 995/1000 saflıkta, nitelikleri Müsteşarlıkça belirlenen barlar veya külçeler halindeki altını,
- ii) İşlenmiş altın: 995/1000'den daha küçük saflıkta, gerek bir işçilik uygulanarak ziynet veya süs eşyası haline dönüştürülmüş, gerekse içine ilave madde katılarak veya katılmaksızın alım-satım yapılan altını,
- iii) (Ek: 98/12217 - 11.12.1998/m.1) İşlenmemiş gümüş: En az % 99,9 saflıkta, nitelikleri Müsteşarlıkça belirlenen bar, külçe veya granül halindeki gümüşü,

- iv) (Ek: 98/12217 - 11.12.1998/m.1) İşlenmiş gümüş: % 99,9'dan daha düşük saflıkta, gerek işçilik uygulanarak ziynet veya süs eşyası haline dönüştürülmüş, gerekse içine ilave madde katılarak veya katılmaksızın alım satımı yapılan gümüşü,
- v) (Ek: 98/12217 - 11.12.1998/m.1) İşlenmemiş platin: En az % 99,5 saflıkta, nitelikleri Müsteşarlıkça belirlenen veya külçeler halinde satılan platin,
- vi) (Ek: 98/12217 - 11.12.1998/m.1) İşlenmiş platin: Gerek işçilik uygulanarak ziynet veya süs eşyası haline dönüştürülmüş, gerekse içine ilave madde katılarak veya katılmaksızın alım satımı yapılan platin,
- k) Kıymetli taşlar: Elmas, pırlanta, yakut, zümrüt, topaz, safir, zebercet ve inci,
- l) Kıymetli eşya: Kıymetli madenler veya kıymetli taşlardan yapılmış ya da bunları içeren eşyaları,
- m) Merkez Bankası: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası ve şubelerini,
- n) (Değişik:2006/10179-13.3.2006/m.2) Banka: Türkiye'de faaliyette bulunan mevduat bankaları ve katılım bankaları ile kalkınma ve yatırım bankalarını,
- o) (Değişik: 91/1935 - 12.6.1991/m.1) Yetkili müesseseler: Bakanlıkça tesbit edilen usul ve esaslar çerçevesinde dövize ilişkin işlemler yapmasına izin verilen ve kıymetli maden, taş ve eşyalara ilişkin işlemler de yapabilen anonim şirketleri,
- p)(Değişik:2006/10179-13.3.2006/m.2 ile yürürlükten kaldırılmıştır.)
- r) (Değişik:2006/10179-13.3.2006/m.2) PTT: Posta ve Telgraf Teşkilatı'nı,
- s) (Ek: 93/4143 - 4.3.1993 / m.2) Diğer sermaye piyasası araçları: Menkul Kıymetler dışında kalan ve Sermaye Piyasası Kurulunca belirlenen sermaye piyasası araçlarını,
- t) (Değişik: 2006/10179 - 13.3.2006 / m.2) Müsteşarlık: Hazine Müsteşarlığını,
- u) (Değişik: 2006/10179 - 13.3.2006 / m.2) Kıymetli Maden Aracı Kuruluşları: Kıymetli Madenler Borsaları ile ilgili mevzuat çerçevesinde faaliyet izni alan yurt içinde ya da yurt dışında yerleşik tüzel kişileri ifade eder.

## İKİNCİ BÖLÜM

### TÜRK PARASI, DÖVİZ İLE KIYMETLİ MADEN, TAŞ VE EŞYALARA İLİŞKİN HÜKÜMLER

#### Türk parası

#### Madde 3- (Değişik: 91/1935 - 12.6.1991 / m.2)

- a) Türk parası ve Türk parasıyla ödemeyi sağlayan belgelerin yurda ithali ile aşağıda belirlenen esaslar çerçevesinde ihracı serbesttir.
- i) Türkiye'de yerleşik kişiler ile, dışarıda yerleşik kişiler, bankalar vasıtasıyla yurtdışına serbestçe Türk parası gönderebilirler.
- ii) Yolcuların beraberlerinde en çok 5.000,- ABD Doları karşılığı Türk parasını yurtdışına çıkarmaları serbesttir.
- iii) Türk parası ile ödemeyi sağlayan belgelerin ihracı serbesttir.
- b) Dışarıda yerleşik kişilerin Türkiye'de Türk parası ile ödeme, tahsilat ve tevdiatta bulunmaları serbesttir.
- c) Bankalar, ithalat, ihracat ve görünmeyen işlemler dışındaki yurtdışına yapılan 50.000 ABD Doları karşılığını aşan Türk Lirası transferlerine ilişkin bilgileri, transfer tarihinden itibaren 30 gün içinde Bakanlıkça belirlenecek mercilere bildirirler.

#### Döviz

#### Madde 4- (Değişik: 91/1935 - 12.6.1991 / m.3)

- a) Türkiye'ye döviz ithali serbesttir.
- b) (Değişik: 94/6293 - 17.10.1994 / m.2) Türkiye'de yerleşik kişilerin beraberlerinde döviz bulundurmaları, bankalar, yetkili müesseseler, PTT ile kıymetli maden aracı kuruluşlarından döviz satın almaları, dövizleri bankalarda açacakları döviz hesaplarında tutmaları, efektif olarak kullanmaları, bankalar ve vasıtasıyla yurt içinde ve yurt dışında tasarruf etmeleri serbesttir.
- c) Türkiye'de yerleşik kişilerin, dışarıda yerleşik kişilerden, Türkiye'de yapacakları işlemler nedeniyle döviz kabul etmeleri serbesttir.
- d) (Değişik: 94/6293 - 17.10.1994 / m.2) Dışarıda yerleşik kişiler; bankalar, yetkili müesseseler, PTT ve kıymetli maden aracı kuruluşlarından döviz satın alabilirler.
- e) Türkiye'de yerleşik kişiler ile dışarıda yerleşik kişilerin, bankalar ve vasıtasıyla yurtdışına döviz transfer ettirmeleri serbesttir. Bankalar, ithalat, ihracat ve görünmeyen işlemler dışındaki yurtdışına yapılan 50.000 ABD Doları ve eşiti döviz aşan transferlere (Döviz tevdiat hesaplarından yapılan transferler dahil) ilişkin bilgileri, transfer tarihinden itibaren 30 gün içinde Bakanlıkça belirlenecek mercilere bildirilir.
- f) Yolcular 5.000 ABD Doları veya eşitine kadar efektifi beraberlerinde yurtdışına çıkarabilirler. Dışarıda yerleşik kişiler ile Türkiye'de yerleşik sayılmakla birlikte yurtdışında çalışan Türk

uyruklu kişiler, yurda girişlerinde beyan etmiş olmak, Türkiye'de yerleşik kişiler ise görünmeyen işlemler çerçevesinde bankalardan döviz satın aldıklarını tevsik etmek kaydıyla 5.000 ABD Doları veya eşitini aşan miktarlardaki efektifli beraberlerinde yurtdışına serbestçe çıkarabilirler.

Döviz kurları

Madde 5 - (Değişik 1. fıkra: 93/4143 - 4.3.1993 / m.3) Yabancı paraların Türk parası karşısındaki değeri, Merkez Bankası'nca tesbit edilen usuller çerçevesinde belirlenir. Döviz alım ve satımları işlem tarihinde geçerli kurlar üzerinden yapılır. 6 ncı ve 8 inci madde hükümleri saklıdır. Mahsup işlemleriyle ilgili döviz alım ve satım belgelerinin düzenlenmesinde işlem tarihindeki döviz alış kurları uygulanır.

Dövizle ilişkin işlemler (Değişik: 2004/8326 - 27.12.2004 / m.1)

Madde 6 -

- a) Dövizle ilişkin işlem yapmaya yetkili kuruluşlar
  - i) Bu Karar kapsamındaki dövizle ilişkin işlemler Merkez Bankası'nca belirlenen konvertibl dövizler üzerinden Merkez Bankası, bankalarca yapılır.
  - ii) Konvertibl olmayan dövizlerin alış ve satışında uygulanacak esaslar Merkez Bankası'nca belirlenir.
  - iii) PTT, yetkili müesseseler ve kıymetli maden aracı kuruluşları efektif alım satımı yapabilirler.
  - iv) PTT ile yetkili müesseselerin efektif alım satımı dışında yapacağı dövizle ilişkin işlemler Bakanlıkça belirlenir.
  - v) İstanbul Altın Borsası üyeleri, Borsa bünyesindeki piyasalarda Borsa ile ilgili mevzuat kapsamında efektif alım satımı yapılabilir.
- b) Devir zorunluluğu Bankalar, PTT, yetkili müesseseler ve kıymetli maden aracı kuruluşları devrederler.
- c) Vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri
  - i) Bankalar dövizle ve kıymetli madenlere dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmesi yapabilirler.
  - ii) Dövizle ve kıymetli madene dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri dahil sermaye piyasası mevzuatına göre düzenlenmiş her türlü türev araçlarının alım satımı Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirilmiş aracı kuruluşlarca Sermaye Piyasası mevzuatı çerçevesinde teşkilatlanmış borsalarda gerçekleştirilir.
- d) Düzenleme yetkisi
  - i) Vadeli döviz alım satımına ilişkin düzenlemeleri yapmaya Merkez Bankası yetkilidir,
  - ii) Merkez Bankası bünyesinde bulunan döviz ve efektif piyasalarının kuruluş, katılım ve işlem esasları Bankaca belirlenir.

Kıymetli madenler, taşlar ve eşyalar

Madde 7-

- a) (Değişik: 98/12217 - 11.12.1998 / m.2) Kıymetli madenler, taşlar ve eşyaların Dış Ticaret Rejimi esasları dahilinde Türkiye'ye ithali ve ihracı serbesttir. Ancak, işlenmemiş kıymetli madenlerin, ithal ve ihracında gümrük idarelerine beyan verilmesi esas olup, ithalat ve ihracat Rejim, Karar ve Yönetmelikleri uygulanmaz. İşlenmemiş kıymetli madenlerin ithali, Merkez Bankası ile kendi mevzuatlarındaki hükümler saklı kalmak kaydıyla Kıymetli Madenler Borsası üyesi Kıymetli Maden Aracı Kuruluşları tarafından yapılır. Ancak, Kıymetli Madenler Borsası üyesi aracı kuruluşlar ithal ettikleri işlenmemiş kıymetli madenleri üç iş günü içinde Borsaya teslim etmek zorundadır.
- b) (Değişik: 98/12217 - 11.12.1998 / m.2) Kıymetli madenler, taşlar ve eşyaların yurt içinde alım ve satımı serbesttir. Ancak yurt içinde cevherden her tür ve şekilde üretilen kıymetli madenlerin alım ve satım işlemleri de Borsa tarafından düzenlenecek yönetmeliklerle belirlenecek esaslara göre İstanbul Altın Borsasında yapılır.
- c) (Değişik: 91/1935 - 12.6.1991 / m.6) Yolcular, beraberlerindeki kendilerine ait değeri 15.000 ABD Dolarını aşmayan ve ticari amaç taşımayan ziynet eşyası niteliğinde kıymetli madenlerden ve taşlardan yapılmış eşyaları yurda getirebilirler ve yurtdışına çıkarabilirler. Daha fazla değerdeki ziynet eşyalarının yurtdışına çıkarılması, girişte beyan edilmiş olmasına veya Türkiye'de satın alındığını tevsik etme şartına bağlıdır.
- d) (Değişik: 98/12217 - 11.12.1998 / m.2) Merkez Bankası ve Kıymetli Maden Aracı Kuruluşları ithal ettikleri işlenmemiş kıymetli madenlerin yurt içindeki alım satım işlemlerini sadece İstanbul Altın Borsasında yaparlar. Şu kadar ki ziynet veya süs eşyasına dönüştürülmüş şekli hariç olmak üzere Borsa'da hangi tür ve şekilde kıymetli madenlerin işlem göreceği ve teşekkül ettirilecek piyasalar Borsa tarafından düzenlenecek yönetmeliklerle belirlenir.

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### DIŞ TİCARET

#### İhracat

#### Madde 8

a)(Değişik: 91/1935 - 12.6.1991 / m.6) Ticari amaçlarla ihraç edilen malların bedelinin, bu Karar'da öngörülen özel haller ile Bakanlıkça uygun görülen mücbir sebeplerden kaynaklanan gecikmeler hariç, fiili ihraç tarihinden itibaren en çok 180 gün içinde ihracatçılar tarafından yurda getirilerek bankalara, Türk parası olması halinde tevsiki, döviz ise satılması zorunludur.

Ancak;

i) Söz konusu ihracat dövizlerinin en az % 70 inin fiili ihraç tarihinden itibaren 90 gün içerisinde getirilerek bankalara satılması halinde bakiye % 30 una tekabül eden kısmı üzerinde ihracatçı serbestçe tasarruf edebilir.

ii) Türkiye'de yerleşik kişilerin yurtdışında yerleşik kişilere yaptıkları teknik hizmet sözleşmelerine istinaden yurtdışındaki kişilere verdikleri hizmetler kapsamında (tamir, bakım, montaj hizmetleri ve benzerleri dahil) ve sözleşmede belirtilen hizmet bedeli içinde yurtdışına götürecekleri yedek parça ve malzemelerin ihraç işlemleri yürürlükteki ihracat rejimi hükümlerine tabidir.

iii) (Ek: 93/4143 - 4.3.1993 / m.5) İşlenmemiş altın ihracatında ihracat bedellerinin yurda getirilmesi zorunlu değildir.

a) (Değişik: 91/1935 - 12.6.1991 / m.6) Bakanlık,

i)İhracat bedelinin süresinde, yurda getirilmesine engel olan haklı ve mücbir sebep hallerinde uygulanacak süre, ek süre ve döviz kuru konusundaki esasları,

ii) Özelliği olan ihracat konusu mal bedellerinin yurda getirilme süresine ilişkin usul ve esasları,

iii) İhracat bedellerinin süresi içinde yurda getirilmemesi halinde yapılacak işlemleri,

iv) Faktoring, leasing ve forfaiting işlemlerinde ihracat hesaplarının kapatılmasına ilişkin usul ve esasları,,

v) İhracatta ödeme şekillerine ilişkin usul ve esasları, belirlemeye yetkilidir.

c)Gümrük kapılarından miktar, kalite veya kıymet itibariyle beyan dışı veya gümrük kapısı yahut sair sınır ve sahillerden kaçak olarak mal ihraç edenler, bu malların bedelini teşkil eden dövizleri, kambiyo murakabe mercilerince kendilerine yapılacak tebliğ tarihinden itibaren 90 gün içinde yurda getirerek bir bankaya satmak zorundadırlar. Dövizlerin getirilmesi ilgililerin 1567 sayılı Kanun ve bu Kanun'un ek ve tadilleri gereğince cezai sorumluluklarını ortadan kaldırmaz.

#### İthalat

#### Madde 9 - (Değişik: 2006/10179 - 13.3.2006 / m.3)

(1) İthalat bedelleri, ithalata aracılık eden bankaların kendi kaynaklarından veya Bakanlıkça belirlenecek usuller dahilinde ilgililere ait döviz hesaplarından bankacılık teamüllerine ve alıcı ile satıcı arasındaki anlaşmalara uygun şekilde Türk parası veya döviz olarak ödenir.

(2)Bakanlık;

a) İthalat bedelinin ödenmesinden hesapların kapatılması safhasına kadar yapılacak işlemlere,

b) İthalat hesaplarının kapatılmasına engel olan haklı ve mücbir sebep halleri ile bu hallerde uygulanacak terkin işlemleri ve verilecek süre ve ek süreye,

c) Özelliği olan ithalat ile transit ticarete ait bedellere,

ç) İthalatta ödeme şekillerine,

d) Genel terkin limitlerine,

ilişkin esasları tespit eder.

## DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

### GÖRÜNMEYEN İŞLEMLER

#### Döviz ödemesini gerektiren işlemler

Madde 10 - (Değişik: 89/14818 - 1.12.1989 / m.5) Uluslararası nakliyat, bankacılık, sigortacılık, dışarıya yaptırılan hizmetler ve diğer görünmeyen işlemlerle ilgili olarak yurt dışına Türk parası transferleri ile döviz tahsis ve transferleri ve efektif satışları Merkez Bankası'nca belirlenecek usul, esas ve limitler çerçevesinde bankalarca yapılır.

#### Döviz kazandırıcı işlemler

Madde 11 - Türkiye'de yerleşik kişiler, dışarıda yerleşik kişiler için veya bunlar adına yurt içinde veya dışında yapmış oldukları tüm hizmet (müteahhitlik hizmetleri dahil) karşılığı dövizler ile dışarıda yerleşik kişiler nam ve hesabına yapılan gider karşılığı dövizleri serbestçe tasarruf edebilirler.

## BEŞİNCİ BÖLÜM

### SERMAYE HAREKETLERİ

Türkiye'ye gelecek yabancı sermaye

Madde 12 - (Değişik: 91/1935 - 12.6.1991 / m.8) Dışarıda yerleşik kişilerin Türkiye'de şirket kurmak, mevcut ve kurulacak şirketlere iştirak etmek ve şube açmak suretiyle yatırım yapmaları ve her türlü mal ve hizmet üretimine yönelik faaliyetlerde bulunmaları ile irtibat bürosu açmaları 6224 sayılı Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanununa göre gerekli izni almak, verilen izinler çerçevesinde faaliyette bulunmak ve öngörülen sermayeyi getirmek kaydıyla serbesttir. Türkiye'de yerleşik kişilerin dışarıda yerleşik kişilerle lisans, know-how, teknik yardım ve yönetim anlaşmaları yapmaları 6224 sayılı Kanuna göre gerekli izinleri almak kaydıyla serbesttir. Dışarıda yerleşik kişilerin, Türkiye'de, yabancı sermaye mevzuatına ve Petrol Kanununa göre şirket kurmaları, şube ve irtibat bürosu açmaları dışında, ticari faaliyette bulunmaları ve adi ortaklık tesis etmeleri (Uluslararası ihaleler için oluşturulan adi ortaklıklar hariç), Türkiye'de yerleşik kişilerin, yurt dışında yerleşik kredi kartı kuruluşları ile lisans ve temsilcilik sözleşmeleri yapmaları Bakanlığın iznine tabidir. Buna ilişkin esaslar ile kâr, satış ve tasfiye bedellerinin lisans ve temsilcilik sözleşmeleri karşılığında ödenecek meblağların transferi ile ilgili hususlar Bakanlıkça belirlenir.

Türkiye'den gidecek yerli sermaye

Madde 13 - (Değişik: 2006/10179 - 13.3.2006 / m.4)

(1) Türkiye'de yerleşik kişilerin, yurt dışında yatırım yapmak veya ticari faaliyette bulunmak üzere şirket kurmaları, ortaklığa katılmaları ve şube açmaları için, toplam 5 milyon ABD Doları karşılığı döviz ve Türk Lirasına kadar nakdi sermayeyi bankalar aracılığıyla, aynı sermayeyi ise gümrük mevzuatı hükümleri çerçevesinde ihraç etmeleri serbesttir. Bu miktarı aşan nakdi ve/veya aynı sermaye ihracına Bakanlıkça izin verilir.

(2) Türkiye'de yerleşik kişilerin yurt dışında irtibat bürosu, temsilcilik ve benzerlerini kurmaları ve bunların kuruluş masrafları ile faaliyet giderlerinin bankalarca transferi serbesttir.

(3) Bankalar ve gümrük idareleri yurt dışında yatırım veya ticari faaliyette bulunmak üzere sermaye ihraç eden Türkiye'de yerleşik kişileri, her bir işlem tarihinden itibaren 30 gün içinde Müsteşarlığa bildirirler.

(4) Bakanlık, bu maddenin uygulaması ile ilgili olarak Türkiye'de yerleşik kişilerden istenecek bilgi, belge ve bunların gönderilme sürelerine ilişkin esasları belirlemeye yetkilidir.

Servet transferleri

Madde 14 - (Değişik: 93/4143 - 4.3.1993 / m.7)

Göçmen ve mültecilerin, İskan Kanunu'nun 31 inci maddesi, Bedelsiz İthalata İlişkin Karar ve gümrük mevzuatı dışındaki ithal talepleri Bakanlıkça sonuçlandırılır. Gümrük Kanunu ile verilen özel müsaadeler dışında yurtiçine ve yurtdışına servet transferlerine ilişkin esaslar Bakanlıkça tespit edilir.

Menkul kıymetler

Madde 15 - (Değişik: 93/4143 - 4.3.1993 / m.8)

a) Menkul kıymetlerin ve diğer sermaye piyasası araçlarının yurda girişi ve çıkışı serbesttir.

b) (Değişik 2003/5727 - 5.6.2003 / m.1) Kamu kurum ve kuruluşları hariç olmak üzere, Türkiye'de yerleşik tüzel kişilerce ihraç veya halka arz olunacak sermaye piyasası araçlarının, sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde Sermaye Piyasası Kuruluna kaydedtirilmesi koşuluyla yurt dışında satışı serbesttir.

c) Dışarıda yerleşik kişilerin, Türkiye'de menkul kıymet ve diğer sermaye piyasası araçlarını ihraç etmeleri ve bunların halka arz ve satışı sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde yapılır.

d) i) Dışarıda yerleşik kişilerin, (yurt dışındaki yatırım ortaklıkları ve yatırım fonları dahil) her türlü menkul kıymetler ile diğer sermaye piyasası araçlarını sermaye piyasası mevzuatına göre yetkili bulunan bankalar ve aracı kurumlar vasıtası ile satın almaları, satmaları, bu kıymetler ve araçlara ait gelirler ile bunların satış bedellerini bankalar aracılığıyla transfer ettirmeleri, ii) Türkiye'de yerleşik kişilerin; bankalar ve sermaye piyasası mevzuatına göre yetkili bulunan aracı kurumlar vasıtasıyla yurt dışındaki mali piyasalarda işlem gören menkul kıymetleri satın almaları, satmaları ve bu kıymetlerin alış bedellerini bankalar aracılığı ile yurt dışına transfer ettirmeleri, serbesttir.

e) Bankalar ve aracı kurumlar, bu işlemlerle ilgili olarak üçer aylık dönemler halinde Müsteşarlığa bilgi verirler.

f) (...) (23.7.1995 tarih ve 22352 sayılı R.G.'de yayımlanan 95/6990 sayılı kararın 11. maddesi hükmü gereğince yürürlükten kalkmıştır.



## Gayri menkul kıymetler

Madde 16 - (Değişik: 91/1935 - 12.6.1991 / m.11) (Değişik 1. fıkra: 93/4143 - 4.3.1993 / m.9)

Dışarıda yerleşik kişilerin satın aldıkları veya sahip oldukları gayrimenkul ve gayrimenkule müteferri aynı hakların gelirleri ve satış bedellerinin bankalar vasıtasıyla transfer ettirilmesi serbesttir. Dışarıda yerleşik kişilerin gayrimenkul ve gayrimenkule müteferri aynı hakları iktisabı ve satışı ile ilgili işlemler Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü ile bankalarca üçer aylık dönemler itibarıyla dönemi izleyen 30 gün içinde Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı'na bildirilir.

## Krediler

Madde 17 - (Değişik: 91/1935 - 12.6.1991 / m.12)

a) (Değişik: 2001/2890 - 26.7.2001 / m.1) Türkiye'de yerleşik kişilerin yurt dışından kredi temin etmeleri, bu kredileri bankalar aracılığıyla kullanmaları kaydıyla serbesttir. Ancak prefinansman kredilerinin vadesi Bakanlık tarafından belirlenir. Büyükşehir belediyeleri, belediyeler ve bunlara bağlı kuruluşlar ile sair yerel yönetim kuruluşlarının, kamu iktisadi teşebbüsleri ve bağlı kurumlarının, sermayesinin %50'sinden fazlası kamuya ait kuruluşların, vakıf üniversitelerinin, fonların, özel ve özerk bütçeli kamu kuruluşları ile idari özerkliğe sahip kamu kuruluşu niteliğindeki kurumların, yatırım ve kalkınma bankalarının (Hazine garantisi altında), yap-işlet-devret, yap-işlet ve işletme hakkı devri ve benzeri finansman modelleri çerçevesinde gerçekleştirilmesi öngörülen projeler tahtında ödeme yükümlülükleri garanti edilen kuruluşların yurt dışından sağladığı ithalatta vadeli ödeme şekilleri dışındaki bir yıldan (365 gün) uzun vadeli kredilere ilişkin anlaşmaların kredi borçlusu tarafından anlaşma tarihinden itibaren 30 gün içinde Dış Finansman Numarası (DFN) alınmasını teminen Bakanlığa gönderilmesi zorunludur. T.C. Hükümeti adına Hazine tarafından borçlu sıfatı ile, yabancı ülkeler, ülkelerce oluşturulan birlikler, uluslararası ve bölgesel kuruluşlar, uluslararası sermaye ve finansman piyasalarında faaliyet gösteren yatırım bankaları da dahil olmak üzere bankalar, tedarikçi veya alıcı kredisi sağlayan kuruluşlar ve firmalarla yapılan anlaşmalara göre sağlanarak, genel ve katma bütçeli kuruluşlara tahsis edilen, genel ve katma bütçe dışındaki kurum ve kuruluşlara ise devir ve ikraz anlaşmaları aracılığıyla kullanılan dış finansman imkanları ile yukarıda sözü edilen kredilerden yapılan kullanımların takibine ilişkin esas ve usuller Bakanlık tarafından belirlenir. İkinci ve üçüncü paragrafta belirtilen kamu kurum ve kuruluşları dışındaki Türkiye'de yerleşik kişilerce yurt dışından temin edilen bir yıldan (365 gün) uzun vadeli kredilerle, Türkiye'de yerleşik kişilerin yurt dışından sağladığı bir yıldan kısa vadeli kredilerin takibi ile ilgili usul ve esaslar Merkez Bankasınca belirlenir. Söz konusu kredilere ait ana para geri ödemeleri ile faiz ve diğer ödemelerin transferleri bankalar aracılığı ile yapılır.

b) Türkiye'de yerleşik kişiler aşağıda belirtilen şekillerde döviz kredisi açabilirler.

i) İthalat ve ihracat rejimlerine göre açılacak emtia kredileri,

Bankaların;

ii) (Değişik 1. paragraf: 99/13200 - 30.7.1999 / m.1) İhracatın, ihracat sayılan satış ve teslimler ile döviz kazandırıcı faaliyetlerin finansmanı için Türkiye'de yerleşik kişilere açacakları 18 ay vadeli döviz kredileri,

iii) Yatırım teşvik belgesi kapsamında dış kredi almaları öngörülen Türkiye'de yerleşik kişilere açacakları döviz kredileri ile yatırım mallarının finansmanı için açacakları döviz kredileri,

iv) (Değişik: 93/4143 - 4.3.1993 / m.10) Yurt dışında iş yapan Türk müteşebbislerine, uluslararası yurtiçi ihalelerle ilgili işleri veya Savunma Sanayii Müsteşarlığınca onaylanan savunma sanayii projelerini üstlenen Türkiye'de yerleşik kişilere açacakları döviz kredileri,

v) Bakanlıkça belirlenecek esaslar dahilinde Türkiye'de yerleşik kişilere açacakları döviz kredileri,

vi) Sağladıkları döviz kredileri ile döviz tevdiat hesapları tutarını geçmemek üzere yurtdışına açacakları nakdi döviz kredileri,

b) Bankaların bankacılık teamülleri çerçevesinde yurtdışına Türk Lirası kredi açmaları serbesttir.

d) Bu maddede belirtilen kredilere ait faiz ve diğer masraflar ilgililer arasında serbestçe tesbit edilir. Krediler nedeniyle doğacak lehte ve aleyhteki kur farkları ilgililere aittir. Kredilerle ilgili uygulama usulleri Bakanlıkça belirlenen esaslar doğrultusunda Merkez Bankasınca tesbit edilir. Bankalar kullanacakları döviz kredilerine ait ana para, faiz ve diğer masraf karşılıklarının zamanında yurda getirilmesi ile ilgili önlemleri alır ve bu hususu izlerler, zamanında yurda getirilmeyen dövizler hakkında Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığına bilgi verirler.

Gayrinakdi krediler, garanti ve kefaletler

Madde 18 - (Değişik: 93/4143 - 4.3.1993 / m.11)

Türkiye'de yerleşik kişilerin yurt dışından gayri nakdi kredi, garanti ve kefalet sağlamaları ile Türkiye'de ve dışarıda yerleşik kişiler lehine dışarıda yerleşik kişilere muhatap teminat mektubu düzenlemeleri, garanti ve kefalet vermeleri serbesttir. Bankaların; dışarıda yerleşik kişiler lehine Türkiye'de yerleşik kişilere muhatap, yurt içinde açılacak uluslararası ihalelerle ilgili olarak Türkiye'de yerleşik kişiler lehine Türkiye'de yerleşik kişilere muhatap, döviz üzerinden teminat mektubu düzenlemeleri, garanti ve kefalet vermeleri serbesttir. 14/1/1982 tarihli ve 2581 sayılı Deniz Ticaret Filosunun Geliştirilmesi ve Gemi İnşa Tesislerinin Teşviki Hakkında Kanun ile bu Kanun'a ilişkin karar ve yönetmelikler kapsamında yurtdışından satın alınacak gemiler için temin edilen kredilerle ilgili olarak yabancı para üzerinden gemi ipoteği tesis edilmesi serbesttir. Bankalar, yurt dışına ödenen teminat mektubu, garanti ve kefalet bedelleri hakkında transfer tarihinden itibaren, bunların dışındaki Türkiye'de yerleşik kişiler ise, dışarıda yerleşik kişilere hitaben verdikleri garanti ve kefaletlerle ilgili olarak düzenleme tarihinden itibaren 30 gün içinde Müsteşarlığa bilgi verirler.

Döviz Tevdiat ve Altın Depo Hesapları

Madde 19 - (Değişik: 93/4143 - 4.3.1993 / m.12)

Merkez Bankası ve bankalar, Türkiye'de ve yurt dışında yerleşik kişiler adına döviz tevdiat hesapları ve altın depo hesapları açabilirler. Bu hesaplar üzerinde, sahipleri serbestçe tasarrufta bulunabilirler. Bu hesaplara ait faizler banka hesap sahibi arasında serbestçe tesbit edilir. Anapara ve faizlerin transferleri ile altının iadesi bankalarca kendi kaynaklarından karşılanır. Bu hesaplar nedeniyle doğacak lehte ve aleyhteki kur farkları ilgililere aittir.

## ALTINCI BÖLÜM

Yetki

Madde 20 - (Değişik: 2006/10179 - 13.3.2006 / m.5)

(1) Bakanlık bu Karar'ın tatbikatını temin etmek ve Türk parasının kıymetini korumak maksadıyla lüzumlu göreceği her türlü tedbiri almaya, Karar'da öngörülen haller dışında kalan özel durumları inceleyip sonuçlandırmaya, haklı ve mücbir sebeplerin varlığı halinde döviz getirme sürelerini uzatmaya ve döviz getirme zorunluluğunu kısmen veya tamamen kaldırmaya ve 3 üncü, 4 üncü, 7 nci ve 13 üncü maddelerde öngörülen miktarları değiştirmeye yetkilidir.

Denetim

Madde 21 - (Değişik: 94/6293 - 17.10.1994 / m.5)

Kambiyo denetimine yetkili elemanlar ile kambiyo müdürlükleri (kambiyo murakabe mercileri) tarafından yapılan denetlemelerde bu Kararda öngörülen işlemleri ifa eden kişilerden, işlemlerinde Karara aykırılıklar tesbit edilenler hakkında Ceza Muhakemeleri Usulü Kanunu'nun zabıt ve aramaya dair hükümleri uygulanır.

Devlet daire ve müesseseleri ile Türkiye'deki gerçek ve tüzel kişiler (özel kanun ve anlaşmalar gereğince dokunulmazlıkları tanınanlar hariç) bu Karar konusuna giren işlerin murakabesi için yukarıda yazılı yetkili denetim elemanlarının ve mercilerinin isteyecekleri bilgileri vermeye, evrak ve defterleri ibraz etmeye mecburdurlar. Bakanlık, bu kişilerin faaliyetlerini kısmen veya tamamen, geçici veya sürekli olarak durdurmaya veya müteakip işlemleri teminata bağlamaya, gerektiğinde bu teminatları kısmen veya tamamen Hazine'ye gelir yazmaya veya haklı ve mücbir sebeplerin mevcudiyeti halinde teminatı kaldırmaya yetkilidir.

Bankalar, yetkili müesseseler, kıymetli maden aracı kuruluşları ve ilgili diğer kuruluşlar Merkez Bankasınca istenecek döviz işlemlerine ilişkin her türlü istatistiki bilgileri belirlenen sürelerde vermekle yükümlüdürler. Merkez Bankası, bu kuruluşlarda konuyla ilgili incelemeler yapmaya yetkilidir. Kambiyo mevzuatına olan aykırılıkları yada bu Karar'da belirtilen yükümlülükleri yerine getirmediği tesbit edilen bankalar, yetkili müesseseler, PTT ve kıymetli maden aracı kuruluşlarının dövizle ilişkin işlemlere aracılık etmeye yetkisi Bakanlıkça kısmen veya tamamen kaldırılabilir.

Süreler

Madde 22 - Bu Karar'la bu Karar'a ek olarak yayımlanacak kararlarda ve bunlara ilişkin tebliğlerde belirtilen, hak doğurucu ve hak düşürücü ve uyulmaması aykırılık oluşturan sürelerin hesaplanmasında, işlemin yapıldığı gün hesaba katılmaz. Ancak, hesaplanacak sürelerin son günü resmi tatile rastlarsa, süreler resmi tatili izleyen ilk iş gününün çalışma saati sonunda biter.

Döviz alım ve satım belgeleri ile Türk Lirası transfer belgeleri

Madde 23 - (Değişik: 94/6293 - 17.10.1994 / m.6)

Bu Karar ve Karara ilişkin işlemlerde bankalar, yetkili müesseseler ve PTT ve kıymetli maden aracı kuruluşları tarafından döviz alım satım belgeleri ile Türk Lirası transfer belgeleri düzenlenir ve bu belgelerle ilgili usul ve esaslar Merkez Bankasınca belirlenir.

## YEDİNCİ BÖLÜM ÇEŞİTLİ HÜKÜMLER

Madde 24 - Bu Karar ile halen yürürlükte bulunan Türk parasının kıymetinin korunmasına ilişkin karar ve tebliğler ile dış kredilerin tasfiyesine ilişkin mevzuat uyarınca tahsili gereken alacaklar hakkında 6183 sayılı Amme Alacaklarının Tahsil Usulü Hakkında Kanun hükümleri uygulanır.

Madde 25 - Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkındaki 30 sayılı Karar ile bu Karar'a ilişkin ek kararlar yürürlükten kaldırılmıştır. Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında 17 Sayılı Karar'a ek 7/18015 ve 8/911 sayılı Karar ile bu karara ek kararlar ve bunlara ilişkin tebliğler yürürlüktedir.

Madde 26 - (...) (21.3.1993 tarih ve 21431 sayılı R.G.'de yayımlanan 93/4143 sayılı kararın 14. maddesi hükmü gereğince yürürlükten kaldırılmıştır.

Geçici Madde 1 - Yürürlükten kaldırılan kararlar hükümlerine göre başlamış olan işlemler, ilgili karar hükümlerine tabidir. Ancak aksine bir hüküm olmadıkça, bu Karar'ın ilgililer lehine olan hükümleri uygulanır.

Bu Karar'ın yürürlüğe girmesinden önce 1567 sayılı Kanun'a göre yayımlanan Karar ve tebliğlere aykırı olup da bu Karar'a aykırı olmayan fiillerden dolayı başlamış bulunan her türlü takibat durdurulur ve geri alınır. Yürürlükten kaldırılan mevzuatla ilgili olarak ortaya çıkabilecek sorunlar Bakanlıkça çözümlenir.

Geçici Madde 2 - (Ek: 94/6293 - 17.10.1994 / m.7) İstanbul Altın Borsası faaliyete geçinceye kadar bankalar, yetkili müesseseler ve kıymetli madenler borsası aracı kuruluşlarından Merkez Bankasına döviz yükümlülüklerini tamamıyla yerine getirenler Merkez Bankasınca öngörülen diğer şartları da yerine getirmek kaydıyla, Merkez Bankası bünyesinde kurulan döviz ve efektif piyasalarında, Merkez Bankasınca belirlenecek esaslar dahilinde döviz ve Türk lirası karşılığında altın alım satımı yapabilirler.

Geçici Madde - (99/13200 - 30.7.1999) Vadeleri bu Karar'ın yayımı tarihinden sonra dolan kredilerin vadeleri de 18 ay olarak kabul edilir.

Geçici Madde- (2001/2890 - 26.7.2001) Bu Karar'ın 1 inci maddesi ile değiştirilen Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar'ın 17 nci maddesinin (a) fıkrasının ikinci ve üçüncü paragrafında belirtilenler dışındaki Türkiye'de yerleşik kişilerce yurt dışından temin edilen bir yıldan (365 gün) uzun vadeli kredilerin, Bakanlık nezdindeki Borç Kütüğü'ne kayıt ve tescili ile kredi kullanım ve geri ödemelerine ilişkin belge ve bilgilerin Bakanlığa gönderilmesine 1 Ekim 2001 tarihi itibarıyla son verilerek, mevcut belge ve bilgiler bir protokol ile Merkez Bankası'na devredilir.

Madde 27 – Bu karar yayımı tarihinde yürürlüğe girer.

Madde 28 - (Değişik: 2006/10179 - 13.3.2006 / m.6) Bu Kararı Hazine Müsteşarlığı'nın bağlı olduğu Bakan yürütür.

**Ek 3.****SERMAYE PİYASASI KANUNU**

Kanun Numarası: 2499

Kabul Tarihi: 28/07/1981

Yayımlandığı Resmi Gazete Tarihi: 30/07/1981

Yayımlandığı Resmi Gazete Sayısı: 17416

(11.8.1989 tarih ve 20249 sayılı Resmi Gazetede yayımlanmıştır.)

Karar Sayısı: 89/14391

**BÖLÜM I: GENEL HÜKÜMLER****KONU VE AMAÇ:**

Madde 1 - Bu Kanunun konusu, tasarrufların menkul kıymetlere yatırılarak halkın iktisadi kalkınmaya etkin ve yaygın bir şekilde katılmasını sağlamak amacıyla; sermaye piyasasının güven, açıklık ve kararlılık içinde çalışmasını, tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarının korunmasını, düzenlemek ve denetlemektir.

**KAPSAM:**

Madde 2 - (Değişik fıkra: 29/04/1992 - 3794/1 md.)

Sermaye piyasası araçları, bu araçların ihracı, halka arzı ve satışı, bunları ihraç veya halka arz edenler, bu Kanunun 40 ıncı maddesi çerçevesinde borsalar ve teşkilatlanmış diğer piyasalar, sermaye piyasası faaliyetleri, sermaye piyasası kurumları ve Sermaye Piyasası Kurulu bu Kanun hükümlerine tabidir. Ancak halka açık olmayan anonim ortaklıkların halka arzedilmeyen hisse senedi ihraçları bu Kanun kapsamı dışındadır.

Bu Kanunda hüküm bulunmayan hallerde genel hükümler uygulanır.

**TANIMLAR:**

Madde 3 - Bu Kanunda yer alan bazı deyimlerin anlamları aşağıda gösterilmiştir.

a) Kurul: Bu Kanunun IV üncü bölümünde düzenlenen Sermaye Piyasası Kuruludur.

b) (Değişik bent: 29/04/1992 - 3794/2 md.) Sermaye Piyasası Araçları: Menkul kıymetler ve diğer sermaye piyasası araçlarıdır.

Menkul Kıymetler: Ortaklık veya alacaklılık sağlayan, belli bir meblağı temsil eden, yatırım aracı olarak kullanılan, dönemsel gelir getiren, misli nitelikte, seri halinde çıkarılan, ibareleri aynı olan ve şartları Kurulca belirlenen kıymetli evraktır.

Diğer Sermaye Piyasası Araçları: Menkul kıymetler dışında kalan ve şartları Kurulca belirlenen evraktır. Şu kadar ki, nutuk ile çek, poliçe, bono ile mevduat sertifikaları bundan müstesnadır.

c) (Değişik bent: 29/04/1992 - 3794/2 md.) İhraç ve Halka Arz:

İhraç: Bu Kanunun uygulanmasında ihraç, sermaye piyasası araçlarının ihraççıları tarafından çıkarılıp, halka arz edilerek veya halka arzedilmeksizin satışlarıdır.

Halka Arz: Sermaye piyasası araçlarının satın alınması için her türlü yoldan halka çağrıda bulunulmasını; halkın bir anonim ortaklığa katılmaya veya kurucu olmaya davet edilmesini; hisse senetlerinin borsalar veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda devamlı işlem görmesini; bu Kanuna göre halka açık anonim ortaklıkların sermaye artırımları dolayısıyla paylarının veya hisse senetlerinin satışını ifade eder.

d) Kayıtlı Sermaye: Anonim ortaklıkların, esas sözleşmelerinde hüküm bulunmak kaydıyla, yönetim kurulu kararı ile Türk Ticaret Kanununun sermayenin artırılmasına dair hükümlerine tabi olmaksızın hisse senedi çıkarabilecekleri azami miktarı gösteren, Ticaret Sicilinde tescil edilmiş sermayeleridir.

e) Başlangıç Sermayesi: Kayıtlı sermayeli anonim ortaklıkların sahip olmaları zorunlu olan asgari çıkarılmış sermayeleridir.

f) Çıkarılmış Sermaye : Kayıtlı sermayeli anonim ortaklıkların satışı yapılmış hisse senetlerini temsil eden sermayeleridir.

g) (Ek bent: 29/04/1992 - 3794/2 md.) Halka Açık Anonim Ortaklık: Bu Kanunun uygulanmasında halka açık anonim ortaklık, hisse senetleri halka arzedilmiş olan veya halka arz edilmiş sayılan anonim ortaklıklardır.

h) (Ek bent: 29/04/1992 - 3794/2 md.) İhraççı: Anonim ortaklıklar, mevzuata göre özelleştirme kapsamına alınanlar dahil kamu iktisadi teşebbüsleri, mahalli idareler ile bunlarla ilgili özel mevzuatları uyarınca faaliyet gösteren kuruluş, idare ve işletmelerdir.

i) (Ek bent: 29/04/1992 - 3794/2 md.) Aracı kuruluşlar: Aracı kurumlar ile bankaları ifade eder.

j) (Ek bent: 29/04/1992 - 3794/2 md.) İlgili Bakan ve İlgili Bakanlık: Başbakan tarafından görevlendirilen Devlet Bakanı ve Devlet Bakanlığıdır.

## BÖLÜM II: SERMAYE PİYASASI ARAÇLARININ KURUL KAYDINA ALINMASI, İHRACI, HALKA ARZI VE SATIŞI

### KURUL KAYDINA ALINMA

Madde 4 - (Değişik madde: 29/04/1992 - 3794/3 md.)

İhraç veya halka arz olunacak sermaye piyasası araçlarının Kurula kaydettirilmesi zorunludur. Genel ve katma bütçeli idareler ve T.C. Merkez Bankası'na ihraç olunacak sermaye piyasası araçlarının Kurula kaydettirilmesi zorunlu değildir. Ancak bu ihraçlar hakkında Kurula bilgi verilir. Sermayesi paylara bölünmüş komandit ortaklıkların hisse senetleri halka arz yoluyla satılamaz.

### KURULA BAŞVURU VE İNCELEME

Madde 5 - (Değişik madde: 29/04/1992 - 3794/4 md.)

Kurula kayıt başvurusuna Kurulca belirlenecek bilgi ve belgeler eklenir.

Belgeler ve açıklamalardaki eksikliklerin Kurul tarafından belirlenecek bir sürede tamamlanması zorunludur. Noksanlıkları bu süre içinde tamamlanmayan başvurular düşer.

İncelemeler sonucunda açıklamaların yeterli olmadığı ve gerçeği dürüst bir biçimde yansıtmayarak halkın istismarına yol açacağı sonucuna varılırsa, gerçekte gösterilerek, başvuru konusu sermaye piyasası aracının Kurul kaydına alınmasından imtina edilebilir.

Başvurular en çok otuz gün içinde sonuçlandırılır. Eksikliklerin tamamlanması için verilen süreler hesaba katılmaz.

### HALKA ARZIN ŞEKLİ:

Madde 6 - (Değişik madde: 29/04/1992 - 3794/5 md.)

Sermaye piyasası araçlarının halka arzında açıklanacak bilgiler izahnamede yer alır. İzahnamede bulunması gereken bilgiler Kurul tarafından belirlenir. Sermaye piyasası araçlarının Kurul kaydına alınmasından sonra izahname ticaret siciline tescil ve ilan edilir. Halkın sermaye piyasası araçlarını satın almaya daveti sirküler ile yapılır. Yayımlanacak sirküler ve ilanların esasları Kurul tarafından belirlenir.

İlanlar ve açıklamalar gerçeğe uymayan abartılmış veya yanıltıcı bilgileri içermeyeceği gibi Kurul kaydına alınmanın resmi bir teminat olarak yorumlanmasına yol açacak açık veya dolaylı bir ifade taşıyamaz. Kurul, yanıltıcı nitelikte gördüğü reklamları yasaklar.

### SERMAYE PİYASASI ARAÇLARININ HALKA SATIŞI

Madde 7 - (Değişik madde: 29/04/1992 - 3794/6 md.)

Sermaye piyasası araçlarının halka satışı izahnamede gösterilen esaslar ve belirlenen satış süresi dahilinde yapılır. Kurul, pay sahiplerinin ve yatırımcıların haklarını korumak amacıyla, sermaye piyasası araçlarının halka arz veya satışının gerektiğinde satın alma taahhüdü ile birlikte aracı kuruluşlar aracılığıyla yapılmasını; sermaye artırımlarında kullanılmayan rüçhan haklarına tekabül eden payların, piyasa değerinin nominal değerinin üzerinde olması halinde, bunların primli fiyattan satılmasını isteyebilir.

İzahname ve sirküler, aracı kuruluşlar ile ihraççılar tarafından müştereken imzalanır. Bu belgelerde yer alan bilgilerin gerçeği dürüst bir biçimde yansıtmamasından ihraççılar sorumludur. Ancak, kendilerinden beklenen özeni göstermeyen aracı kuruluşlara da zararın ihraççılara tazmin ettirilemeyen kısmı için müracaat edilir.

Halka arz yoluyla satılan hisse senedi bedellerinin tam olarak nakden ödenmesi şarttır. Kurul, satış süresi içinde satılmayan payların kendileri tarafından tamamen satın alınacağı ve bedellerinin ödeneceğinin kurucular, pay sahipleri veya aracı kuruluşlar arasından Kurulca belirlenenler tarafından ortaklığa karşı taahhüt edilmesini ister. Bu taahhüt, süre sonunda satılmayan payların kurucular, pay sahipleri veya aracı kuruluşlar tarafından satın alınıp bedellerinin nakden ödenmesini de kapsar.

Sermaye piyasası araçlarının satış esnasında alıcıya teslimi şarttır; ancak esas sermaye sistemini kabul etmiş anonim ortaklıklar, sermaye artırımının tescilini takip eden en geç otuz gün içinde hisse senetlerini alıcılara teslim ederler. Nama yazılı hisse senetleri için bu süre doksan gündür. Kayıtlı sermaye sistemini kabul etmiş anonim ortaklıklarda hisse senetlerinin satış esnasında alıcıya tesliminden itibaren pay sahipliği hakkı kazanılır ve bu halde Türk Ticaret Kanununun 395 inci maddesinin 3 üncü cümlesi ile 412. maddesi hükümleri uygulanmaz. Satışı yapılan hisse senetleri dışındaki sermaye piyasası araçlarının satış sırasında alıcıya teslimi şarttır.

Kurul sermaye piyasası araçlarının halka satışında, küçük tasarruf sahiplerinin bunları almalarını kolaylaştırıcı, hak ve yararlarını koruyucu tedbirlerin alınmasını ortaklıktan ve satışı yapanlardan isteyebilir. Kurul, halka arzlarda dağılımı en fazla sağlayacak ve dağıtımda küçük tasarruf sahiplerinin öncelikle satın almasını temin edecek düzenlemeler yapmaya yetkilidir.

**BORSAYA BAŞVURU:**

Madde 8 - (Mülga madde: 29/04/1992 - 3794/39 md.)

**SATIŞ SONUÇLARI HAKKINDA BİLGİ VERME:**

Madde 9 - (Değişik fıkra: 29/04/1992 - 3794/7 md.) Sermaye piyasası araçlarının halka arz yoluyla satışı yapan ihraççılar veya aracı kuruluşlar satışı süresinin bitiminden itibaren altı iş günü içerisinde, satışın sonucu hakkında, Kurula bilgi vermekle yükümlüdürler.

Verilecek bilgilerin şekil ve esasları Kurul tarafından belirlenir.

**İZAHNAMEDEKİ DEĞİŞİKLİKLER:**

Madde 10 - (Değişik fıkra: 29/04/1992 - 3794/8 md.)

İzahname ile halka açıklanan konulardaki değişikliklerin, ilgili ihraççılara en geç on gün içinde Kurula bildirilmesi zorunludur.

Bildirimin şekil ve esasları Kurul tarafından belirlenir.

Değişiklikler 6.maddede belirtilen esaslara göre ilan edilir.

**SERMAYE PİYASASI ARAÇLARININ KAYDİLEŞTİRİLMESİ**

Madde 10/A - (Ek madde: 15/12/1999 - 4487/1 md.)

Sermaye piyasası araçları ve bunlara ilişkin haklar; özel hukuk tüzel kişiliğini haiz bir Merkezi Kayıt Kuruluşu tarafından kayden izlenir. Bu Kuruluş, Kurulun gözetim ve denetimi altındadır. Merkezi Kayıt Kuruluşunun kuruluş, faaliyet, çalışma ve denetim esasları Bakanlar Kurulunca çıkarılacak bir yönetmelikte belirlenir.

Kayıtlar, Merkezi Kayıt Kuruluşu tarafından, bilgisayar ortamında, ihraççılar, aracı kuruluşlar ve hak sahipleri itibariyle tutulur. Kayıt edilen haklar bu Kanunun 7. maddesi uyarınca senede bağlanmaz. Sermaye piyasası araçlarının nama veya hamiline yazılı hesaplarda kayıt esasları ile kayıtların nasıl tutulacağı ve kayıtların tutulmasında yapılacak işlemlere ilişkin usul ve esaslar Kurulca bir tebliğ ile belirlenir.

Kayden izlenen sermaye piyasası araçları üzerindeki hakların üçüncü kişilere karşı ileri sürülebilmesinde, Merkezi Kayıt Kuruluşuna yapılan bildirim tarihi esas alınır.

Kurul bu madde kapsamında kaydı tutulacak hakları, bu hakların bağlı olduğu sermaye piyasası araçlarını, türleri ve ihraççıları itibariyle belirleyebilir.

Payların devrinin, Türk Ticaret Kanununun 417. maddesi çerçevesinde ortaklıklar tarafından pay defterine kaydında, ilgililerin başvurusuna gerek kalmaksızın Merkezi Kayıt Kuruluşu nezdinde ihraççılar itibariyle tutulan kayıtlar esas alınır.

Merkezi Kayıt Kuruluşu, ihraççılar ve aracı kuruluşlar, kendi tuttıkları kayıtların yanlış tutulmasından dolayı hak sahiplerinin uğrayacağı zararlardan kusurları oranında sorumludur.

Merkezi Kayıt Kuruluşunun personeli hakkında, Kanunun 25 inci maddesi hükmü uygulanır.

**BÖLÜM III: İHRAÇÇILARA VE HALKA AÇIK ANONİM ORTAKLIKLARA İLİŞKİN HÜKÜMLER  
ORTAK HÜKÜMLER**

Madde 11 - (Değişik madde: 15/12/1999 - 4487/2 md.)

Pay sahibi sayısı 250'yi aşan anonim ortaklıkların hisse senetleri halka arz olunmuş sayılır ve bu ortaklıklar, halka açık anonim ortaklık hükümlerine tabi olurlar.

Kurul, bu Kanuna tabi ihraççıların kaydını tutar. İhraççılar, sermaye piyasası araçlarının herhangi bir şekilde halka satıldığını veya halka açık anonim ortaklık statüsünün kazanıldığını öğrendikleri tarihten itibaren otuz gün içinde Kurula bildirmek zorundadırlar. Ortaklık denetçileri, bu durumu öğrendikleri tarihte, ihraççının yönetim kuruluna ve Kurula bildirmekle yükümlüdürler.

Kurulca yapılan incelemelerde, bu Kanuna tabi ortaklıkların menkul kıymetlerinin ikinci el piyasasının oluştuğu anlaşıldığı takdirde; Kurul, bu ortaklıkların doğrudan ya da dolaylı ortak sayısını veya bilanço büyüklüğünü dikkate alarak, menkul kıymetlerine borsada işlem görme şartı getirebilir.

Bu Kanun kapsamına giren ihraççılardan; anonim ortaklık niteliğini haiz olmayanlar, sermaye piyasası araçlarını halka arz etmeyenler, aktif toplamı, brüt satış hasılatı, ihraç veya halka arz tutarı Kurulun belirleyeceği miktardan az olanlar veya diğer sermaye piyasası araçlarını ihraç veya halka arz edenler Kurulca bu Kanuna tabi olmalarından kaynaklanan yükümlülüklerinden kısmen veya tamamen muaf tutulabilirler. Bu muafiyet şartları, ihraççıların Kurul kaydından çıkma veya çıkarılma esasları ile halka arz işlemlerinden kısmen muafiyet şartları tebliğlerle belirlenir.

Kurulca belirlenecek esaslar dahilinde, ulusal veya uluslar arası piyasalarda tedavülü kolaylaştırmak amacıyla, depo edilen menkul kıymetlerin verdiği hakları aynen sağlayan, onlara özdeş hamiline yazılı "depo edilen menkul kıymet sertifikaları" çıkarılabilir.

Nama yazılı olarak ihraç edilmiş olup da, borsalarda veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda devamlı işlem gören hisse senetleri hakkında Türk Ticaret Kanununun 368 inci maddesindeki, ortaklara taahhütlü mektup gönderilmesi suretiyle toplantı gününün bildirilmesine ilişkin hüküm uygulanmaz.

Halka açık anonim ortaklıkların, Türk Ticaret Kanununun 388 inci maddesinin ikinci ve üçüncü fıkralarında yazılı hususlar için yapılacak genel kurul toplantılarında, ana sözleşmelerinde aksine bir hüküm yoksa, Türk Ticaret Kanununun 372 nci maddesindeki toplantı nisapları uygulanır.

Türk Ticaret Kanununun 341, 348, 356, 359, 366, 367 ve 377 nci maddelerinde esas sermayenin en az onda birini temsil eden pay sahiplerine tanınan haklar, halka açık anonim ortaklıklarda, ödenmiş sermayenin en az yirmide birini temsil eden pay sahipleri tarafından kullanılır.

Halka açık anonim ortaklıkların esas sözleşmelerinin değiştirilmesi için Sanayi ve Ticaret Bakanlığına başvurulmadan önce Kurulun uygun görüşünün alınması zorunludur.

#### KAYITLI SERMAYE:

Madde 12 - Hisse senetlerini halka arz etmek üzere kurulan anonim ortaklıklar ile kurulmuş olup da sermaye artırmak suretiyle hisse senetlerini halka arz edecek olan anonim ortaklıklar, Kuruldan izin almak şartı ile kayıtlı sermaye sistemini kabul edebilirler.

Bu halde ortaklığın esas sermayesi çıkarılmış sermaye olur ve sözleşmede tespit edilen kayıtlı sermaye miktarına kadar yeni hisse senetleri çıkarmak suretiyle yönetim kurulu tarafından Türk Ticaret Kanununun esas sermayenin artırılmasına ilişkin hükümlerine bağlı kalınmaksızın sermaye artırılabilir.

Çıkarılan hisse senetleri tamamen satılarak bedelleri ödenmedikçe yeni hisse senetleri çıkarılamaz.

(Değişik fıkra: 29/04/1992 - 3794/10 md.) Kayıtlı sermayeli ortaklıkların başlangıç sermayesinin Kurulca belirlenecek miktardan az olmaması ve unvanlarının kullanıldığı belgelerde çıkarılmış sermaye miktarının gösterilmesi zorunludur. Yeni pay alma hakkını kısıtlama yetkisi, pay sahipleri arasında eşitsizliğe yol açacak şekilde kullanılmaz.

Yönetim kurulunun; imtiyazlı veya itibari değerinin üzerinde hisse senedi çıkarılması, pay sahiplerinin yeni pay almak haklarının sınırlandırılması konularında veya imtiyazlı hisse senedi sahiplerinin haklarını kısıtlayıcı nitelikte karar alabilmesi için; esas sözleşme ile yetkili kılınması şarttır.

(Ek fıkra: 29/04/1992 - 3794/10 md.; Değişik: 24/06/1995 - KHK - 558/2 md.; İptal: Anayasa Mahkemesi'nin 13/11/1995 tarih ve E.1995/45, K.1995/58 sayılı Kararı ile.; Yeniden düzenlenen fıkra: 15/12/1999 - 4487/3 md.) Yönetim kurulunun bu maddedeki esaslar çerçevesinde aldığı kararlar aleyhine, Türk Ticaret Kanununun 381 inci maddesinin birinci fıkrasında sayılan hallerde yönetim kurulu üyeleri, denetçiler veya hakları ihlal edilen pay sahipleri, kararın ilanından itibaren otuz gün içinde anonim ortaklık merkezinin bulunduğu yer ticaret mahkemesinde iptal davası açabilirler. Bu halde, Türk Ticaret Kanununun genel kurul kararlarının iptaline ilişkin 382, 383 ve 384 üncü maddeleri hükümleri uygulanır. Şirket, davanın açıldığını öğrendiği tarihi izleyen üç işgünü sonuna kadar durumu Kurula bildirmekle yükümlüdür.

(Ek fıkra: 29/04/1992 - 3794/10 md. ) Bu madde uyarınca esas sözleşme ile tanınan yetki çerçevesinde yönetim kurulunca alınan kararlar, Kurul'un belirleyeceği usuller dairesinde ilan edilir.

(Ek fıkra: 29/04/1992 - 3794/10 md.) Anonim ortaklıklar, Kurul'dan izin almak suretiyle kayıtlı sermaye sisteminden çıkabilecekleri gibi bu sisteme alınmada aranan nitelikleri yitirmeleri halinde, Kurul tarafından sistemden çıkartılırlar.

#### TAHVİL VE DİĞER BORÇLANMA SENETLERİ İHRACI

Madde 13 - (Değişik madde: 29/04/1992 - 3794/11 md.)

Halka açık anonim ortaklıkların ihraç edebilecekleri tahvil ve sermaye piyasası aracı niteliğindeki diğer borçlanma senetlerinin toplam tutarı, Kurula gönderilen bağımsız denetimden geçmiş son mali tabloda yer alan çıkarılmış sermaye veya ödenmiş sermaye ile genel kurulca onaylanan son mali tabloda görülen yedek akçelerin ve yeniden değerlendirme değer artış fonunun toplamından, varsa zararların indirilmesinden sonra kalan miktarı geçemez.

Mahalli idareler ve bunlarla ilgili özel mevzuatları uyarınca faaliyet gösteren kuruluş, idare ve işletmeler, mevzuata göre özelleştirme kapsamına alınanlar dahil kamu iktisadi teşebbüslerinin tahvil ve sermaye piyasası aracı niteliğindeki diğer borçlanma senedi ihraç limitleri Bakanlar Kurulunca belirlenir. Bu durumda, özel kanunlarda belirlenen limitler uygulanmaz.

Tahvil ve sermaye piyasası aracı niteliğindeki diğer borçlanma senetleri ihraç limitleri ile Türk Ticaret Kanununun 422 nci maddesinde tespit edilmiş olan anonim ortaklıkların çıkarabilecekleri tahvil miktarına dair sınırlar gerektiğinde Bakanlar Kurulunca genel olarak veya sektörler itibariyle arttırılabilir.

Hazine garantisini ihtiva eden ihraçlarda, mevzuatta öngörülen ihraç limitlerine uyulmaz.

Çıkarılan tahvil ve sermaye piyasası aracı niteliğindeki diğer borçlanma senetleri tamamen satılmadıkça veya satılmayanlar iptal edilmedikçe, aynı türden yeni tahvil ve sermaye piyasası aracı niteliğindeki diğer borçlanma senetleri çıkarılamaz.

Tahvil ve sermaye piyasası aracı niteliğindeki diğer borçlanma senedi ihraç yetkisi, esas sözleşme ile yönetim kuruluna devredilebilir. Bu takdirde Türk Ticaret Kanununun 423 ve 424 üncü maddeleri uygulanmaz.

## İPOTEK TEMİNATLI MENKUL KIYMETLER

Madde 13/A - (Değişik madde: 21/02/2007-5582 S.K./8.mad.)

İpotek teminatlı menkul kıymetler, ihraççıların genel yükümlülüğü niteliğinde olan ve oluşturulan teminat havuzundaki varlıklar karşılık gösterilerek ihraç edilen borçlanma senetleridir. İpotek teminatlı menkul kıymetler bankalar ve bu Kanunun 39/A maddesinde tanımlanan ipotek finansmanı kuruluşları tarafından ihraç edilebilir.

İhraççılar, ipotek teminatlı menkul kıymetlerin teminatı olan varlıkları, diğer varlıklarından ayrı olarak, oluşturacakları teminat havuzu içerisinde izlemekle yükümlüdür. Teminat havuzuna dahil edilen varlıklara ilişkin kayıtların tutulmasına ilişkin usûl ve esaslar Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulunun uygun görüşü alınmak suretiyle Kurulca belirlenir. Kurul, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulunun uygun görüşü alınmak suretiyle, teminat havuzuna dahil edilen varlıklara ilişkin kayıtların ihraççının yanı sıra ayrı bir kayıt kuruluşu nezdinde de tutulmasını zorunlu tutabilir.

Teminat havuzu; yapı kullanma izni alınmış konut ve diğer gayrimenkuller üzerine ipotek tesis edilmek suretiyle teminat altına alınmış alacaklar, ikame varlıklar ve bunların riskten korunması amacıyla yapılan sözleşmelerden oluşur. Bunlar dışında kalan varlık ve alacaklar teminat havuzuna dahil edilemez.

Yapı kullanma izni alınmış konutlar üzerine ipotek tesis edilmek suretiyle teminat altına alınmış alacakların ilgili konutun değerinin yüzde yetmişbeşini, yapı kullanma izni alınmış diğer gayrimenkuller üzerine ipotek tesis edilmek suretiyle teminat altına alınmış alacakların ise ilgili gayrimenkulün değerinin yüzde ellisini aşan kısmı, teminat değerinin hesaplanmasında dikkate alınmaz. Teminat havuzuna dahil edilecek yapı kullanma izni alınmış konut ve diğer gayrimenkuller üzerine ipotek tesis edilmek suretiyle teminat altına alınmış alacakların vadesi gelmiş tüm ödemelerinin yapılmış olması şarttır.

İkame varlıklar nakit, devlet iç borçlanma senetleri, hazine kefaletiyle ihraç edilen menkul kıymetler, Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatına üye ülkelerin merkezi yönetimleri ile merkez bankalarınca ya da bunların kefaletiyle ihraç edilen menkul kıymetler ile Kurulca uygun görülen benzer nitelikteki varlıklardan oluşur.

Teminat havuzundaki tüm varlıklar içerisinde yapı kullanma izni alınmış diğer gayrimenkuller üzerine ipotek tesis edilmek suretiyle teminat altına alınmış alacakların ve ikame varlıkların payı ayrı ayrı yüzde onbeşi aşamaz.

İhraççılar, teminat havuzundaki varlıkların faiz, kur, kredi ve benzeri risklerden korunması amacıyla sözleşmeler yapabilir. Teminat havuzunda yer alan varlıkların riskten korunması amacıyla yapılmış sözleşmeler de teminat havuzuna dahildir.

İpotek teminatlı menkul kıymetlerin itfasına kadar olan süre boyunca;

- Teminat havuzundaki varlıkların nominal değerinin ipotek teminatlı menkul kıymetlerin nominal değerine eşit ya da fazla olması,
- Teminat havuzundaki varlıkların getirisinin en az ipotek teminatlı menkul kıymetlerin getirisine eşit ya da fazla olması,
- Teminat havuzundaki varlıklardan elde edilen gelirin tutar ve ödeme dönemleri bakımından ipotek teminatlı menkul kıymet sahiplerine yapılan ödemeleri karşılaması,
- Teminat havuzunda yer alan varlıkların net bugünkü değerinin ipotek teminatlı menkul kıymetlerin net bugünkü değerinden yüzde ikisi oranında fazla olması,

zorunludur. Bu fıkranın uygulanmasına ilişkin usûl ve esaslar Kurulca belirlenir.

İlave menkul kıymet ihracı veya sekizinci fıkrada belirtilen koşulların sağlanması amacıyla teminat havuzuna yeni varlıklar dahil edilebilir. Makul bir gerekçe olması durumunda, ihraççılar, teminat sorumlusunun onayını alarak, teminat havuzuna dahil edilmiş bir varlığı teminat havuzundan çıkartabilir veya teminat havuzunda bulunmayan bir varlık ile değiştirebilirler.

İhraççının Kurulun onayını almak suretiyle bir teminat sorumlusu belirlemesi zorunludur. Teminat sorumlusunun sahip olması gereken nitelikler Kurulca belirlenir. Kurul, ipotek teminatlı menkul kıymet sahiplerinin haklarının korunması amacıyla teminat sorumlusunun değiştirilmesini istemeye veya teminat sorumlusunu re'sen değiştirmeye yetkilidir.

Teminat sorumlusu, bu madde kapsamında;

- Teminat havuzlarının oluşturulmasını ve teminat havuzlarına dahil edilen varlıkların sahip olduğu nitelikleri,
- Teminat havuzlarına dahil edilen varlıkların mevcudiyetini koruduğunu ve bu varlıkların sahip olduğu niteliklere ilişkin değişiklikleri,
- Kurul tarafından zorunlu tutulması halinde teminat havuzuna dahil edilen varlıklara ilişkin kayıtların ihraççının yanı sıra ayrı bir kayıt kuruluşu nezdinde de tutulmasını,
- Sekizinci fıkrada sayılan şartlara uygunluğu,

izlemek, tespit ettiği hususlar hakkında, Kurulca belirlenecek usûl ve esaslar çerçevesinde ihraççıya ve Kurula bilgi vermekle yükümlüdür.



Teminat sorumlusu ihraççıdan, kayıt kuruluşundan ve gerek görülen durumlarda tapu sicil müdürlüklerinden teminat havuzunda yer alan varlıklara ilişkin her türlü bilgi ve belgeyi istemeye, ilgili kayıtları incelemeye ve çalışanlardan bilgi almaya yetkilidir. İhraççılar, kayıt kuruluşu ve tapu sicil müdürlükleri teminat sorumlusunun talep ettiği bilgi ve belgeleri vermekle yükümlüdür. Teminat sorumlusu, talep ettiği bilgi ve belgelere ulaşılmasının engellenmesi halinde, durumu derhal Kurula bildirmekle yükümlüdür.

İpotek teminatl menkul kıymetler itfa edilinceye kadar, teminat havuzlarında yer alan varlıklar, teminat amacı dışında tasarruf edilemez, rehnedilemez, teminat gösterilemez, kamu alacaklarının tahsili amacı da dahil olmak üzere haczedilemez ve iflâs masasına dahil edilemez, ayrıca bunlar hakkında ihtiyatî tedbir kararı verilemez.

Teminat havuzunda yer alan varlıkların riskten korunması amacıyla yapılacak olan sözleşmelerde, teminat havuzu ve ipotek teminatl menkul kıymetler tasfiye edilinceye kadar, ihraççının iflâsı durumunda sözleşmenin tek tarafı olarak feshedilemeyeceğine ilişkin hüküm bulunması zorunludur.

İhraççının ipotek teminatl menkul kıymetlerden kaynaklanan yükümlülüklerini vadesinde yerine getirememesi, yönetiminin kamu kurumlarına devredilmesi, faaliyet izninin kaldırılması veya iflâsı halinde teminat havuzundaki varlıklardan elde edilen gelir öncelikle ipotek teminatl menkul kıymet sahiplerine ve teminat havuzunda yer alan varlıkların riskten korunması amacıyla yapılmış olan sözleşmelerin karşı taraflarına yapılacak ödemelerde kullanılır. Bu durumda Kurul;

- a) Tedavüldeki ipotek teminatl menkul kıymetlerin erken itfa edilmesi, teminat havuzundaki varlıkların nakde dönüştürülmesi ile bunlara ilişkin işlemleri yürütecek bir idareci atanması veya teminat havuzundaki varlıkların tedricî tasfiyesi ile tedricî tasfiyeye ilişkin işlemlerin Yatırımcıları Koruma Fonu tarafından yürütülmesi,
- b) Teminat havuzundaki varlıkların, ipotek teminatl menkul kıymetlerden kaynaklanan her türlü yükümlülüğü üstlenecek ihraççı niteliğini haiz bir başka kuruluşa devredilmesi,
- c) İpotek teminatl menkul kıymetlerden kaynaklanan yükümlülükleri üstlenmeksizin, teminat havuzundaki varlıkların idaresi ve bu havuzdan elde edilen gelirin ipotek teminatl menkul kıymet sahiplerine ödenmesi işlemlerini yürütecek bir idareci atanması,

hususlarında karar vermeye yetkilidir. Kurul, atanacak idareciye veya Yatırımcıları Koruma Fonuna bu fıkra kapsamındaki hizmetleri karşılığında teminat havuzundaki varlıklardan ödeme yapılması hususunda karar vermeye ve yapılacak ödemenin hesaplanmasına ilişkin usûl ve esasları belirlemeye yetkilidir.

İhraççının ipotek teminatl menkul kıymetlerden kaynaklanan ödeme yükümlülüğünü yerine getirememesi ve teminat havuzlarına dahil edilen varlıkların menkul kıymet sahiplerinin alacaklarını karşılamaya yetmemesi halinde, alacağı teminat havuzundaki varlıklarla karşılanmayan ipotek teminatl menkul kıymet sahipleri ihraççının diğer malvarlığına başvurabilir.

İpotek teminatl menkul kıymetlerin ihracında 13 üncü maddede belirtilen limitler uygulanmaz. İpotek teminatl menkul kıymet ihraç limiti, ihraç şartları, teminat havuzundaki varlıkların riskten korunması amacıyla yapılabilecek sözleşmeler ve bu menkul kıymetlerin Kurul kaydına alınmasına ilişkin usûl ve esaslar ile ipotek teminatl menkul kıymetlerle ilgili diğer hususlar Kurulca belirlenir.

#### VARLIK TEMİNATLI MENKUL KIYMETLER

Madde 13/B - (Değişik madde: 21/02/2007-5582 S.K./8.mad.)

Varlık teminatl menkul kıymetler; ihraççıların genel yükümlülüğü niteliğinde olan, alacaklar ve duran varlıkların teminatı altında ihraç edilen borçlanma senetleridir. Varlık teminatl menkul kıymet ihraç edecek kuruluşlar, ihraç limiti, ihraç şartları, teminat gösterilebilecek alacak ve varlık türleri, teminat gösterilebilecek varlıklara ilişkin sınırlamalar, teminat gösterilen alacak ve varlıkların değerlendirilmesi ve raporlanmasına ilişkin usûl ve esaslar Kurulca belirlenir.

Teminat gösterilen alacak ve varlıkların kayıtlarının tutulmasına ilişkin usûl ve esaslar Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulunun uygun görüşü alınmak suretiyle Kurulca belirlenir.

Kurul ihraççının bir teminat sorumlusu belirlemesini zorunlu tutabilir. Teminat sorumlusu teminat havuzlarına dahil edilen varlıkların mevcudiyetini ve niteliklerini, teminat havuzlarının oluşturulmasını ve varlıkların teminat havuzlarında izlenmesini izlemek, tespit ettiği hususlar hakkında Kurulca belirlenecek usûl ve esaslar çerçevesinde, ihraççıya ve Kurula bilgi vermekle yükümlüdür.

Teminat sorumlusu ihraççıdan, kayıt kuruluşundan ve gerek görülen durumlarda tapu sicil müdürlüklerinden teminat havuzunda yer alan varlıklara ilişkin her türlü bilgi ve belgeyi istemeye, ilgili kayıtları incelemeye ve çalışanlardan bilgi almaya yetkilidir. İhraççılar, kayıt kuruluşu ve tapu sicil müdürlükleri teminat sorumlusunun talep ettiği bilgi ve belgeleri vermekle yükümlüdür. Teminat sorumlusu, talep ettiği bilgi ve belgelere ulaşılmasının engellenmesi halinde, durumu derhal Kurula bildirmekle yükümlüdür.

Varlık teminatl menkul kıymetler itfa edilinceye kadar teminat havuzlarında yer alan varlıklar, teminat amacı dışında tasarruf edilemez, rehnedilemez, teminat gösterilemez, kamu alacaklarının tahsili amacı da

dahil olmak üzere haczedilemez ve iflâs masasına dahil edilemez, ayrıca bunlar hakkında ihtiyatî tedbir kararı verilemez.

Kurul, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulunun uygun görüşü alınmak suretiyle teminat havuzuna dahil edilen varlıklara ilişkin kayıtların ihraççının yanı sıra ayrı bir kayıt kuruluşu nezdinde de tutulmasını zorunlu tutabilir.

Teminat sorumlusunun sahip olması gereken nitelikler Kurulca belirlenir. Kurul, varlık teminatlı menkul kıymet sahiplerinin haklarının korunması amacıyla teminat sorumlusunun değiştirilmesini istemeye veya teminat sorumlusunu re'sen değiştirmeye yetkilidir.

#### HİSSE SENEDİ İLE DEĞİŞTİRİLEBİLİR TAHVİL

Madde 14 - Hisse senedi ile değiştirilebilir tahvillerin şekil, çıkarılma ve değiştirilme şart ve usulleri Kurul tarafından tespit ve ilan olunur.

Ortaklık genel kurulu veya yönetim kurulu, hisse senedi ile değiştirilebilir tahvil sahiplerinin haklarını kullanmalarına engel olacak herhangi bir karar alamaz.

Kayıtlı sermaye sistemini kabul eden anonim ortaklıklar tarafından hisse senedi ile değiştirilebilir tahvil çıkarılması halinde değiştirme sonucunda verilecek hisse senetleri ile ortaklığın çıkarılmış sermayesinin toplamı kayıtlı sermayeyi aşamaz.

#### OYDAN YOKSUN PAYLAR

Madde 14/A - ( Ek madde: 29/04/1992 - 3794/13 md.)

Anonim ortaklıklar esas sözleşmelerinde hüküm bulunmak şartıyla, kar payı imtiyazı sağlayarak, oy hakkından yoksun paylar ihraç edebilir ve bunları temsil eden hisse senetlerini halka arz edebilirler.

Oydan yoksun payların ihracı ve bunların sermaye içindeki oranı bu payları temsil eden hisse senetlerine kar payı dağıtımında tanınacak imtiyazın mahiyeti ve oranı, senetlerin şekil, kapsam ve türü, kar payı imtiyazı dışındaki pay sahipliği haklarında tanınabilecek diğer imtiyazlar ve bunların kullanım esasları ile bu senetlerin halka arz, satış şart ve usulleri Kurul tarafından belirlenir.

#### TEMETTÜ VE BEDELSİZ PAYLARIN DAĞITIM ESASLARI

Madde 15 - (Değişik madde: 15/12/1999 4487/5 md.)

Halka açık anonim ortaklıkların esas sözleşmelerinde birinci temettü oranının gösterilmesi zorunludur. Bu oran, Kurul tarafından belirlenecek ve tebliğlerle ilan edilecek miktardan aşağı olamaz. Kurul, ihraççıların türleri ve dağıtılabilir kar tutarları itibariyle temettü dağıtım zorunluluğunu kaldırabilir veya erteleyebilir.

Yönetim kurulu üyeleri ile memur, müstahdem ve işçilere kardan pay dağıtılabilmesi için esas sözleşmede hüküm bulunması şarttır. Yasa hükmü ile ayrılması gereken yedek akçeler ve esas sözleşmede pay sahipleri için belirlenen birinci temettü ayrılmadıkça başka yedek akçe ayrılmasına, ertesi yıla kar aktarılmasına ve yönetim kurulu üyeleri, memur, müstahdem ve işçilere kardan pay dağıtılmasına karar verilemeyeceği gibi, belirlenen birinci temettü ödenmedikçe bu kişilere kardan pay dağıtılamaz.

Temettü hesap dönemi sonu itibariyle mevcut payların tümüne, bunların ihraç ve iktisap tarihleri dikkate alınmaksızın eşit olarak dağıtılır.

Halka açık anonim ortaklıklar, sermaye piyasası mevzuatına uygun olarak düzenlenmiş ve bağımsız denetimden geçmiş üçer aylık ara dönemler itibariyle hazırladıkları mali tablolarında yer alan karlarından, kanunlara ve esas sözleşmeye göre ayırmak zorunda oldukları yedek akçeler ile vergi karşılıkları düşüldükten sonra kalan kısmın yarısını geçmemesi, ana sözleşmelerinde hüküm bulunması ve genel kurul kararıyla ilgili yıla sınırlı olmak üzere yönetim kuruluna yetki verilmesi koşullarıyla temettü avansı dağıtılabilirler. Her ara dönemde verilecek temettü avansı bir önceki yıla ait bilanço karının yarısını aşamaz. Önceki dönemde ödenen temettü avansları mahsup edilmeden ilave temettü avansı verilmesine ve temettü dağıtılmasına karar verilemez. Temettü avansı dağıtımına karar verilmesinde ve avansın ödenmesinde Türk Ticaret Kanununun, bilanço ve gelir tablosunun kabulüne ve karın dağıtılmasına ilişkin olup, bu madde hükmüne aykırı olan hükümleri uygulanmaz. Yönetim kurulu üyeleri ve temsilcisi oldukları tüzel kişiler, şirket denetçileri, bağımsız denetimi yapanlar ve bağlı oldukları gerçek ve tüzel kişiler, ara dönemler bilanço ve gelir tablolarının gerçeği aksettirmemesinden veya mevzuat ile muhasebe ilke ve kurallarına uygun olarak düzenlenmemiş olmasından doğan zararlar için şirkete, pay sahiplerine, şirket alacaklılarına ve ayrıca doğrudan doğruya olmak üzere temettü avansının kararlaştırıldığı veya ödendiği bilanço yılı içinde pay senedi iktisap etmiş bulunan kişiler ile üçüncü kişilere karşı müteselsilen sorumludurlar. Hukuki sorumluluk doğuran hallerin varlığı halinde, pay sahipleri, yönetim kurulu üyeleri, denetçiler ve Kurul tarafından kararın ilanından itibaren otuz gün içinde, 12 nci maddenin altıncı fıkrasındaki esaslar çerçevesinde iptal davası açılabilir. Kurul, yasalardan kaynaklanan yükümlülüklerin doğruluk incelemesi dahil bilanço ve gelir tablolarını denetleme ve düzeltmeye yetkilidir. Vergi Usul Kanununun vergi incelemesine ilişkin hükümleri saklıdır. Bu fıkranın uygulanmasına ilişkin esaslar Kurul tarafından belirlenir.

Halka açık anonim ortaklıkların sermaye artırımlarında, bedelsiz paylar artırımı tarihindeki mevcut paylara dağıtılır.

Halka açık anonim ortaklıklar; yönetim, denetim veya sermaye bakımından dolaylı veya dolaysız olarak ilişkili bulunduğu diğer bir teşebbüs veya şahısla emsallerine göre bariz şekilde farklı fiyat, ücret ve bedel uygulamak gibi örtülü işlemlerde bulunarak karını ve/veya mal varlığını azaltamaz.

#### ESAS SÖZLEŞME DEĞİŞİKLİĞİ

Madde 15/A - (Ek madde: 24/06/1995 - KHK-558/4 md.; İptal: Anayasa Mahkemesi'nin 13/11/1995 tarih ve E.1995/45, K.1995/58 sayılı Kararı ile.)

#### MUHASEBE, MALİ TABLO VE RAPOR STANDARTLARI, İLAN, BAĞIMSIZ DENETLEME

Madde 16 - (Değişik madde: 29/04/1992 - 3794/15 md.)

İhraççılar ve sermaye piyasası kurumları, konsolide olanlar dahil kamuya açıklanacak veya gerektiğinde Kurulca istenecek mali tablo, rapor ve bilgileri tespit olunacak şekil ve esaslara, genel kabul görmüş muhasebe kavram, ilke ve standartlarına uymak suretiyle düzenlemekle yükümlüdürler.

İhraççılar ve sermaye piyasası kurumları düzenleyecekleri mali tablolardan Kurulca belirlenenleri daha önce kurulmuş ve bu Kanunun 22 nci maddesinin (d) bendi uyarınca kurulan bağımsız denetleme kuruluşlarına, bilgilerin doğruluk ve gerçeği dürüst bir biçimde yansıtma ilkesine uygunluğu bakımından inceleyerek bir rapor almak zorundadırlar.

Kurul, halka arzda, kayıtlı sermaye sistemine geçişte, Bu Kanun kapsamındaki anonim ortaklık ve sermaye piyasası kurumlarının tasfiyesi, devri, birleşmesi ve nevi değiştirmelerinde bağımsız denetim raporu isteyebilir.

Bağımsız denetleme kuruluşları, denetledikleri mali tablo ve raporlara ilişkin olarak hazırladıkları raporlardaki yanlış ve yanıltıcı bilgi ve kanaatler nedeniyle doğabilecek zararlardan hukuken sorumludurlar.

Kurulca düzenlenmesi öngörülen mali tablo ve raporlar ile, bağımsız denetlemeye tabi olunması durumunda bağımsız denetim raporu Kurulca belirlenen usul ve esaslar dahilinde Kurula gönderilir ve kamuya duyurulur.

#### KAMUNUN AYDINLATILMASINDA ÖZEL DURUMLAR

Madde 16/A - (Ek madde: 29/04/1992 - 3794/16 md.)

Halka açık anonim ortaklıkların sermaye ve yönetiminde kontrolü sağlamak amacıyla pay sahiplerine çağrıda bulunarak, hisse senedi toplama girişiminde bulunulmasında veya genel kurullarda oy hakkını kullanmak için vekalet istenmesinde veya ortaklığın pay dağılımının önemli ölçüde değişmesi sonucu veren, hisse senedi el değiştirmelerinde, sermaye artırımlarında, birleşme ve devirlerde, menkul kıymetlerin değerini etkileyebilecek önemli olay ve gelişmelerden Kurul, küçük pay sahiplerinin korunması ve kamunun aydınlatılmasını sağlamak amacıyla düzenlemeler yapar.

Hisse senetleri borsalar ve teşkilatlanmış diğer piyasalarda işlem gören anonim ortaklıkların yönetim kurulu üyeleri, genel müdür ve yardımcıları ile sermayenin %10 veya daha fazlasına sahip ortakları, malik oldukları anonim ortaklıklara ait hisse senetleriyle ilgili olarak, Kurulun kamuya aydınlatma açısından gerekli gördüğü bilgileri, belirlenecek şekil ve esaslar dahilinde Kurul ve ilgili borsalara ve teşkilatlanmış diğer piyasalara bildirmekle yükümlüdürler.

#### BÖLÜM IV: SERMAYE PİYASASI KURULU

##### KURUL:

Madde 17 - (Değişik madde: 15/12/1999 - 4487/6 md.)

Bu Kanunla verilen görevleri yapmak ve yetkileri kullanmak üzere kamu tüzel kişiliğini haiz, idari ve mali özerkliğe sahip Sermaye Piyasası Kurulu kurulmuştur.

Kurul, biri başkan, biri ikinci başkan olmak üzere yedi üyeden oluşur. Kurul, yetkilerini kendi sorumluluğu altında bağımsız olarak kullanır. Merkezi Ankara'dadır. Kurul gerekli gördüğü yerlerde büro açabilir.

İlgili Bakan, Kurulun yıllık hesapları ile harcamalarına ilişkin işlemlerini denetletir; denetleme sonuçlarıyla ilgili gerekli tedbirleri alır.

Denetim sonuçları ile bunlara ilişkin işlemleri ve alınan tedbirleri gösterir bir rapor, Kurulun yıllık faaliyet raporu ile birlikte ilgili Bakan tarafından Bakanlar Kuruluna sunulur.

##### BAŞKAN VE ÜYELERİN SEÇİMİ VE ATANMASI:

Madde 18 - (Değişik madde: 15/12/1999 - 4487/7 md.)

Kurul, ilgili bakanlıkça önerilecek dört aday arasından iki, Maliye Bakanlığı, Sanayi ve Ticaret Bakanlığı, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği ile Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği tarafından önerilecek ikişer aday arasından birer kişi olmak üzere, Bakanlar Kurulu Kararıyla atanacak yedi üyeden oluşur.

Bakanlar Kurulu, adaylardan birini Başkan olarak atar. Kurul, Başkanın teklifi ile üyelere birini ikinci başkan olarak seçer. İkinci Başkan izin, hastalık, yurtiçi ve yurtdışı görevlendirme, görevden alınma ve görevde bulunmadığı diğer hallerde Başkana vekalet eder.

**ATANMA ŞARTLARI VE GÖREV SÜRELERİ:**

Madde 19 - (Değişik madde: 15/12/1999 - 4487/8 md.)

Kurul Başkanlığı ve üyeliklerine atanacakların;

- a) Hukuk, iktisat, maliye, bankacılık, işletmecilik, kamu yönetimi, uluslararası ilişkiler, mühendislik ve dengi dallarda en az dört yıllık lisans düzeyinde öğrenim yapmış olmaları, mühendislik dalında lisans düzeyinde eğitim yapmış olanların ise belirtilen alanlarda lisansüstü eğitim yapmış olmaları ve 14/07/1965 tarihli ve 657 sayılı Devlet Memurları Kanununun 48 inci maddesinin birinci fıkrasının (A) bendinin 1, 4, 5, 6 ve 7 numaralı alt bentlerinde belirtilen şartları taşımaları,
- b) Mali piyasalar, ekonomi, maliye, işletme, sermaye piyasaları, bankacılık ve finans alanında veya bu alanlarla ilgili hukuk dallarında en az oniki yıllık deneyim sahibi uzman, denetçi, yönetici veya öğretim üyesi olmaları, zorunludur.

Kurul Başkan ve üyelerinin görev süresi altı yıldır. Süreleri bitenler yeniden seçilebilirler. Başkan dışındaki üyelerin üçte biri iki yılda bir yenilenir. Başkanlık ve üyelikler görev süreleri dolmadan herhangi bir sebeple boşaldığı takdirde, boşalan yerlere yukarıda belirtilen esaslar dahilinde iki ay içinde seçim ve atama yapılır. Bu şekilde atananlar, yerine atandıkları kişinin sürelerini tamamlarlar. Başkan ve üyelerin hastalık, kaza ve sair nedenlerle geçici iş göremezliğe uğraması halinde altı aydan fazla sürmesi durumunda bunların üyelikleri düşer ve yerlerine iki ay içerisinde atama yapılır.

Kurul Başkan ve üyelerinin görev süreleri dolmadan görevlerine son verilemez. Ancak atanmaları için gerekli şartları kaybettikleri veya durumlarının bu Kanunun 20 nci maddesine aykırı düştüğü tespit edilen, görevleri ile ilgili olarak işledikleri suçlardan dolayı haklarında verilen mahkumiyet kararı kesinleşen Kurul Başkan ve üyeleri, süreleri dolmadan Şaşbakanın onayı ile görevden alınır.

**YASAKLAR:**

Madde 20 - (Değişik madde: 15/12/1999 - 4487/9 md.)

Kurul Başkan ve üyeleri, özel bir Kanuna dayanmadıkça resmi veya özel hiçbir görev alamaz, ticaretle uğraşamaz, serbest meslek faaliyetinde bulunamaz, ücret karşılığı konferans ve ders veremez, sınav ve benzeri görev alamaz, her türlü ticari amaçlı ortaklıklarda pay sahibi olamazlar. Kurul Başkan ve üyeleri, göreve başlamadan önce maliki oldukları payları ve portföyünde hisse senedi bulunan yatırım fonlarının katılma belgelerini, üçüncü dereceye kadar kan ve ikinci dereceye kadar sıhri hısımları dışındakilere satmak veya devretmek suretiyle elden çıkarmak zorundadır. Otuz gün içinde bu hükme uygun hareket etmeyen üyeler, üyelikten çekilmiş sayılır. Kurul Başkan ve üyeleri, dernek, vakıf, kooperatif ve benzeri yerlerde yöneticilik yapamazlar.

**YEMİN:**

Madde 21 - Kurul başkan ve üyeleri, Yargıtay Birinci Başkanlık Divanı huzurunda görevlerinin devamı süresince Kurulun işlerini tam bir dikkat ve dürüstlük ile yöneteceklerine, kanun hükümlerine aykırı hareket etmeyeceklerine ve ettirmeyeceklerine dair yemin ederler.

Yemin için yapılan başvuru Yargıtayca acele işlerden sayılır. Kurul başkan ve üyeleri yemin etmedikçe göreve başlayamazlar.

**GÖREV VE YETKİLER:**

Madde 22 - (Değişik madde: 29/04/1992 - 3794/18 md.)

Sermaye Piyasası Kurulunun başlıca görev ve yetkileri şunlardır:

- a) Bu Kanunun uygulanması açısından sermaye piyasası araçlarının, ihracını, halka arz ve satışının şartlarını düzenlemek ve denetlemek,
- b) İhraç veya halka arz olunacak sermaye piyasası araçlarını Kurul kaydına almak ve kamu yararının gerektirdiği hallerde sermaye piyasası araçlarının halka arz ve satışını geçici olarak durdurmak,
- c) (Değişik bent: 15/12/1999 - 4487/10 md.) Bu Kanuna tabi sermaye piyasası kurumlarının mali bünyeleri ve kaynaklarının kullanımı ile ilgili standart rasyoları genel olarak ya da faaliyet alanları veya kurumların türleri itibarıyla belirlemek, bu rasyoların yayımlanmasına ilişkin usul ve esasları düzenlemek,
- d) ( Değişik bent: 15/12/1999 - 4487/10 md.) Sermaye piyasasında, gerektiğinde elektronik ortam da dahil bağımsız denetim faaliyetine ilişkin esasları belirlemek; 01/06/1989 tarihli ve 3568 sayılı Kanuna göre denetlemeye yetkili olanların sermaye piyasasında bağımsız denetleme faaliyetlerinde bulunacak kuruluşların kuruluş şartlarını ve çalışma esaslarını Türkiye Serbest Muhasebeci Mali Müşavirler ve Yeminli Mali Müşavirler Odaları Birliği ile istişarede bulunarak belirlemek ve bu şartları taşıyanları listeler halinde ilan etmek,
- e) Kamunun zamanında yeterli ve doğru olarak aydınlatılmasını sağlamak amacıyla, genel özel nitelikte kararlar almak ve her türlü mali tablo ve raporlar ile bunların bağımsız denetimlerinin, sermaye piyasası araçlarının halka arzında yayımlanacak izahname ve sirkülerin ve araçların

değerini etkileyebilecek önemli bilgilerin kapsamını, standartlarını ve ilan esaslarını tespit ve bu konularda tebliğler yayımlamak,

f) Bu Kanuna tabi ihraççıların, 50 nci maddenin (a) bendi hükümleri çerçevesinde bankaların, sermaye piyasası kurumlarının ve borsalar ve teşkilatlanmış diğer piyasaların faaliyetlerinin bu Kanuna, Kurul yönetmelik, tebliğ ve kararlarına ve sermaye piyasaları ile ilgili diğer mevzuata uygunluğunu gerekli her türlü bilgi ve belgeyi isteyerek, izlemek ve denetlemek,

g) (Değişik bent: 15/12/1999 - 4487/10 md.) Sermaye piyasasını ilgilendiren her türlü iletişim araçları ile yapılan yayın, duyuru ve reklamları izlemek ve bunlardan yanıtıcı olduğu tespit edilenleri yasaklamak ve gereği yapılmak üzere ilgili kuruluşlara bildirmek,

h) (Değişik bent: 15/12/1999 - 4487/10 md.) Bu Kanun hükümleri gereğince elde ettiği veya kendisine tevdi edilen mali tablo ve raporlar ile diğer belgeleri incelemek, gerekli gördüğü hususlar hakkında ihraççı ve kurum denetçilerinden veya bağımsız denetçilerden ayrıca rapor istemek, elde ettiği sonuçları değerlendirecek, Kanunda belirtilen gerekli tedbirleri almak,

i) (Değişik bent: 15/12/1999 - 4487/10 md.) Halka açık anonim ortaklıkların genel kurullarında genel hükümler çerçevesinde vekaleten oy kullanılmasına ilişkin esasları belirlemek ve bu ortaklıklarda yönetim kontrolünün el değiştirmesine yol açacak oranda vekalet toplayan ya da pay iktisap edenlerin, diğer payları satın alma yükümlülüğüne ve azınlıktaki ortakların da kontrolü ele geçiren kişi veya gruba paylarını satma hakkına ilişkin düzenlemeleri yapmak,

j) (Değişik bent: 24/06/1995 - KHK - 558/6 md; İptal: Anayasa Mahkemesi'nin 13/11/1995 tarih ve E.1995/45, K.1995/58 sayılı Kararı ile.; Yeniden düzenlenen bent: 15/12/1999 - 4487/10 md.) Ekonomik ve finansal göstergelere, sermaye piyasası araçlarına, mala, kıymetli madenlere ve dövizde dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri dahil her türlü türev araçların niteliklerini, alım ve satım esaslarını, bu araçların işlem göreceği borsalar ve piyasalarda çalışacakların denetim, faaliyet ilke ve esasları ile yükümlülüklerini, teminatlar, takas ve saklama sistemi konularındaki esas ve usulleri düzenlemek,

k) (Değişik bent: 15/12/1999 - 4487/10 md.) Sermaye piyasası araçlarının geri alma veya satma taahhüdü ile alım ve satımını, ilgili sözleşmeleri ve bu sözleşmelere ilişkin piyasa işlem kurallarını düzenlemek ve bu işlemlerle ilgili faaliyet ilke ve esaslarını belirlemek,

l) ( Değişik bent: 15/12/1999 - 4487/10 md.) Sermaye piyasası araçlarının ödünç alma ve verme işlemleri ile açığa satış işlemlerine ilişkin ilke ve esasları belirlemek ve Hazine Müsteşarlığı ile Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının görüşü alınmak suretiyle kredili sermaye piyasası aracı işlemleri ile ilgili düzenlemeler yapmak,

m) Dışarıda yerleşik kişilerin Türkiye'de sermaye piyasası araçlarının ihraç ve halka arzı konusunda ilgili mevzuat çerçevesinde gereken düzenlemeleri yapmak,

n) (Değişik bent: 24/06/1995 - KHK - 558/6 md; İptal: Anayasa Mahkemesi'nin 13/11/1995 tarih ve E.1995/45, K.1995/58 sayılı Kararı ile.; Yeniden düzenlenen bent: 15/12/1999 - 4487/10 md.) Sermaye piyasası araçlarının takası, saklanması ile sermaye piyasası kurumlarının ve sermaye piyasası araçlarının derecelendirilmesini düzenlemek ve denetlemek,

o) Sermaye piyasasının gelişmesini teminen yeni sermaye piyasası kurumlarına ilişkin kuruluş, faaliyet, tasfiye ve sona erme esaslarını belirlemek ve bunları denetlemek,

p) İlgili Bakanca istenecek incelemeleri yapmak; çalışmalarını hakkında ilgili Bakana rapor vermek; sermaye piyasası ile ilgili mevzuat değişiklikleri hakkında önerilerde bulunmak.

r) (Ek bent: 24/06/1995 - KHK - 558 /6 md; İptal:Anayasa Mahkemesi'nin 13/11/1995 tarih ve E.1995/45, K.1995/58 sayılı Kararı ile.; Yeniden düzenlenen bent: 15/12/1999 - 4487/10 md.;Değişik bent: 21/02/2007-5582 S.K./10.mad.) Gayrimenkullerin değerlemesini yapabilecek değerlendirme kurumlarından sermaye piyasasında değerlendirme faaliyetinde bulunacaklara ilişkin şartları belirlemek ve bu şartlara uyan değerlendirme kurumlarını listeler halinde ilan etmek; bu Kanununun 38/A maddesinin birinci fıkrasında tanımlanan konut finansmanından kaynaklanan alacakların takibinde ve 38/A maddesinin dördüncü fıkrası çerçevesinde yapılacak değerlemelerde, ilgili taşınmaz için değerlendirme yapacak kişi ve kurumlara ilişkin şartları belirlemek ve bu şartlara uyan kişi ve kurumları listeler halinde ilan etmek,

s) (Ek bent: 24/06/1995 - KHK- 558/6 md; İptal: Anayasa Mahkemesi'nin 13/11/1995 tarih ve E.1995/45, K.1995/58 sayılı Kararı ile.; Yeniden düzenlenen bent: 15/12/1999 - 4487/10 md.) Sermaye piyasasında medya ve elektronik ortam da dahil yatırım tavsiyelerinde bulunacak kişi ve kuruluşların uyacakları ilke ve esasları belirlemek,

t) ( Ek bent: 15/12/1999 - 4487/10 md.) Sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunacaklar, bu maddenin (r) bendi kapsamında faaliyet gösterecek kişi ve kuruluşlar ile sermaye piyasası kurumlarının yönetici ve diğer çalışanlarının mesleki eğitimi, mesleki yeterliliği ve mesleki ehliyetlerini gösterir sertifika verilmesine ilişkin esasları belirlemek, bu amaçlarla merkez kurmak ve faaliyet esaslarını belirlemek,

u ) (Ek bent: 15/12/1999 - 4487/10 md.) İnternet de dahil, her türlü elektronik bilgi iletişim araç ve ortamı ve benzeri araçlar üzerinden gerçekleştirilen ihraç ve halka arzlar ile sermaye piyasası faaliyetleri ve işlemlerini; genel hükümler çerçevesinde bu Kanun kapsamına giren işlemlerde elektronik imza kullanım esaslarını düzenlemek ve denetlemek,

v) (Ek bent: 15/12/1999 - 4487/10 md.) Kanuna tabi anonim ortaklıkların genel kurullarında yönetim ve denetim kurulu üyelerinin seçimlerine ilişkin kararlarda her bir üyelik için kullanılacak oy hakkının, kısmen veya tamamen bir veya birkaç üyenin seçiminde birikimli olarak kullanılabilmesi yöntemine ilişkin düzenlemeleri yapmak,

y) (Ek bent: 15/12/1999 - 4487/10 md.) Yabancı ülkelerin sermaye piyasalarında düzenleme ve denetime yetkili muadili kuruluşlar ile sermaye piyasalarıyla ilgili her türlü işbirliği yapmak ve bilgi alışverişinde bulunmak.

(Ek fıkra: 15/12/1999 - 4487/10 md.) Kurul yetkilerini, düzenleyici işlemler tesis ederek ve özel nitelikli kararlar alarak kullanır. Düzenleyici işlem niteliğindeki yönetmelik ve tebliğler, Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe konulur. Özel nitelikli kararlardan kamuoyunu ilgilendirenler, Kurulun haftalık bülteni ile ilgili kişi ve kuruluşlara duyurulur.

#### YÖNETİM VE ÇALIŞMA DÜZENİ:

Madde 23 - (Değişik fıkra: 15/12/1999 - 4487/11 md.) Kurul, Başkan dahil en az beş üyenin hazır bulunması ile toplanır ve salt çoğunlukla karar verir.

Başkan ve üyeler Hukuk Usulü Muhakemeleri Kanununun 245 inci maddesinin 3 üncü bendinde yazılı derecelerde karabeti bulunan kimselerle ilgili konulardaki müzakerelere iştirak edemez ve oylamaya katılamazlar.

#### DİĞER KURULUŞLARLA İŞBİRLİĞİ:

Madde 24 - Kurul, görevlerinin yerine getirilmesinde bakanlıklardan, ilgili resmi ve özel kuruluşlar ile kişilerden görüş ve bilgi isteyebilir. Bunlar söz konusu isteğe cevap vermek ve Kurulun görevlilerine gereken kolaylığı göstermekle yükümlüdürler.

Kurul, kanunen başka merciler tarafından takibi gereken hususları ilgili mercilere intikal ettirir.

#### SIR SAKLAMA VE KURULUN PARA, EVRAK VE MALLARI HAKKINDA İŞLENEN SUÇLAR:

Madde 25 - a) Kurul başkan ve üyeleri ile personeli ve bu Kanuna göre görevlendirilen denetim elemanları çalışmalarını ve denetlemelerini sırasında ilgililere ve üçüncü kişilere ait öğrendikleri sırları açıklamazlar ve kendi yararlarına kullanamazlar. Bu yükümlülük görevden ayrılmalarından sonra da devam eder.

b) Kurulun para, evrak ve her çeşit malları Devlet Malı hükmündedir. Bunlara karşı suç işleyen, görevini kötüye kullanan yahut ihmal eden kurul başkan ve üyeleri ile personeli Devlet memurları gibi cezalandırılırlar.

Bu konudaki kovuşturmalar genel hükümlere göre yürütülür.

#### KURUL PERSONELİNİN STATÜSÜ:

Madde 26 - Kurul hizmetlerinin gerektirdiği asli ve sürekli görevler Kurulca devamlı görev yapmak üzere atanan memurlar eliyle yürütülür.

Kurul, gerektiğinde sözleşmeli uzman personel çalıştırabilir.

275 sayılı Toplu İş Sözleşmesi, Grev ve Lokavt Kanununun 20 nci maddesindeki yasak, Kurul hizmetlerinde de uygulanır.

#### EMEKLİLİK VE HİZMET SÜRELERİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ

Madde 27 - Kurul personeli ile emekliliğe tabi görevlerden Kurul Başkanlığı ve üyeliklerine atananlar hakkında 5434 sayılı T.C. Emekli Sandığı Kanunu ile ek ve değişikliklerine dair hükümler uygulanır.

Başkan ve üyeliklere atananlardan kanunla kurulmuş diğer sosyal güvenlik kurumlarına bağlı olanların, bu kurumlara bağlılıkları devam eder.

(Ek fıkra: 15/12/1999 - 4487/12 md.) 5434 sayılı T.C. Emekli Sandığı Kanununun uygulanmasında, emeklilik yönünden, Kurul Başkanına Bakanlık Müsteşarı, Kurul Üyelerine Bakanlık Müsteşar Yardımcısı, Kurul Başkan Yardımcılarına Bakanlık Genel Müdürü, Kurul Birinci Dereceli Daire Başkanlarına Bakanlık Genel Müdür Yardımcısı ve kazanılmış hak aylıkları birinci derecede olmak kaydıyla Kurul Uzmanlarına Hazine Uzmanı için tespit edilen ek gösterge ve makam tazminatı uygulanır. Bu görevlerde geçirilen süreler makam tazminatı ödenmesini gerektiren görevlerde geçmiş sayılır.

(Ek fıkra: 15/12/1999 - 4487/12 md.) Kurul Başkan ve üyeliklerine atananların Kurulda görev yaptıkları sürede eski görevleri ile olan ilişkileri kesilir. Ancak 657 sayılı Devlet Memurları Kanununa veya özel mevzuatla düzenlenmiş personel rejimine tabi olanlar, Kuruldaki görevleri sona erdikten sonra, başvuruları halinde ilgili Bakan tarafından mükteseplerine uygun bir kadroya atanırlar. Akademik unvanların kazanılması için gerekli şartlar saklıdır.

657 sayılı Devlet Memurları Kanununa tabi kimselerden Kurul Başkanlığı ve üyeliklerine atananlar ile Kurulda görev alanlar yeniden Devlet memuriyetine dönmek istedikleri takdirde; Kurulda geçirdikleri

süreler, öğrenim durumlarına göre yükselebilecekleri derece ve kademeler saklı kalmak üzere, her yılı bir kademe ilerlemesine ve her üç yılı bir derece yükselmesine esas olacak şekilde değerlendirilir.

(Mülga fıkra: 15/12/1999 - 4487/12 md.)

#### ÜCRET VE MALİ HÜKÜMLER:

Madde 28 –

- a) Kurul Başkan ve üyelerinin aylık ücretleri Bakanlar Kurulu tarafından tespit olunur. Kurul memurları ve sözleşme ile çalıştırılacak personelin kadroları ve ücretleri, 1 inci fıkradaki ücretler ve bunlarda değişiklik yapılmasına ilişkin esaslar çerçevesinde, Kurulun teklifi üzerine Maliye Bakanlığınca tespit olunur.
- b) Kurulun bütün giderleri, emrinde kurulacak özel bir Özel Hesaptan karşılanır. (Değişik fıkra: 29/04/1992 - 3794/19 md.) İhraççılar bu Özel Hesaba, Kurulca kayda alınan, satışı yapılacak sermaye piyasası araçlarının ihraç değerinin binde üçü tutarında ücret yatırmak zorundadırlar. Bu oran gerektiğinde Bakanlar Kurulunca azaltılabilir. (Ek fıkra: 21/02/2007-5582 S.K./11.mad.) İpotek teminatlı menkul kıymetler teminat havuzunun, varlık teminatlı menkul kıymetler teminat havuzunun, konut finansmanı fonunun, varlık finansmanı fonunun ve yatırım fonunun üçer aylık dönemlerin son işgününde, net varlık değerlerinin yüzbinde beşini aşmamak üzere hesaplanacak kayda alma ücreti, izleyen on işgünü içerisinde Özel Hesaba yatırılır. Bu paragrafta belirtilen oranı aşmamak kaydıyla kayda alma ücretinin oranı Bakanlar Kurulunca belirlenir. Özel Hesap gelirleri Kurulun giderlerini karşılamaya yetmediği takdirde, açık, Maliye Bakanlığı Bütçesinden verilecek yardımlarla karşılanır. Bu halde Kurul her mali yılın bitiminden en az dört ay önce, gelecek yıl için yapacağı giderleri ve bütçeden verilmesi gereken yardım tutarını Maliye Bakanlığına bildirir.
- c) Kurul 14/07/1965 tarih ve 657 sayılı, 26/05/1927 tarih ve 1050 sayılı, 02/06/1934 tarih ve 2490 sayılı, 22/05/1964 tarih ve 468 sayılı, 21/02/1967 tarih ve 832 sayılı kanunlarla bunların ek ve değişikliklerine tabi değildir.

#### DÜZENLEMELER:

Madde 29 - Kurulun yetkilerinin kullanılışı, yönetim ve çalışma esasları, Özel Hesap gelirlerinin tahsili, giderlerin yapılması ve bu işlemlerin denetlenmesinde uygulanacak usul ve esaslar, aylık ücretlerde yapılacak değişikliklerin esasları, personelinin atanma ve görevden alınma şekilleri, disiplin esasları, görevle bağdaşmayan haller ve diğer hak ve yükümlülükleri ile sair hususlar Bakanlar Kurulunca hazırlanacak yönetmelikle düzenlenir.

#### BÖLÜM V: SERMAYE PİYASASI FAALİYETLERİ VE SERMAYE PİYASASI KURUMLARI SERMAYE PİYASASI FAALİYETLERİ

Madde 30 - (Değişik madde: 29/04/1992 - 3794/20 md.)

- a) Kurul kaydına alınacak sermaye piyasası araçlarının ihraç veya halka arz yoluyla satışına aracılık,
- b) Daha önce ihraç edilmiş olan sermaye piyasası araçlarının aracılık amacıyla alım satımı,
- c) (Değişik bent: 24/06/1995 - KHK-558/7 md.; İptal: Anayasa Mahkemesi'nin 13/11/1995 tarih ve E.1995/45, K.1995/58 sayılı Kararı ile.; Yeniden düzenlenen bent: 15/12/1999 - 4487/14 md.) Ekonomik ve finansal göstergelere, sermaye piyasası araçlarına, mala, kıymetli madenlere ve dövize dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri dahil her türlü türev araçların alım satımının yapılmasına aracılık,
- d) (Değişik bent: 15/12/1999 - 4487/14 md.) Sermaye piyasası araçlarının geri alım veya satım taahhüdü ile alım satımı,
- e) Yatırım danışmanlığı,
- f) (Değişik bent: 15/12/1999 - 4487/14 md.) Portföy işletmeciliği ve yöneticiliği,
- g) ( Ek bent: 15/12/1999 - 4487/14 md.) Diğer sermaye piyasası kurumlarının faaliyetleridir. (Değişik fıkra: 24/06/1995 - KHK-558/7 md.; İptal: Anayasa Mahkemesi'nin 13/11/1995 tarih ve E.1995/45, K.1995/58 sayılı Kararı ile.; Yeniden düzenlenen fıkra: 15/12/1999 - 4487/14 md.) Aracılık, sermaye piyasası araçlarının 31 inci madde çerçevesinde yetkili kuruluşlar tarafından kendi nam ve hesabına, başkası nam ve hesabına, kendi namına başkası hesabına alım satımıdır.

#### A) ARACI KURUMLAR

##### FAALİYET İZİNİ

Madde 31 - (Değişik madde: 29/04/1992 - 3794/21 md.)

Sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunacak kurumların, Kuruldan izin almaları zorunludur. Faaliyet ve aracılık türleri itibariyle başvuru ve izin esasları Kurulca düzenlenir. Sermaye piyasası kurumlarına bir veya birden fazla faaliyet ve aracılık türü için Kurulca izin verilebilir. 30 uncu maddenin birinci fıkrasının (a) ve (b) bentlerinde sayılan sermaye piyasası faaliyetleri münhasıran aracı kuruluşlarca yürütülür.

İzin verilen kuruluşlara, icra edecekleri sermaye piyasası faaliyetlerini gösteren Yetki Belgesi verilir. Yapılabilecek sermaye piyasası faaliyetleri ve aracılık türleri itibariyle yüklenilebilecek sorumluluğun azami sınırına ilişkin esaslar Kurulca düzenlenir.

Yetki Belgesi olmayanlar veya belgeleri iptal olunanlar, sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunamayacakları gibi ticaret unvanlarında veya ilan ve reklamlarında bu faaliyetlerde buldukları intibamı yaratacak hiçbir kelime veya ibare kullanamazlar.

Sermaye piyasası kurumlarında, sermaye piyasası faaliyetlerini yürütmekle görevlendirilecek personelde aranacak asgari şartlar Kurulca belirlenir.

#### SERMAYE PİYASASI KURUMLARI

Madde 32 - (Değişik madde: 29/04/1992 - 3794/22 md.)

Bu Kanuna göre faaliyette bulunabilecek "Sermaye Piyasası Kurumları" aşağıda gösterilmiştir:

- a) Aracı Kurumlar,
- b) Yatırım Ortaklıkları,
- c) Yatırım Fonları,
- d) Sermaye Piyasasında faaliyet göstermesine izin verilen diğer kurumlar.

#### B) MENKUL KIYMETLER YATIRIM ORTAKLIKLARI

##### ARACI KURUMLARIN KURULUŞ ŞARTLARI

Madde 33 - (Değişik madde: 29/04/1992 - 3794/23 md.)

Aracı kurumların kuruluşlarına Kurulca izin verilebilmesi için,

- a) Anonim ortaklık şeklinde kurulmaları,
- b) Hisse senetlerinin tamamının nama yazılı olması,
- c) Hisse senetlerinin nakit karşılığı çıkarılması,
- d) Sermayelerinin Kurulca belirlenen miktardan az olmaması,
- e) Esas sözleşmelerinin bu Kanun hükümlerine uygun olması,
- f) Kurucularının müflis olmadığı veya yüz kızartıcı bir suçtan dolayı hükümlülüklerinin bulunmadığının tespit edilmiş olması gerekir.

##### ARACI KURULUŞLARIN FAALİYET ŞARTLARI

Madde 34 - (Değişik madde: 15/12/1999 - 4487/15 md.)

Aracı kuruluşların aracılık faaliyetlerine ilişkin esaslar Kurul tarafından düzenlenir. Kurul, her bir aracılık faaliyetinin ayrı kuruluşlar tarafından yapılmasına ilişkin düzenlemeler yapmaya yetkilidir. Aracı kuruluşlar, Kurulca belirlenecek esaslar dahilinde, izin almak şartıyla, diğer sermaye piyasası faaliyetlerinde de bulunabilirler.

Borsada işlem yapacak aracı kuruluşların, ilgili borsadan borsa üyelik belgesi almaları zorunludur.

Aracı kurumların faaliyet ve merkez dışı örgütleri ile ilgili ilkeler Kurulca belirlenir. Aracı kurumların merkez dışı örgütlerine Kurulca izin verilir.

Aracı kurumların, işlemlerinin sermaye piyasası ilkelerine ve mevzuatına uygunluğunu denetlemek üzere yeteri kadar müfettiş çalıştırmaları zorunludur.

Aracı kuruluşların, sermaye piyasası faaliyetleri nedeniyle yatıracakları teminatların türü, miktarı, kullanım alanı ve şekli Kurulca belirlenir. Teminatlar rehnedilemez, haczedilemez, kullanılmaya amaçları dışında tasarruf edilemez, üçüncü kişilere devredilemez.

Sermaye piyasası kurumlarının pay devirlerinde Kuruldan izin alınması zorunludur. Bu fıkraya göre izin alınmadan yapılan devirler pay defterine kaydolunmaz. Bu hükme aykırı olarak pay defterine yapılan kayıtlar hükümsüzdür. Bu fıkranın uygulanmasına ilişkin esaslar Kurulca belirlenir.

Sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunacak yabancı kuruluşlara ilişkin esaslar Kurulca belirlenir.

#### C) MENKUL KIYMETLER YATIRIM FONU

##### YATIRIM ORTAKLIKLARININ FAALİYETLERİNİN KAPSAMI

Madde 35 - (Değişik madde: 29/04/1992 - 3794/25 md.)

Yatırım ortaklıkları sermaye piyasası araçları, gayrimenkul, altın ve diğer kıymetli madenler portföylerini işletmek amacıyla kurulan anonim ortaklıklardır. Bu portföyler müstakilen bu unsurlardan oluşabileceği gibi, karma da olabilir.

Bu ortaklıkların kuruluş izni alabilmeleri için 30 uncu maddenin birinci fıkrasının (f) bendinde belirtilen portföy işletmeciliği faaliyetinde bulunmak üzere Kurulca başvurmaları şarttır. Yatırım ortaklıklarının portföy işletmek dışında yapabilecekleri faaliyetler Kurulca düzenlenir.

##### YATIRIM ORTAKLIKLARININ KURULUŞ VE FAALİYET ŞARTLARI

Madde 36 - (Değişik madde: 29/04/1992 - 3794/26 md.)

Yatırım ortaklıklarına kuruluş ve faaliyet izni verilebilmesi için;

- a) Kayıtlı sermayeli olarak anonim ortaklık şeklinde kurulmaları,
- b) Başlangıç sermayelerinin Kurulca belirlenen miktardan az olmaması,
- c) Hisse senetlerinin nakit karşılığı çıkarılması,
- d) Ticaret unvanlarında Yatırım Ortaklığı ibaresinin bulunması,



- e) Esas sözleşmelerinin bu Kanun hükümlerine uygun olması,  
 f) Kurucularının müflis olmadığına veya yüz kızartıcı bir suçtan dolayı hükümlülüklerinin bulunmadığına tespit edilmiş olması gerekir.

Yatırım ortaklıklarının, portföylerinde bulundurulacakları kıymetler itibarıyla türleri, değerlendirme esasları, portföy sınırlamaları, yönetim ilkeleri, kar dağıtım esasları, saklama usul ve esasları, tabi olacakları yükümlülükler ve tasfiye ile sona ermelerine ilişkin esaslar Kurul tarafından belirlenir.

(Ek fıkra: 15/12/1999 - 4487/16 md. ) Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının kuruluşlarında ve sermaye artırımlarında, Türk Ticaret Kanunu hükümleri çerçevesinde aynı sermaye konulabilir. Aynı sermaye karşılığı çıkarılacak senetlerin halka arz esasları Kurulca düzenlenir ve bunların devrinde Türk Ticaret Kanununun 404 üncü maddesi hükmü uygulanmaz.

#### YATIRIM FONLARI

Madde 37 - (Değişik madde: 29/04/1992 - 3794/27 md.)

Bu Kanun hükümleri uyarınca halktan katılma belgeleri karşılığında toplanan paralarla, belge sahipleri hesabına, riskin dağıtılması ilkesi ve inanca dayalı mülkiyet esaslarına göre sermaye piyasası araçları, gayrimenkul, altın ve diğer kıymetli madenler portföyü işletmek amacıyla kurulan malvarlığına Yatırım Fonu adı verilir.

Fonun tüzel kişiliği yoktur; ancak malvarlığı kurucunun malvarlığından ayrıdır. Kurucu, fonu, yatırım fonu katılma belgesi sahiplerinin haklarını koruyacak şekilde temsil eder, yönetir veya yönetimini denetler. Fon varlığının korunması ve saklanması kurucu sorumludur. Kurucu ile katılma belgesi sahipleri arasındaki ilişkilere bu Kanunda ve ilgili mevzuatta hüküm bulunmayan hallerde Borçlar Kanununun Vekalet Akdi hükümleri uygulanır.

Yatırım fonu ve yatırım ortaklığı portföylerinde bulunan taşınmazlarla, taşınmaza dayalı senetlerin tescil, şerh ve diğer tapu işlemlerinin yerine getirilmesine ilişkin esaslar, Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü'nün bağlı olduğu bakanlık tarafından çıkarılacak yönetmelikte belirlenir.

#### YATIRIM FONLARI KURULUŞ VE FAALİYET ŞARTLARI

Madde 38 - (Değişik madde: 29/04/1992 - 3794/28 md.)

Yatırım Fonu kurmak için, kurucunun Yatırım Fonu içtüzüğünü hazırlayarak, bunun noterden tasdikli bir örneği ve Kurulca belirlenecek diğer belgelerle birlikte, Kurula izin için başvurması zorunludur. Banka ve sigorta şirketlerinin yatırım fonu kurmak üzere Kurula başvurmaları halinde Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı'nın görüşü alınır.

Fon yönetimi ve saklama hizmetlerinin farklı kurumlarca yürütülmesine Kurul tarafından karar verilebilir. Bankalar, sigorta şirketleri, aracı kurumlar, kanunlarında engel bulunmayan emekli ve yardım sandıkları ile 506 sayılı Kanunun geçici 20 nci maddesi uyarınca kurulmuş olan sandıklardan, Kurulun tebliğle belirleyeceği esaslara uyanlar Yatırım Fonu kurabilirler.

Kurul;

- a) Fonun kuruluşu, fonun asgari tutarı, fon türleri itibarıyla portföylerde bulundurulabilecek kıymetleri ve portföy sınırlamaları, değerlendirme esasları, fon karının tespiti ve dağıtımını ile fonun faaliyet ve yönetim ilkelerini, birleşmesini, sona ermesini ve tasfiyesini,  
 b) Fon iç tüzüğünün, yönetim ve saklama sözleşmelerinin düzenlenmesini, kapsamını, değiştirilmesini, tescil ve ilanını, katılma belgelerinin değerine, ihraç ve geri satın alma fiyatlarının hesaplanmasına ve ilanına, alım satım ilkelerine ilişkin esasları belirler.

Fon mal varlığı rehnedilemez, teminat gösterilemez ve üçüncü şahıslar tarafından haczedilemez.

Fon kurucusu veya yöneticisinin iflası veya tasviyesi halinde Kurul gerekli tedbirleri almaya yetkilidir.

#### KONUT FİNANSMANI

Madde 38/A - (Ek madde: 21/02/2007-5582 S.K./12.mad.)

Konut finansmanı, konut edinmeleri amacıyla tüketicilere kredi kullandırılması, konutların finansal kiralama yoluyla tüketicilere kiralanması, sahip oldukları konutların teminatı altında tüketicilere kredi kullandırılmasıdır. Bu kapsamdaki kredilerin yeniden finansmanı amacıyla kullanılan krediler de konut finansmanı kapsamındadır.

Konut finansmanı kuruluşları konut finansmanı amacıyla doğrudan tüketiciye kredi kullandıran ya da finansal kiralama yapan bankalar ile Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu tarafından konut finansmanı faaliyetinde bulunması uygun görülen finansal kiralama şirketleri ve finansman şirketleridir.

Hazine Müsteşarlığı konut finansmanına ilişkin sigorta sözleşmeleri ile ilgili usul ve esasları Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği'nin, Sanayi ve Ticaret Bakanlığı ise konut finansmanı kapsamındaki kredilerin yeniden finansmanına ilişkin usul ve esasları Türkiye Bankalar Birliğinin görüşlerini alarak belirlemeye yetkilidir.

Kurul, ihraç edilecek ipotekli sermaye piyasası araçlarının dayanağı veya teminatı olan kredi ve finansal kiralama alacakları için, kredi açılması veya finansal kiralama sözleşmesi yapılması, bu alacakların konut finansman fonu portföyüne alınması ya da ipotek teminatlı menkul kıymetlere dayanak oluşturan teminat havuzuna dahil edilmesi veya fon portföyüne alınan ya da teminat havuzuna dahil edilen alacakların

yeniden değerlendirilmesi aşamalarında, konut değerlemesinin gayrimenkul değerlendirme faaliyeti konusunda yetki verilmiş kişi veya kurumlar tarafından yapılmış olmasını zorunlu tutmaya yetkilidir.

#### KONUT FİNANSMANI FONU

Madde 38/B - (Ek madde: 21/02/2007-5582 S.K./12.mad.)

Konut finansmanı fonu, ihraç edilen ipoteye dayalı menkul kıymetler karşılığında toplanan paralarla, ipoteye dayalı menkul kıymet sahipleri hesabına inanca mülkiyet esaslarına göre oluşturulan malvarlığıdır.

Fon kurucuları, fon portföyünde yer alan kredilerin ve bunlarla bağlantılı işlemlerin ödemelerine aracılık edenler, fon kurma limiti, portföyün riskten korunması veya kredi değerliliğinin artırılması amacıyla yapılan sözleşmeler dahil fon portföyüne alınabilecek varlık türleri, portföy sınırlamaları ile ipoteye dayalı menkul kıymetlerin ihraç ve Kurul kaydına alınmasına ilişkin usul ve esaslar Kurulca belirlenir. Kurucular, ihraç edilen ipoteye dayalı menkul kıymetlere yönelik garanti verebilirler.

Fonun tüzel kişiliği yoktur, ancak malvarlığı kurucunun mal varlığından ayrıdır. Fon malvarlığı, ihraç edilen ipoteye dayalı menkul kıymetler itfa edilinceye kadar, başka bir amaçla tasarruf edilemez, rehnedilemez, teminat gösterilemez, kamu alacaklarının tahsili amacı da dahil olmak üzere haczedilemez, ihtiyatı tedbir kararı verilemez ve iflâs masasına dahil edilemez.

Fon kurulu, ihraç edilen ipoteye dayalı menkul kıymetlerin sahiplerinin haklarını koruyacak şekilde fonu temsil eder ve yönetir. Fon portföyüne alınan varlıkların kayıtlarının doğruluğundan ve bu varlıkların korunması ve saklanması fon kurulu sorumludur. Fon kuruluna ilişkin şartlar ile fon varlıklarının yönetimine ilişkin usul ve esaslar Kurulca belirlenir.

Kurucu, fon kurulu ve ihraç edilen ipoteye dayalı menkul kıymetlerin sahipleri arasındaki ilişkilere bu Kanunda ve ilgili mevzuatta hüküm bulunmayan hallerde Borçlar Kanununun vekâlet akdi hükümleri uygulanır.

Kurul, fon portföyündeki varlıklara ilişkin kayıtların ayrı bir kayıt kuruluşu nezdinde de tutulmasını zorunlu tutabilir.

İpotekle teminat altına alınmış bir kredi veya konusu gayrimenkul olan bir finansal kiralama sözleşmesinden kaynaklanan alacakların fon portföyüne alınması halinde, kredi veya alacağın fona devredildiği hususu ilgili gayrimenkulün tapu sicilinde beyanlar hanesine kaydedilir. Kurul, ipotekle teminat altına alınmış bir kredi veya konusu gayrimenkul olan bir finansal kiralama sözleşmesinden kaynaklanan alacakların fon portföyüne alınması halinde, ipotegin veya mülkiyetin; fon hesabına, kurucu adına tapuya tescil ettirilmesini zorunlu tutabilir.

Fon içtüzüğü, ipoteye dayalı menkul kıymetlerin sahipleri, kurucu ve fon kurulu arasında, fon portföyünün inanca mülkiyet esaslarına göre saklanmasını ve vekâlet akdi hükümlerine göre yönetimini konu alan iltihakî bir sözleşmedir.

Fon içtüzüğü ve Kurulca belirlenecek diğer belgelerle birlikte, fon kuruluşuna izin verilmesi ve ihraç edilecek ipoteye dayalı menkul kıymetlerin kayda alınması talebiyle Kurula başvurulması zorunludur.

Fon portföyü farklı sınıflara ayrılarak bu sınıflar üzerine farklı haklar içeren ipoteye dayalı menkul kıymetler ihraç edilebilir. Farklı ipoteye dayalı menkul kıymet ihraçları ile ihraç edilen ipoteye dayalı menkul kıymetlerin sahiplerine verdiği haklara ilişkin esasların fon içtüzüğünde belirlenmesi şarttır.

Kurul, portföydeki varlıkların değerlendirme esaslarına, fonun faaliyet ve yönetim ilkelerine, birleşmesine, sona ermesine ve tasfiyesine, fon içtüzüğü, fon yönetim sözleşmesi ve saklama sözleşmesinin kapsamına, değiştirilmesine, tescil ve ilanına ilişkin usul ve esasları belirlemeye yetkilidir.

Kurucu veya fonun geri ödeme güçlüğüne düşmesi halinde Kurul, fonun yönetim ve temsilinin Yatırımcıları Koruma Fonu veya atanacak diğer bir fon kurulu tarafından yürütülmesine veya fonun başka bir kurucuya devredilmesine karar verebilir. Bu durumda, kurucunun garanti vermiş olması halinde, ihraç edilen sermaye piyasası araçlarının geri ödemelerinin fon malvarlığından karşılanamayan kısmının tam ve zamanında yapılmasına ilişkin yükümlülüğü devam eder. Kurul, atanacak fon kuruluna veya Yatırımcıları Koruma Fonuna bu fıkra kapsamındaki hizmetleri karşılığında fon malvarlığından ödeme yapılması hususunda karar vermeye ve yapılacak ödemenin hesaplanmasına ilişkin usul ve esasları belirlemeye yetkilidir.

Fon kurucusunun iflâsı veya tasfiyesi veya fon kurulu üyelerinin iflâsı halinde Kurul, gerekli tedbirleri almaya yetkilidir.

#### VARLIK FİNANSMANI FONU

Madde 38/C - (Ek madde: 21/02/2007-5582 S.K./12.mad.)

Varlık finansmanı fonu, ihraç edilen varlığa dayalı menkul kıymetler karşılığında toplanan paralarla, varlığa dayalı menkul kıymet sahipleri hesabına inanca mülkiyet esaslarına göre oluşturulan malvarlığıdır. Varlık finansmanı fonu portföyelerine alınabilecek varlıklar Kurulca belirlenir.

Bu Kanunun 38/B maddesinin birinci fıkra hükmü dışındaki diğer fıkra hükümleri, varlık finansmanı fonları için de uygulanır.

#### DİĞER SERMAYE PİYASASI KURUMLARI

Madde 39 - (Değişik madde: 24/06/1995 - KHK - 558/9 md.; İptal: Anayasa Mahkemesi'nin 13/11/1995 tarih ve E.1995/45, K.1995/58 sayılı Kararı ile.; Yeniden düzenlenen madde: 15/12/1999 - 4487/17 md.;Değişik madde: 21/02/2007-5582 S.K./13.mad.)

Diğer sermaye piyasası kurumları; kuruluş ve faaliyet esasları Kurulca belirlenen, sermaye piyasası araçlarının takas ve saklanması, derecelendirilmesi, ihraççıların ve sermaye piyasası kurumlarının denetlenmesi ile uğraşan kuruluşlar, yatırım danışmanlığı, portföy yönetimi gibi sermaye piyasası faaliyetlerini yerine getiren şirketler, varlık yönetim şirketleri, ipotek finansmanı kuruluşları, konut finansmanı fonları, varlık finansmanı fonları, risk sermayesi yatırım fonları, risk sermayesi yatırım ortaklıkları, vadeli işlemler aracılık şirketleri, sermaye piyasasında faaliyette bulunacak gayrimenkul değerlendirme kurumları ve portföy saklama şirketleridir.

#### İPOTEK FİNANSMANI KURULUŞLARI

Madde 39/A - (Ek madde: 21/02/2007-5582 S.K./14.mad.)

İpotek finansmanı kuruluşları, münhasıran konut finansmanından kaynaklanan alacakların devralınması, devredilmesi, devralınan alacaklardan oluşan varlıkların yönetimi ve alacakların teminat olarak alınması suretiyle kaynak temini amacıyla kurulan, sermaye piyasası kurumu niteliğini haiz anonim ortaklıklardır. İpotek finansmanı kuruluşları faaliyetlerinin gerektirdiği risk yönetimi amaçlı işlemleri yürütebilirler.

İpotek finansmanı kuruluşlarının nakden ve her türlü muvazaadan âri olarak ödenmiş sermayeleri 5411 sayılı Bankacılık Kanununda kalkınma ve yatırım bankaları için öngörülen tutardan az olamaz. Kurucularının ve sermayelerinin veya oy haklarının doğrudan veya dolaylı olarak yüzde on veya daha fazlasını teşkil eden paylar ile bu oranın altında olsa dahi yönetim kurullarına üye belirleme imtiyazı veren payların sahiplerinin 5411 sayılı Bankacılık Kanununda banka kurucu ortakları için aranan şartları taşımaları zorunludur.

Konut finansmanından kaynaklanan alacakların ve diğer varlıkların teminat gösterilmesi suretiyle ipotek finansmanı kuruluşlarından kaynak temin edilmesi halinde, teminat gösterilen varlıklar, başka bir amaçla tasarruf edilemez, rehnedilemez, teminat gösterilemez, kamu alacaklarının tahsili amacı da dahil olmak üzere üçüncü şahıslar tarafından haczedilemez, ihtiyatı tedbir kararı verilemez ve iflâs masasına dahil edilemez. Kurul, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulunun uygun görüşünü almak suretiyle, teminat gösterilen varlıklara ilişkin kayıtların ayrı bir kayıt kuruluşu nezdinde de tutulmasını zorunlu tutabilir.

İpotek finansmanı kuruluşlarının kuruluşuna, faaliyet ilke ve esaslarına, faaliyetler itibarıyla izin esaslarına, tâbi olacakları yükümlülüklerle ilişkin hususlar, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulunun uygun görüşünü almak suretiyle, Kurul tarafından belirlenir. İpotek finansmanı kuruluşlarının kuruluş ve faaliyet izni almak üzere Kurula başvurusu şarttır. Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumunun gözetim ve denetimine tâbi olan bir kuruluşun iştirak etmesi öngörülen ipotek finansmanı kuruluşları için kuruluş izni alınmak üzere Kurula başvurulması halinde, kuruluş izni verilebilmesi için Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulunun uygun görüşünün alınması zorunludur.

#### BORSALAR VE TEŞKİLATLANMIŞ DİĞER PİYASALAR

Madde 40 - (Değişik madde: 15/12/1999 - 4487/18 md.)

Sermaye piyasası araçlarının işlem göreceği borsalar, özel kanunlarında yazılı esaslar çerçevesinde teşkilatlanarak, menkul kıymetlerin ve diğer sermaye piyasası araçlarının güven ve istikrar içinde, serbest rekabet şartları altında kolayca alınıp satılabilmesini sağlamak ve oluşan fiyatları tespit ve ilan etmekle yetkili olarak kurulan kamu tüzel kişiliğini haiz kurumlardır.

Münhasıran, ekonomik ve finansal göstergelere, sermaye piyasası araçlarına, mala, kıymetli madenlere ve dövize dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri ile her türlü türev araçlardan oluşan sermaye piyasası araçlarının işlem göreceği tüzel kişiliğini haiz borsalar, Kurulun teklifi ve ilgili Bakanın önerisi üzerine Bakanlar Kurulunun onayı ile kurulur. Bu borsaların kuruluş, teşkilat, faaliyet, denetim, üyelik ilke ve esasları ilgili bakanlıkça çıkarılacak bir yönetmelikle belirlenir. Bu borsalar anonim şirket niteliğinde kurulursa, yıllık karlarının %20'sinden fazlasını dağıtamazlar. Bu fıkra kapsamındaki sermaye piyasası araçları damga vergisinden muaftır.

Borsaların malı, Devlet malı hükmündedir. Borsaların başkan ve yönetim kurulu üyeleri ile personeli hakkında, Kanunun 25 inci maddesi hükmü uygulanır.

Kurul, küçük ve orta büyüklükteki işletmelerin sermaye piyasalarından fon sağlamalarına imkan sağlayacak piyasalar ile sermaye piyasası araçlarının alım ve satımının yapıldığı diğer teşkilatlanmış piyasaların kuruluşuna ve bunların güven, açıklık ve kararlılık içinde faaliyet göstermesinin sağlanmasına Kurul, bu madde kapsamındaki borsaların, piyasaların ve diğer teşkilatlanmış piyasaların izleme ve denetim merciidir.

Bu Kanuna göre kurulan borsalar özel bütçe ile idare olunur. Bütçe yılı takvim yılıdır. Bütçeleri ve personel kadroları yönetim kurullarının teklifi üzerine genel kurullarınca kesinleştirilir. Borsaların, kotasyon ücreti, tescil ücreti ve borsa payından oluşan gelirlerinin %5'i Kurul bütçesine gelir olarak kaydedilir. Bu oranı Kurulun talebi üzerine, %10'a kadar artırmaya, borsaların türleri ve gelişmişlik

düzeyleri itibariyle daha düşük oranda pay ayrılmasına veya hiç pay ayrılmamasına ilgili Bakan karar verebilir. Ancak bu maddeye göre Kurula gelir kaydedilecek tutar, borsaların yıllık gelir - gider farkının ve anonim ortaklık niteliğini haiz borsaların yıllık net karının %10'unu aşamaz. Bu maddeye göre yapılacak ödemelerin, gelirin tahakkuk ettiği yılı izleyen takvim yılının en geç dördüncü ayının sonuna kadar yapılması zorunludur.

#### **KAMBİYO VE KIYMETLİ MADENLER BORSALARI**

Madde 40/A - (Ek madde: 29/04/1992 - 3794/31 md.)

Kambiyo ve kıymetli madenlerle ilgili borsaları kurmaya, bunların çalışma esaslarını tespite, bu borsalarda faaliyet gösterecek araçlarla ilgili esasları belirleyerek bu borsaların ve araçların izleme ve denetimi ile ilgili düzenlemeleri yapmaya ilgili Bakanlık yetkilidir.

#### **TÜRKİYE SERMAYE PİYASASI ARACI KURULUŞLARI BİRLİĞİ**

Madde 40/B - (Ek madde: 15/12/1999 - 4487/19 md.)

Türkiye'de sermaye piyasasında aracılık faaliyetinde bulunmaya bu Kanunla yetkili kılınmış kuruluşlar, tüzel kişiliği haiz kamu kurumu niteliğinde bir meslek kuruluşu olan Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliğine üye olmak için başvurmak zorundadırlar. Bunun için ilgili kuruluş, aracı kuruluş niteliğini kazandığı andan itibaren üç ay içinde gerekli başvuruyu yapmakla yükümlüdür. Anılan yükümlülüğe uymayan kuruluşların aracılık faaliyetleri Kurulca durdurulur.

Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği, sermaye piyasasının ve aracılık faaliyetlerinin gelişmesini sağlamak üzere araştırmalar yapmak, Birlik üyelerinin dayanışma ve sermaye piyasasının gerektirdiği özen ve disiplin içerisinde çalışmalarına yönelik meslek kurallarını oluşturmak, haksız rekabeti önlemek amacıyla gerekli tedbirleri almak, kendisine mevzuatla bırakılan veya Kurulca belirlenen konularda düzenlemeler yapmak, yürütmek, denetlemek; Birlik statüsünde öngörülen disiplin cezalarını vermek amacıyla ilgili hususlarda üye kuruluşları temsilen ilgili kuruluşlarla işbirliği yapmak; mesleki gelişmeleri, idari ve yasal düzenlemeleri izleyerek, bu konuda üyeleri aydınlatmakla görevli ve yetkilidir.

Birlik, alacağı kararlarda ve yapacağı düzenlemelerde, bu Kanuna, Kurul yönetmelik, tebliğ ve kararlarına, sermaye piyasaları ile ilgili diğer mevzuata uymakla yükümlüdür.

#### **BİRLİĞİN ORGANLARI VE STATÜSÜ**

Madde 40/C - (Ek madde: 15/12/1999 - 4487/20 md.)

Birliğin zorunlu organları, genel kurul, yönetim kurulu ve denetleme kuruludur.

Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliğinin organlarının seçimi, Birlik üyeleri tarafından bu Kanunda öngörülen esaslar çerçevesinde gizli oyla ve yargı gözetimi altında gerçekleştirilir.

Seçim yapılacak genel kurul toplantısından en az on beş gün önce, seçimlere katılacak Birlik üyelerini ve temsilcilerini belirleyen liste, toplantının gündemini, yerini, gününü, saatini ve çoğunluk olmadığı takdirde yapılacak ikinci toplantıya ilişkin hususları belirten bir yazı ile birlikte üç nüsha olarak Yüksek Seçim Kurulunca belirlenecek Seçim Kurulu Başkanı hakime tevdi edilir. Hakim gerekli incelemeyi yaparak listeyi ve diğer hususları onaylar, bir sandık kurulu başkanı ve iki sandık kurulu üyesi ile bunlar için birer yedek üye atar. Oy verme işlemi, gizli oy açık tasnif esasına göre yapılır. Seçim süresinin sonunda seçim sonuçları tutanakla tespit edilip, sandık kurulu başkanı ve üyeleri tarafından imzalanır. Tutanağın düzenlenmesinden itibaren iki iş günü içerisinde seçimlere yapılacak her türlü itiraz hakim tarafından aynı gün incelenir ve kesin olarak karara bağlanır.

Birliğin organları, gelirleri, giderleri ve çalışma esasları, üyeliğe kabul, üyelikten geçici ve sürekli çıkarma esasları, Kurulun önerisi ve ilgili Bakanlığın uygun görüşü üzerine Bakanlar Kurulu Kararı ile yürürlüğe konulan Statüsünde düzenlenir. Birlik, Statünün yürürlüğe girmesiyle tüzel kişilik kazanır. Kurul, Birliğin talebi üzerine ya da res'en gerekli görülen hallerde, Birliğin görüşünü alarak, Statüde değişiklik yapılmasını ilgili Bakanlığa teklif edebilir. Statü, bu teklifin ilgili Bakanlıkça uygun görülmesi ve Bakanlar Kurulu kararı ile değiştirilebilir. Birlik ödentileri, Statüde belirlenen süre içinde ödenmediği takdirde, Birlik tarafından icra yoluyla tahsil olunur. Birlik ödentilerinin ödenmesine dair kararlar 2004 sayılı İcra ve İflas Kanununun 68 inci maddesinde yazılı resmi belge niteliğindedir.

Üyeler, Birlik Statüsüne ve Birlikçe alınacak kararlara uymak zorundadırlar.

Birliğin her türlü işlem ve hesapları Kurul tarafından denetlenir. Üyeliğe kabul başvurusunun reddi, üyelikten geçici ve sürekli çıkarmaya ilişkin olarak Birliğin yetkili organınca alınan karara karşı, kararın ilgiliye tebliğini izleyen on iş günü içerisinde Kurul nezdinde itiraz edilebilir. İtiraza ilişkin olarak Kurulca verilecek kararlar kesindir.

#### **TÜRKİYE DEĞERLEME UZMANLARI BİRLİĞİ**

Madde 40/D - (Ek madde: 21/02/2007-5582 S.K./15.mad.)

Gayrimenkul değerlendirme uzmanlığı lisansına sahip olanlar, tüzel kişiliği haiz kamu kurumu niteliğinde bir meslek kuruluşu olan Türkiye Değerleme Uzmanları Birliğine üye olmak için başvurmak zorundadırlar. Lisans sahibi, lisans almaya hak kazandığının kendisine tebliğinden itibaren üç ay içinde gerekli başvuruyu yapmakla yükümlüdür. Anılan yükümlülüğe uymayan kimselerin lisansı Kurulca iptal edilir.

Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği, gayrimenkul piyasasının ve gayrimenkul değerlendirme faaliyetlerinin gelişmesini sağlamak üzere araştırmalar yapmak, eğitim ve sertifika vermek, Birlik üyelerinin dayanışma ve mesleğin gerektirdiği özen ve disiplin içerisinde çalışmalarına yönelik meslek kurallarını ve değerlendirme standartlarını oluşturmak, haksız rekabeti önlemek amacıyla gerekli tedbirleri almak, kendisine mevzuatla verilen veya Kurulca belirlenen konularda düzenlemeler yapmak, yürütmek, denetlemek, Birlik Statüsünde öngörülen disiplin cezalarını vermek, ilgili konularda üyeleri temsilen ilgili kuruluşlarla işbirliği yapmak, mesleki gelişmeleri, idari ve yasal düzenlemeleri izleyerek bu konuda üyeleri aydınlatmakla görevli ve yetkilidir.

Birlik, bölgesel ve ülke genelinde gayrimenkul değerleri konusunda istatistikler oluşturur ve yayınlar. Konut finansmanı kapsamında yapılan değerlemelere ilişkin bilgilerin, Birlik tarafından belirlenecek usul ve esaslara göre Birliğe iletilmesi zorunludur.

Birlik, alacağı kararlarda ve yapacağı düzenlemelerde, bu Kanuna, Kurul yönetmelik, tebliğ ve kararlarına ve ilgili diğer mevzuata uymakla yükümlüdür.

Üyeler, Birlik Statüsüne ve Birlikçe alınacak kararlara uymak zorundadırlar.

Birlik, 40/C maddesindeki hükümlere tâbidir.

#### YÖNETİM İLKELERİ

Madde 41 - (Mülga madde: 29/04/1992 - 3794/39 md.)

#### HESAP RAPORU VE İLANI

Madde 42 - (Mülga madde: 29/04/1992 - 3794/39 md.)

#### BANKANIN İFLASI VEYA TASFİYESİ

Madde 43 - (Mülga madde: 29/04/1992 - 3794/39 md.)

#### FONUN SONA ERMESİ

Madde 44 - (Mülga madde: 29/04/1992 - 3794/39 md.)

Madde 13/B - Varlık teminatlı menkul kıymetler; ihraççıların genel yükümlülüğü niteliğinde olan, alacaklar ve duran varlıkların teminatı altında ihraç edilen borçlanma senetleridir. Varlık teminatlı menkul kıymet ihraç edecek kuruluşlar, ihraç limiti, ihraç şartları, teminat gösterilebilecek alacak ve varlık türleri, teminat gösterilebilecek varlıklara ilişkin sınırlamalar, teminat gösterilen alacak ve varlıkların değerlendirilmesi ve raporlanmasına ilişkin usul ve esaslar Kurulca belirlenir.

Teminat gösterilen alacak ve varlıkların kayıtlarının tutulmasına ilişkin usul ve esaslar Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulunun uygun görüşü alınmak suretiyle Kurulca belirlenir.

Kurul ihraççının bir teminat sorumlusu belirlemesini zorunlu tutabilir. Teminat sorumlusu teminat havuzlarına dahil edilen varlıkların mevcudiyetini ve niteliklerini, teminat havuzlarının oluşturulmasını ve varlıkların teminat havuzlarında izlenmesini izlemek, tespit ettiği hususlar hakkında Kurulca belirlenecek usul ve esaslar çerçevesinde, ihraççıya ve Kurula bilgi vermekle yükümlüdür.

Teminat sorumlusu ihraççıdan, kayıt kuruluşundan ve gerek görülen durumlarda tapu sicil müdürlüklerinden teminat havuzunda yer alan varlıklara ilişkin her türlü bilgi ve belgeyi istemeye, ilgili kayıtları incelemeye ve çalışanlardan bilgi almaya yetkilidir. İhraççılar, kayıt kuruluşu ve tapu sicil müdürlükleri teminat sorumlusunun talep ettiği bilgi ve belgeleri vermekle yükümlüdür. Teminat sorumlusu, talep ettiği bilgi ve belgelere ulaşmasının engellenmesi halinde, durumu derhal Kurula bildirmekle yükümlüdür.

Varlık teminatlı menkul kıymetler itfa edilinceye kadar teminat havuzlarında yer alan varlıklar, teminat amacı dışında tasarruf edilemez, rehnedilemez, teminat gösterilemez, kamu alacaklarının tahsili amacı da dahil olmak üzere haczedilemez ve iflâs masasına dahil edilemez, ayrıca bunlar hakkında ihtiyatî tedbir kararı verilemez.

Kurul, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulunun uygun görüşü alınmak suretiyle teminat havuzuna dahil edilen varlıklara ilişkin kayıtların ihraççının yanı sıra ayrı bir kayıt kuruluşu nezdinde de tutulmasını zorunlu tutabilir.

Teminat sorumlusunun sahip olması gereken nitelikler Kurulca belirlenir. Kurul, varlık teminatlı menkul kıymet sahiplerinin haklarının korunması amacıyla teminat sorumlusunun değiştirilmesini istemeye veya teminat sorumlusunu re'sen değiştirmeye yetkilidir.

## BÖLÜM VI: DENETİM VE CEZAI SORUMLULUK

### DENETİME YETKİLİLER:

Madde 45 - (Değişik madde: 15/12/1999 - 4487/21 md.)

Bu Kanun ve diğer kanunların sermaye piyasası ile ilgili hükümlerinin uygulanmasının ve her türlü sermaye piyasası faaliyet ve işlemlerinin denetimi Kurul uzman ve uzman yardımcıları tarafından yapılır. Kurulca görevlendirilen Kurul uzman ve uzman yardımcıları; ihraççılar, sermaye piyasası kurumları, bunların iştirak ve kuruluşları ile diğer gerçek ve tüzel kişilerden bu Kanun ve diğer kanunların sermaye piyasasına ilişkin hükümleriyle ilgili görecekları bilgileri istemeye, bunların tüm defter, kayıt ve belgelerini ve sair bilgi ihtiva eden vasıtalarını incelemeye ve bunların örneklerini almaya, işlem ve

hesaplarını denetlemeye, ilgililerden yazılı ve sözlü bilgi almaya, gerekli tutanakları düzenlemeye yetkili olup, ilgililer de istenilen bilgi, belge, defter ve sair vasıtaların örneklerini vermek, yazılı ve sözlü bilgi vermek ve tutanakları imzalamakla yükümlüdürler.

Birinci ve ikinci fıkra hükümleri çerçevesinde kendilerinden bilgi istenilen gerçek ve tüzel kişiler özel kanunlarda yazılı gizlilik ve sır saklama hükümlerini ileri sürerek bilgi vermektan imtina edemezler.

Denetimle görevlendirilen uzmanlar tarafından istenecek defter, evrak, dosya, kayıt ve diğer belgelerin ibraz veya teslim edilmemesi halinde, ihraççılar, sermaye piyasası kurumları, bunların iştirak ve kuruluşları nezdinde arama yapılabilir. Arama, Kurulun gerekçeli bir yazı ile arama kararı vermeye yetkili sulh ceza hakiminden talepte bulunması üzerine, sulh ceza hakiminin istenilen yerlerde arama yapılmasına karar vermesi halinde yapılabilir. Aramada bulunan ve incelenmesine lüzum görülen defterler ve belgeler ayrıntılı bir tutanakla tespit olunur ve yerinde incelemenin mümkün olmadığı hallerde, muhafaza altına alınarak inceleme yapanın çalıştığı yere sevk edilir. Arama sonucunda alınan defter ve belgeler üzerindeki incelemeler en geç üç ay içinde sonuçlandırılarak bir tutanakla sahibine geri verilir.

Bu madde uyarınca yapılacak tebligatlara, Tebligat Kanunu hükümleri uygulanır.

#### TEDBİRLER

Madde 46 - (Değişik madde: 29/04/1992 - 3794/33 md.)

Kurul, bu Kanun uyarınca yaptığı izleme, inceleme ve denetlemeler sonucunda;

a) ( Değişik bent: 15/12/1999 - 4487/22 md.) Kurula kayıt yükümlülüğü yerine getirilmeksizin yapılmış ihraç, halka arz ve satış işlemleriyle, izinsiz sermaye piyasası faaliyetlerinin durdurulması için gerekli her türlü tedbiri almaya; kayıt yükümlülüğüne uyulmaksızın yapılan halka arz ve satış sonucu satılan kısmın karşılığı ve satışı yapılacak senetler için her türlü teminattan muaf olarak dava açmaya veya ihtiyati haciz istemeye, tedbir ve haciz tarihinden itibaren altı ay içinde dava açmaya veya takip yapmaya; her türlü hukuki ve cezai sorumluluk saklı kalmak kaydıyla, izinsiz sermaye piyasası faaliyet ve işlemlerinin doğurduğu sonuçların iptali için tespit tarihlerinden itibaren üç ay, vukuu tarihlerinden itibaren bir yıl içinde dava açmaya,

b) 12 nci maddedeki esaslar çerçevesinde alınan yönetim kurulu kararları aleyhine, bu kararların ilanından itibaren otuz gün içinde ortaklık merkezinin bulunduğu yer ticaret mahkemesinde iptal davası açmaya ve bu kararların icrasının geri bırakılmasını istemeye,

c) (Değişik bent: 24/06/1995 - KHK - 558/12 md; İptal: Anayasa Mahkemesi'nin 13/11/1995 tarih ve E.1995/45, K.1995/58 sayılı Kararı ile.; Yeniden düzenlenen bent: 15/12/1999 - 4487/22 md.) Bu Kanuna tabi anonim ortaklık ve sermaye piyasası kurumlarının, kanuna, esas sözleşme hükümlerine veya işletme maksat ve mevzuata aykırı görülen durum ve işlemleri ile sermayenin azalmasına veya kaybına yol açan işlemlerinin hukuka aykırılığının tespiti veya iptali için dava açmaya, Türk Ticaret Kanunu hükümleri saklı kalmak kaydıyla ilgililerden aykırılıkların giderilmesi için tedbir almasını ve öngörülen işlemleri yapmasını istemeye ve gerektiğinde bu halleri ilgili mercilere intikal ettirmeye,

d) 15 inci maddenin son fıkrasında belirtilen işlemlerde buldukları tespit edilen anonim ortaklıklardan, denetleme sonuçlarının Kurul tarafından belirlenecek şekil ve esaslar dahilinde ortaklara duyurulmasını istemeye,

e) Mevzuat uyarınca açıklanması gerekirken açıklanmamış bilgileri ve mevzuata aykırılıkları masrafi ilgili anonim ortaklık, kişi, kuruluş veya sermaye piyasası kurumlarından tahsil edilmek üzere kamuoyuna duyurmaya,

f) (Değişik bent: 15/12/1999 - 4487/22 md.) Denetimle görevlendirilenler tarafından istenecek defter, evrak, dosya, kayıt ve bilgi ihtiva eden diğer vasıtaların ibraz veya teslim edilmemesi halinde, gerektiğinde mahkemeye başvurarak, bunların ibraz veya tesliminin sağlanmasını talep etmeye,

g) (Değişik bent: 24/06/1995 - KHK - 558/12 md; İptal: Anayasa Mahkemesi'nin 13/11/1995 tarih ve E.1995/45, K.1995/58 sayılı Kararı ile.; Yeniden düzenlenen bent: 15/12/1999 - 4487/22 md.) Sermaye piyasası kurumlarının mevzuat, esas sözleşme ve içtüzük hükümlerine aykırı faaliyetlerinin tespit edilmesi halinde, ilgililerden aykırılıkların giderilmesi ve kanuna, işletme amaç ve ilkelerine uygunluğun sağlanmasını istemeye; aykırılıkta sorumluluğu tespit edilen kurum görevlilerinin, haklarında kovuşturmayaya geçildikten sonra yargılama sonuçlanıncaya kadar imza yetkilerini sınırlandırmaya veya kaldırmaya; aykırılıkların giderilmemesi veya giderilemeyecek aykırılıkların tespit edilmesi durumunda, gerekli her türlü tedbiri almaya ve bu kurumların faaliyetlerini geçici veya sürekli olarak durdurmaya ve yetkilerini kaldırmaya,

h) (Değişik bent: 24/06/1995 - KHK - 558/12 md; İptal: Anayasa Mahkemesi'nin 13/11/1995 tarih ve E.1995/45, K.1995/58 sayılı Kararı ile.; Yeniden düzenlenen bent: 15/12/1999 - 4487/22 md.) Sermaye piyasası kurumlarının, mali yapılarının ciddi surette zayıflamakta olduğunun

tespiti halinde; verilecek uygun süre içinde, mali durumlarının güçlendirilmesini istemeye; kurum görevlilerinin imza yetkilerini sınırlandırmaya veya kaldırmaya; verilen bu süre içinde, bu kurumlar tarafından gerekli tedbirlerin alınmaması halinde veya mali durumlarının taahhütlerini karşılayamayacak kadar zayıflamış olduğunun tespiti halinde gerekli tedbirleri almaya, herhangi bir süre vermeksizin kurumların faaliyetlerini geçici olarak durdurmaya veya sürekli olarak durdurarak yetkilerini kaldırmaya; bu tedbirlerden netice alınmadığı takdirde tedrici tasfiyelerine karar vermeye ve tasfiyenin bitmesini takiben gerektiğinde veya tedrici tasfiyeye gitmeksizin doğrudan iflaslarını istemeye,

i) (Ek bent: 24/06/1995 - KHK - 558/12 md.; İptal: Anayasa Mahkemesi'nin 13/11/1995 tarih ve .1995/45, K.1995/58 Sayılı Kararı ile.; Yeniden düzenlenen bent: 15/12/1999 - 4487/22 md.) Kanunun 47 nci madde (A) bendi hükmünde sayılan fiillere doğrudan ya da dolaylı olarak iştirak ettikleri Kurulca tespit edilen gerçek veya tüzel kişilerin, borsalar ve teşkilatlanmış diğer piyasalarda geçici veya sürekli olarak işlem yapmalarının önlenmesini teminen gerekli tedbirleri almaya,

j) (Ek bent: 24/06/1995 - KHK - 558/12 md.; İptal: Anayasa Mahkemesi'nin 13/11/1995 tarih ve E.1995/45, K.1995/58 Sayılı Kararı ile.; Yeniden düzenlenen bent: 15/12/1999 - 4487/22 md.) Gerek görülen hallerde, halka açık anonim ortaklıkların genel kurullarına, oy hakkı bulunmaksızın bir gözlemci göndermeye,

k) (Ek bent: 15/12/1999 - 4487/22 md.) Sermaye piyasası kurumlarının (h) bendi hükmü uyarınca, tedrici tasfiyeye girmesi veya iflası durumlarında, kurulca sorumlulukları tespit edilmiş bulunmak kaydıyla; %10'undan fazla paya sahip ortaklarının, görevden ayrılmış olan veya halen görevde bulunan yönetim kurulu başkan ve üyelerinin ve imzaya yetkili yöneticileri ile yatırım fonu yöneticilerinin şahsen iflaslarını istemeye, yetkilidir.

(Ek fıkra: 24/06/1995 - KHK - 558/12 md.; İptal: Anayasa Mahkemesi'nin 13/11/1995 tarih ve E.1995/45, K.1995/58 sayılı Kararı ile.; Yeniden düzenlenen fıkra: 15/12/1999 - 4487/22 md.) Yetkileri sürekli olarak kaldırılan sermaye piyasası kurumlarının malvarlıkları, yetkinin kaldırılmasına ilişkin Kurul kararının alındığı tarihten itibaren tedrici tasfiye işlemlerinin tamamlandığı ilan edilinceye; tedrici tasfiyeyi takiben veya doğrudan iflas talebinde bulunulması halinde, iflas talebinin mahkemece esastan karara bağlanmasına kadar, tedrici tasfiye çerçevesinde Yatırımcıları Koruma Fonu ve Kurul tarafından yapılacak işlemler hariç, üçüncü kişilere devredilemez, rehnedilemez, teminat gösterilemez, haczedilemez, başlamış tüm icra takipleri de kendiliğinden durur.

(Ek fıkra: 24/06/1995 - KHK - 558/12 md.; İptal: Anayasa Mahkemesi'nin 13/11/1995 tarih ve E.1995/45, K.1995/58 sayılı Kararı ile.; Yeniden düzenlenen fıkra: 15/12/1999 - 4487/22 md.) Sermaye piyasasında izinsiz olarak faaliyette bulunduğu, yetki belgeleri iptal olduğu veya faaliyetleri geçici olarak durdurulduğu halde ticaret unvanlarında, ilan ve reklamlarında, sermaye piyasasında faaliyette buldukları intibamı yaratacak kelime veya ibare kullanıldığının tesbiti halinde sorumlular hakkında cezai kovuşturma yapılmakla birlikte, gecikmesinde sakınca bulunan hallerde, kurulun talebi üzerine en büyük mülki amirlerce bunların işyerleri geçici olarak kapatılabileceği ve ilan ve reklamları durdurulabileceği gibi, kanuna aykırı belgeleryle, ilan ve reklamları toplatılabilir.

(Ek fıkra: 24/06/1995 - KHK - 558/12 md.; İptal: Anayasa Mahkemesi'nin 13/11/1995 tarih ve E.1995/45, K.1995/58 sayılı Kararı ile.; Yeniden düzenlenen fıkra: 15/12/1999 - 4487/22 md.) Bu maddenin birinci fıkrasının (g) ve (h) bendleri uyarınca yetkileri kaldırılan görevliler, haklarındaki yargılama sonuçlanıncaya kadar Kurulun izni olmadıkça hiçbir sermaye piyasası kurumunda imzaya yetkili personel olarak çalıştırılmazlar.

(Ek fıkra: 15/12/1999 - 4487/22 md.) Bu maddenin birinci fıkrasının (h) bendine göre faaliyetleri geçici olarak durdurulan sermaye piyasası kurumlarının mal varlığı hakkında da, Kurulca geçici durdurma kararı verildiği tarihten, tekrar faaliyete geçme izni verilmesi tarihine kadar ikinci fıkra hükmü uygulanır.

(Ek fıkra: 15/12/1999 - 4487/22 md.) Bu madde kapsamında Kurul tarafından açılacak davalarda ve yapılacak takiplerde kurul, her türlü teminat ve harçtan muaftır.

#### YATIRIMCILARI KORUMA FONU

Madde 46/A - (Ek madde: 24/06/1995 - KHK-558/13 md.; İptal: Anayasa Mahkemesi'nin 13/11/1995 tarih ve E.1995/45, K.1995/58 sayılı Kararı ile.;Yeniden düzenlenen madde: 15/12/1999 - 4487/23 md.)

Hakkında tedrici tasfiye veya iflas kararı verilen aracı kurumların ve Bankalar Kanunu hükümleri saklı kalmak kaydıyla Bakanlar Kurulu Kararıyla faaliyetleri durdurulan bu Kanunun 50 nci maddesi (a) bendi hükmü kapsamındaki bankaların, yaptıkları sermaye piyasası faaliyetleri ve işlemleri nedeniyle müşterilerine karşı hisse senedi işlemlerinden doğan nakit ödeme ve hisse senedi teslim yükümlülüklerini ve bu Kanunun 46/B maddesinde düzenlenen görevleri bu Kanunda öngörülen esaslara göre yerine getirmek ve tasfiye giderlerini karşılamak amacıyla tüzel kişiliği haiz Yatırımcıları Koruma Fonu kurulmuştur. Bütün aracı kuruluşlar, bu Fona katılmak zorundadır.

(Ek fıkra: 21/02/2007-5582 S.K./16.mad.) Kurul, 46 ncı maddenin birinci fıkrasının (h) bendi uyarınca tedricî tasfiyesine karar verilmesi halinde ipotek finansmanı kuruluşunun tedricî tasfiyesinin Fon tarafından yürütülmesine, ayrıca ihraççının yükümlülüklerini vadesinde yerine getirememesi, yükümlülüklerinin toplam değerinin varlıklarının toplam değerini aşması, yönetiminin kamu kurumlarına devredilmesi, faaliyet izninin kaldırılması veya iflâsı halinde ipotek teminatlı menkul kıymetler ve varlık teminatlı menkul kıymetlerin teminatı olan varlıklardan oluşan teminat havuzları ile kurucusunun veya konut finansmanı fonu veya varlık finansmanı fonunun geri ödeme güçlüğüne düşmesi halinde konut finansmanı fonu ve varlık finansmanı fonu malvarlıklarının tedricî tasfiyesinin veya idaresinin Fon tarafından yürütülmesine karar verebilir. Bu fıkra uyarınca Fon tarafından yapılacak tedricî tasfiye ve idareye ilişkin harcamalarda Fon gelirlerinden hangilerinin kullanılabilceği Kurul tarafından belirlenir.

Fon, sermaye piyasası araçlarının kaydını tutmakla görevli Merkezi Kayıt Kuruluşu tarafından idare ve temsil olunur. Fonun yönetim ve çalışma esasları Kurulca çıkarılacak bir yönetmelikle belirlenir.

Kurul, Fonun hesap ve işlemlerini inceleme ve denetlemeye, bu hususta fondan her türlü bilgiyi istemeye yetkilidir. Kurul, inceleme ve denetim sonuçlarına göre, gerekli gördüğü hususların yerine getirilmesini fondan isteyebilir ve gerektiğinde, fonun yönetiminin kurula devredilmesini ilgili Bakandan Fon, 2886 sayılı Devlet İhale Kanunu ile vize ve tescil açısından 1050 sayılı Muhasebe-i Umumiye Kanunu ve 832 sayılı Sayıştay Kanunu hükümlerine tabi değildir. Fon, Sayıştay tarafından denetlenir. Fonun gelirleri ve işlemleri her türlü vergi, resim ve harçtan muafır.

Fonun gelirleri;

- a) Aracı kuruluşların yatıracığı yıllık ödentiler,
- b) Kurul, menkul kıymetlerin işlem gördüğü borsalar ve Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği tarafından verilen idari para cezaları,
- c) Tutarı Kurul tarafından belirlenen geçici ödentiler,
- d) Fon varlığının getirisi,
- e) Diğer gelirlerden, oluşur.

Yukarıdaki (a) bendindeki ödentinin, ilgili yılı izleyen yılın ikinci ayı sonuna kadar, geçici ödentilerin Kurulca belirlenecek sürede Fon hesabına yatırılması zorunludur. Bu süre içerisinde yatırılmayan ödentilere her ay için bir önceki aya ilişkin Devlet İstatistik Enstitüsü Tüketici Fiyat Endeksindeki artışın üç katını aşmamak kaydıyla Kurulca belirlenecek oranda gecikme faizi uygulanır.

Fona aracı kuruluşlarca yatırılacak yıllık ödentilerin tutarı, yıllık hisse senedi işlem hacimlerinin parasal miktarının onbinde birini aşmayacak şekilde Kurulca belirlenir. Kurul bu azami sınırı aşmamak kaydıyla; aracı kuruluşların türü ve risk durumları itibariyle ayrı ayrı belirleyeceği oranlar üzerinden ödeme yapılmasını istemeye yetkilidir.

Fon varlığı ihtiyacı karşılamaya yetmediği takdirde, aracı kuruluşlardan, daha sonraki yıllarda yapacakları ödentilere mahsuben, bir önceki yıldaki hisse senedi işlem hacimlerinin parasal miktarının onbinde birine kadar geçici ödentisi alınabilir. Aracı kuruluşlardan alınan bu ödentinin ihtiyacı karşılamakta yetersiz kalması halinde, bakiye kısım için İstanbul Menkul Kıymetler Borsası tarafından Fona avans verilir.

Fon varlığı rehdilemez, teminat gösterilemez, üçüncü şahıslar tarafından haczedilemez.

Fon varlığının kullanım şekli ve esasları, geçici ödentilerin mahsup ve avansın geri ödeme koşulları ile diğer konular Kurulca çıkarılacak yönetmelikle belirlenir.

#### TEDRİCİ TASFİYE

Madde 46/B - (Ek madde: 24/06/1995 - KHK - 558/13 md.; İptal: Anayasa Mahkemesi'nin 13/11/1995 tarih ve E.1995/45, K.1995/58 sayılı Kararı ile.; Yeniden düzenlenen madde: 15/12/1999 - 4487/24 md.)

Kanunun 46 ncı maddesinin birinci fıkrasının (h) bendi uyarınca yetkileri kaldırılan aracı kurumların tedricî tasfiyelerine Kurulca karar verilebilir. Bu kurumların tasfiye işlemleri Yatırımcıları Koruma Fonu tarafından yürütülür.

Tedricî tasfiyenin amacı, aracı kurumların mal varlığını işin niteliğine göre aynen veya nakde çevirmek suretiyle elde edilen bedeli tahsis ederek, Kanun çerçevesinde yaptıkları sermaye piyasası faaliyetleri nedeniyle müşterilerine karşı olan nakit ödeme ve sermaye piyasası araçları teslim yükümlülüklerini tasfiye etmektir. Tedricî tasfiye karar ve işlemlerinde Türk Ticaret Kanunu, İcra ve İflas Kanunu ve diğer mevzuatın tasfiye ile ilgili hükümleri uygulanmaz. Aracı kurumların tedricî tasfiyelerinin uygulama usul ve esasları, Kurulca hazırlanan bir yönetmelikte gösterilir.

Tedricî tasfiye kararı verildikten sonra, aracı kurumun yasal organlarının görev ve yetkileri, tasfiye sonuçlanıncaya kadar Fon tarafından yerine getirilir.

Aracı kurumun yönettiği, yatırım fonu ve yatırım ortaklığı portföyleri dahil, portföylerin yönetiminin, bir başka kuruluşa devrine Kurulca karar verilebilir. Ancak 46 ncı maddenin birinci fıkrasının (h) bendi hükmü saklıdır.

Hakkında tedricî tasfiye kararı verilen aracı kurumun ödemeleri durur ve tüm mal varlığı üzerinde, bu karar tarihi itibariyle sadece Fon tarafından tasarruf edilebilir. Fon, aracı kurumun aktif ve pasifini tespit eder. Aracı kurumun, tasfiye kapsamında yer alan yükümlülüklerinden, nakit borçları, tedricî tasfiye



kararının verildiği tarihteki ana para ve işlemler faizleri toplamı üzerinden; sermaye piyasası aracı teslim borçları ise, aynen teslimin yapılamayacağı hallerde, varsa teslimde temerrüde düşülen tarihteki, aksi halde tedrici tasfiye kararının verildiği gündeki piyasa değeri itibarıyla bulunacak nakit değerleri üzerinden hesaplanır. Aracı kurumun tedrici tasfiye kararının verilmesinden sonra vadesi gelen sözleşmelerinden doğan hak ve borçları da, vadeleri itibarıyla belirlenir. Aracı kurumun, vadeli borçlarına vadeden, diğer borçlarına ise tedrici tasfiye tarihinden itibaren 3095 sayılı Kanuni Faiz ve Temerrüt Faizine İlişkin Kanununun 2 nci maddesinin üçüncü fıkrasında öngörülen oranda kanuni temerrüt faizi yürütülür. Mevzuat uyarınca aracı kurum tarafından verilmiş teminatlar da, aktifin hesabında dikkate Fon, aracı kurumun tasfiye kapsamında yer alan gerçek hak sahiplerini ve alacak tutarlarını, Kuruldaki kayıtlar, aracı kurumun kayıtları, bu kuruluşun ilgili olduğu diğer resmi ve özel kurumların kayıtları ile güvenilir bulunan diğer bilgi ve belgelere dayanarak tespit eder. İcra ve İflas Kanununun 278, 279 ve 280 inci maddelerinde yazılı hallerin varlığı halinde, Fon tarafından iptal davası açılabilir.

Tedrici tasfiyeye tabi tutulmayan ve haklarında iflas kararı verilen aracı kurumların, sıra cetvelinde yer alan hisse senedi işlemlerinden doğan nakit ve hisse senedi alacaklılarına, Fondan, Fon yönetiminin onayı ile bu cetvelde görünen alacak tutarları gözetilerek ödeme yapılır. İlgili mevzuat uyarınca faaliyetleri durdurulan bankaların, hisse senedi işlemlerinden doğan nakit ve hisse senedi alacaklısı gerçek hak sahipleri ve alacak tutarları ise bankanın yönetiminin ilgili mevzuat uyarınca devredildiği kuruluş tarafından tespit edilir ve Fon yönetiminin onayı ile Fondan yapılacak ödemelerde esas alınır. Bu fıkra uyarınca yapılacak ödemelerde, tedrici tasfiyeye tabi tutulan aracı kurumların alacaklılarına ödeme yapılma esasları uygulanır.

Tedrici tasfiyenin başlangıcında, öncelikle müşteri saklama hesaplarındaki sermaye piyasası araçları hak sahiplerine dağıtılır. Bu amaçla müşteri hesabına saklanan sermaye piyasası araçları, münferit hesaplar itibarıyla karşılaştırılır ve münhasıran bu hesap sahiplerine olan yükümlülüklerin karşılanmasında kullanılır.

Hesabında alacağını karşılamaya yetecek kadar ya da hiç hisse senedi bulunmayan saklama hesabı sahiplerinin nakit ve hisse senedi alacakları toplamının 7 milyar 500 milyon lirası tasfiye sonucu beklenmeksizin Fon tarafından ödenir. Ancak aynı kurumdan alacaklı görünen ve birlikte hareket ettiklerine Fon yönetiminin kanaat getirilenlere, toplamı yukarıdaki tutarı aşmamak kaydıyla alacakları oranında ödeme yapılır. Tedrici tasfiyeye tabi tutulan aracı kurumdan alacaklı görünen ortakları, yönetim kurulu ve denetleme kurulu üyeleri, imzaya yetkili personeli ile bunların eşlerine ve üçüncü derece dahil kan ve sıhri hısımlarına, fondan avans ödemesi yapılmaz. Bu fıkra uyarınca yapılacak ödemelerin tutarı, her yıl ilan edilen yeniden değerlendirme kat sayısı oranında artırılır.

Fon, avans ödemelerini yaptıktan sonra aracı kurumun tedrici tasfiyesine devam eder. Tasfiye bakiyesi, tasfiyenin amacı kapsamında yer alan hak sahiplerinden alacağının tamamı karşılanamayanların alacağının ödenmesinde kullanılır. Ancak, tasfiye bakiyesi bu alacakların tamamının karşılanmasına yetmezse, ödemeler garameten yapılır. Bu alacaklar tamamen karşılandıktan sonra artan kısımdan, öncelikle kamu alacakları ve kalandan Fonun yaptığı avans ve tasfiye giderleri nedeniyle doğan alacağı ödenir. Bakiye, diğer alacaklılara tahsis edilir. Aracı kurumun aktifleri, tasfiyenin amacı kapsamındaki hak sahiplerinin alacaklarını, Fondan yapılan ödemeleri ve tasfiye giderlerini karşılamaya yetmezse, Fon, Kurulun uygun görüşüyle aracı kurumun iflasını isteyebilir.

Aracı kurumlar dışında kalan sermaye piyasası kurumlarının tedricen tasfiyeleri Kurulca yapılır ve Yatırımcıları Koruma Fonu ile ilgili olan hükümler dışında, haklarında bu Madde uygulanır. Bu fıkra kapsamındaki kurumların tedrici tasfiye yöntemleri, türleri dikkate alınarak Kurulca belirlenir.

#### **İPOTEK FİNANSMANI KURULUŞLARININ TEDRİCİ TASFİYESİ**

Madde 46/C - (Ek madde: 21/02/2007-5582 S.K./17.mad.)

Bu Kanunun 46 ncı maddesinin birinci fıkrasının (h) bendi uyarınca yetkileri kaldırılan ipotek finansmanı kuruluşlarının tedrici tasfiyelerine Kurulca karar verilebilir. Bu kurumların tasfiye işlemleri Yatırımcıları Koruma Fonu tarafından yürütülür.

Tedrici tasfiyenin amacı, ipotek finansmanı kuruluşlarının mal varlığını işin niteliğine göre aynen veya nakde çevirmek suretiyle elde edilen bedeli tahsis ederek tasfiye etmektir. Tedrici tasfiye karar ve işlemlerinde 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu, 2004 sayılı İcra ve İflâs Kanunu ve diğer mevzuatın tasfiye ile ilgili hükümleri uygulanmaz. İpotek finansmanı kuruluşlarının tedrici tasfiyelerinin uygulama usulü ve esasları Kurulca belirlenir.

Tedrici tasfiye kararı verdikten sonra, ipotek finansmanı kuruluşunun yasal organlarının görev ve yetkileri, tasfiye sonuçlanıncaya kadar Yatırımcıları Koruma Fonu tarafından yerine getirilir. Ancak, 46 ncı maddenin birinci fıkrasının (h) bendi hükmü saklıdır.

Hakkında tedrici tasfiye kararı verilen ipotek finansmanı kuruluşunun ödemeleri durur ve konut finansmanı fonları, varlık finansmanı fonları malvarlıkları ile varlık teminatlı menkul kıymetler ve ipotek teminatlı menkul kıymetler teminat havuzları hariç tüm mal varlığı üzerinde, bu karar tarihi itibarıyla sadece Fon tarafından tasarruf edilebilir. Fon, ipotek finansmanı kuruluşunun aktif ve pasifini tespit eder.

İpotek finansmanı kuruluşunun, tasfiye kapsamında yer alan yükümlülüklerinden, nakit borçları, tedricî tasfiye kararının verildiği tarihteki anapara ve işlemiş faizleri toplamı üzerinden hesaplanır. İpotek finansmanı kuruluşunun tedricî tasfiye kararının verilmesinden sonra vadesi gelen menkul kıymetlerinden doğan hak ve borçları da, vadeleri itibarıyla belirlenir. İpotek finansmanı kuruluşunun, vadeli borçlarına vadeden, diğer borçlarına ise tedricî tasfiye tarihinden itibaren 3095 sayılı Kanunî Faiz ve Temerrüt Faizine İlişkin Kanununun 2 nci maddesinin üçüncü fıkrasında öngörülen kanunî temerrüt faizi yürütülür. Mevzuat uyarınca ipotek finansmanı kuruluşu tarafından verilmiş teminatlar da, aktifin hesabında dikkate alınır.

Fon, ipotek finansmanı kuruluşunun tasfiye kapsamında yer alan gerçek hak sahiplerini ve alacak tutarlarını, Kuruldaki kayıtlar, ipotek finansmanı kuruluşunun kayıtları, bu kuruluşun ilgili olduğu diğer resmi ve özel kurumların kayıtları ile güvenilir bulunan diğer bilgi ve belgelere dayanarak tespit eder. İcra ve İflâs Kanununun 278, 279 ve 280 inci maddelerinde yazılı hallerin varlığı halinde, Fon tarafından iptal davası açılabilir.

İpotek finansmanı kuruluşunun malvarlığı, tasfiyenin amacı kapsamında yer alan hak sahiplerinin alacağına ödenmesinde kullanılır. Ancak, tasfiye bakiyesi bu alacakların tamamının karşılanmasına yetmezse, ödemeler garameten yapılır. Bu alacaklar tamamen karşılandıktan sonra artan kısımdan, öncelikle kamu alacakları ve kalandan Fonun yaptığı tasfiye giderleri nedeniyle doğan alacağı ödenir. Bakiye, diğer alacaklılara tahsis edilir. İpotek finansmanı kuruluşunun aktifleri, tasfiyenin amacı kapsamındaki hak sahiplerinin alacaklarını, Fondan yapılan ödemeleri ve tasfiye giderlerini karşılamaya yetmezse, Fon, Kurulun uygun görüşüyle ipotek finansmanı kuruluşunun iflâsını isteyebilir.

#### CEZAI SORUMLULUK

Madde 47 - (Değişik madde: 29/04/1992 - 3794/34 md.)

Diğer kanunlara göre daha ağır bir cezayı gerektirmediği takdirde:

A) 1. Sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek, henüz kamuya açıklanmamış bilgileri kendisine veya üçüncü kişilere menfaat sağlamak amacıyla kullanarak sermaye piyasasında işlem yapanlar arasındaki fırsat eşitliğini bozacak şekilde memeleki yarar sağlamak veya bir zararı bertaraf etmek, içerden öğrenenlerin ticaretidir. Bu fiili işleyen 11 inci madde kapsamındaki ihraççılarla, sermaye piyasası kurumlarının veya bunlara bağlı veya bunlara hakim işletmelerin yönetim kurulu başkan ve üyeleri, yöneticileri, denetçileri, diğer personeli ve bunların dışında meslekleri veya görevlerini ifa etmeleri sırasında bilgi sahibi olabilecek durumunda olanlarla, bunlarla temasları nedeniyle doğrudan veya dolaylı olarak bilgi sahibi olabilecek durumundaki kişiler.

2. Yapay olarak, sermaye piyasası araçlarının, arz ve talebini etkilemek, aktif bir piyasanın varlığı izlenimini uyandırmak, fiyatlarını aynı seviyede tutmak, arttırmak veya azaltmak amacıyla alım ve satımını yapan gerçek kişilerle, tüzel kişilerin yetkilileri ve bunlarla birlikte hareket edenler,

3. Sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek, yalan, yanlış, yanıltıcı, mesnetsiz bilgi veren; haber yayan ya da yorum yapan açıklamakla yükümlü oldukları bilgileri açıklamayan gerçek kişilerle, tüzel kişilerin yetkilileri ve bunlarla birlikte hareket edenler,

4 . (Değişik alt bent: 15/12/1999 - 4487/25 md.) 4 üncü maddenin birinci ve üçüncü fıkralarına aykırı hareket edenlerle, sermaye piyasasında izinsiz olarak faaliyette bulunan veya yetki belgeleri iptal olunduğu veya faaliyetleri geçici olarak durdurulduğu halde ticaret unvanlarında, ilan veya reklamlarında sermaye piyasasında faaliyette buldukları intibasını yaratacak kelime veya ibare kullanan veya faaliyetlerine devam eden gerçek kişilerle, tüzel kişilerin yetkilileri,

5. (Ek alt bent: 15/12/1999 - 4487/25 md.;Değişik alt bent: 21/02/2007-5582 S.K./18.mad.) Sermaye piyasası kurumlarına, bu Kanununun 13/A ve 13/B maddeleri kapsamındaki teminat sorumlularına ve 38/B ve 38/C maddeleri kapsamındaki fon kuruluna; sermaye piyasası faaliyetleri sebebiyle veya emanetçi sıfatıyla veya idare etmek için veya teminat olarak veyahut her ne nam altında olursa olsun, kayden veya fiziken tevdi veya teslim edilen sermaye piyasası araçları, nakit ve diğer her türlü kıymeti kendisinin veya başkasının menfaatine satan veya rehmeden veya her ne şekilde olursa olsun kullanan, gizleyen yahut inkâr eyleyen veyahut bu amaca ulaşmak ya da bu fiillerini gizlemek için bilgisayar ortamında tutulanlar dahil kayıtları tahvil ve taşıyıcı eden ilgili gerçek kişilerle tüzel kişilerin yetkilileri,

6. (Ek alt bent: 15/12/1999 - 4487/25 md.) Bu Kanunun 15 inci maddesinin son fıkrasında belirtilen işlemlerde bulunarak karı ve/veya mal varlığı azaltılan tüzel kişilerin yetkilileri ve bunların fiillerine iştirak edenler,

7. (Ek alt bent: 15/12/1999 - 4487/25 md.) Karşılıksız olarak sermaye piyasası araçlarının geri alım taahhüdü ile satımını yapan ilgili gerçek kişilerle, tüzel kişilerin yetkilileri,

(Ek fıkra: 15/12/1999 - 4487/25 md. ) 2 yıldan 5 yıla kadar hapis ve 10 milyar liradan 25 milyar liraya kadar adli para cezası ile cezalandırılırlar. Suçun işlenmesinde, bu bentte yazılı hallerden iki veya daha fazlası birleşirse, hapis cezasının asgari haddi 3, azami haddi 6 yıldır.

B ) (Değişik bent: 15/12/1999 4487/25 md.)

1. Bu Kanuna göre Kurul veya Kurul tarafından görevlendirilenlere istenecek bilgileri vermeyen veya eksik veya gerçeğe aykırı olarak verenlerle; defter ve belgeleri bu görevlilere ibraz etmeyen, saklayan, yok eden veya bunların görevlerini yapmalarını engelleyenler,
2. Defter ve kayıt tutmayanlar, defter ve kayıtlarda gerçeğe aykırı hesap açan veya kayıt tutanlar ve bunlarda her türlü muhasebe hilesi yapanlar,
3. Kasıtlı olarak gerçeğe aykırı bağımsız denetleme raporu düzenleyenler ve bu raporun düzenlenmesini sağlayanlar,

1 yıldan 3 yıla kadar hapis ve 8 milyar liradan 20 milyar liraya kadar adli para cezası ile cezalandırılırlar. Suçun işlenmesinde, bu bentte yazılı hallerden iki veya daha fazlası birleşirse, hapis cezasının asgari haddi 2, azami haddi 4 yıldır.

C) ( Ek bent: 15/12/1999 - 4487/25 md.;Değişik bent: 21/02/2007-5582 S.K./18.mad.) Bu Kanunun 6 ncı maddesinin ikinci fıkrasına, 7, 9, 10, 10/A, 11, 12 nci maddelerine, 13 üncü maddesinin beşinci fıkrasına, 13/A maddesinin ikinci, üçüncü, dördüncü, beşinci, altıncı, sekizinci, dokuzuncu, onuncu, onbirinci, onikinci, onüçüncü, ondördüncü ve onbeşinci fıkralarına, 13/B maddesinin üçüncü, dördüncü ve beşinci fıkralarına, 14 üncü maddesinin üçüncü fıkrasına, 15 inci maddesinin birinci, ikinci, üçüncü, dördüncü ve beşinci fıkralarına, 16, 16/A maddelerine, 25 inci maddesinin (a) bendine, 28 inci maddesinin (b) bendine, 34 üncü maddesine, 38 inci maddesine, 38/A maddesine, 38/B maddesinin üçüncü, dördüncü, yedinci, dokuzuncu, onuncu ve onikinci fıkralarına, 38/C maddesi kapsamında 38/B maddesinin üçüncü, dördüncü, yedinci, dokuzuncu, onuncu ve onikinci fıkralarına, 39/A maddesine, 40/B ve 40/D maddelerine, 45 inci maddesine, 46 ncı maddesinin ikinci ve beşinci fıkralarına, 46/A, 46/B ve 46/C maddelerine aykırı hareket edenler binikiyüzelli gün adli para cezası ile cezalandırılırlar.

5 milyar liradan 15 milyar liraya kadar adli para cezası ile cezalandırılırlar.

(Değişik fıkra: 15/12/1999 - 4487/25 md.) Birinci fıkranın (A), (B) ve (C) bentleri uyarınca verilecek adli para cezaları üst sınırla bağlı olmaksızın suçun işlenmesi suretiyle temin edilen menfaatin üç katından az olamaz.

Bu maddede öngörülen cezaların verilmesini gerektiren fiillerin tekrarı halinde, verilen cezalar yarı oranında artırılarak hükmolunur. Cezaların artırılabilmesi için daha önce verilen cezanın infazı şartı aranmaz.

#### İDARİ PARA CEZALARI

Madde 47/A - ( Ek madde: 15/12/1999 - 4487/26 md.)

Bu Kanuna dayanılarak yapılan düzenlemelere, belirlenen standart ve formlara ve Kurulca alınan genel ve özel nitelikteki kararlara aykırı hareket ettiği tespit edilen gerçek kişiler ve tüzel kişiler hakkında gerekçesi belirtilmek suretiyle Kurul tarafından 2 milyar liradan 10 milyar liraya kadar para cezası verilir. İdari para cezalarının uygulanmasından önce ilgilinin savunması alınır. Savunma istendiğine ilişkin yazının tebliğ tarihinden itibaren bir ay içinde savunma verilmemesi halinde, ilgilinin savunma hakkından feragat ettiği kabul edilir.

İdari para cezalarının verilmesini gerektiren fiillerin tekrarı halinde, verilen para cezası iki katı, ikinci ve müteakip tekrarlarda üç katı artırılarak uygulanır. Bu cezaların verildiği tarihten itibaren iki yıl içinde idari para cezası verilmesini gerektiren aynı fiil işlenmediği takdirde önceki cezalar tekrarda esas alınmaz. Kanunun 40/C maddesinin beşinci fıkrasındaki yükümlülüğe uymayan üyelere, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği Yönetim Kurulunca 1 milyar liradan 5 milyar liraya kadar para cezası verilir. Birlik, verdiği cezaları bir taraftan ilgiliye tebliğ etmekle beraber diğer taraftan tahsil ve gelir kaydı için Yatırımcıları Koruma Fonuna bildirir.

(Ek fıkra: 21/02/2007-5582 S.K./19.mad.) Kanunun 40/D maddesinin beşinci fıkrasındaki yükümlülüğe uymayan üyelere, Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Yönetim Kurulunca bin YTL'den beşbin YTL'ye kadar para cezası verilir. Birlik, verdiği cezaları ilgiliye tebliğ eder ve tahsil ve gelir kaydı için Yatırımcıları Koruma Fonuna bildirir.

Bu cezalar ilgililere tebliğ tarihinden itibaren 30 gün içerisinde Yatırımcıları Koruma Fonuna ödenmediği takdirde bu Fon tarafından 6183 sayılı Amme Alacaklarının Tahsil Usulü Hakkında Kanun hükümlerine göre takip ve tahsil olunur ve Fona irad kaydolunur.

#### CEZALARIN ARTIRILMASI:

Madde 48 - (Değişik madde: 29/04/1992 - 3794/35 md.)

Bu Kanun kapsamındaki ihraççılarla sermaye piyasası kurumlarının yönetim kurulu üyeleri, denetçileri, müdür ve diğer personeli ve yatırım fonu temsilcileri ile sorumlularının ortaklığın, kuruluşun veya fonun paraları ve diğer malları ile sermaye piyasası araçları, defter, evrak, dosya, kayıt ve diğer belgeleri

üzerinde işledikleri suçların genel hükümlere göre belirlenen cezaları yarı oranında artırılarak hükmolunur.

#### USUL HÜKÜMLERİ:

Madde 49 - (Değişik madde: 29/04/1992 - 3794/36 md.)

47 nci maddede yazılı suçlardan dolayı kovuşturma yapılması, Kurul tarafından Cumhuriyet Savcılığına yazılı başvuruda bulunulmasına bağlıdır. Bu başvuru ile Kurul aynı zamanda müdahil sıfatını kazanır.

Bu Kanuna aykırı fiillerin işlendiğine dair bilgi edinen Cumhuriyet Savcıları, Kurulu haberdar ederek durumun incelenmesini isteyebilirler.

Cumhuriyet Savcıları kovuşturmayla mahal olmadığına karar verilerse, Kurul kendisine tebliğ edilecek bu kararlara karşı Ceza Muhakemeleri Usulü Kanununa göre itiraza yetkilidir.

Bu Kanunda yazılı suçlarla ilgili davalar mahkemelerce acele işlerden sayılır ve öncelikle karara bağlanır. (Ek fıkra: 24/06/1995 - KHK-558/14 md.; İptal: Anayasa Mahkemesi'nin 13/11/1995 tarih ve E.1995/45, K.1995/58 sayılı Kararı ile.)

#### BÖLÜM VII: ÇEŞİTLİ HÜKÜMLER

##### SAKLI HÜKÜMLER VE İSTİSNALAR:

Madde 50 –

a) (Değişik bent: 29/04/1992 - 3794/37 md.) Kendi menkul kıymetlerini halka arz eden bankalar ile (V.) bölümde öngörülen faaliyetlerde bulunan bankalar, bunlarla sınırlı olarak bu Kanun hükümlerine tabi olurlar. Ancak Kanun hükümleri, ortak sayısı bakımından bankalar hakkında uygulanmaz.

Sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunan bankalar için gereken asgari fon miktarı, muhasebe, kayıt ve belge düzeni gibi hususlar Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı'nın uygun görüşü alınarak Kurul tarafından çıkarılacak bir yönetmelikle düzenlenir.

Hisse senetleri halka arz yoluyla satılan bankaların dağıtacakları temettü ile yeniden değerlendirme artış fonunun kullanımına ilişkin esasları belirlemeye ilgili oldukları Bakanlık yetkilidir.

Bankalar ve sigorta şirketleri kuruluş, denetim, gözetim, muhasebe, mali tablo ve rapor standartları konularında kendi özel kanunlarındaki hükümlere tabidir.

b) Özel kanunla kurulmuş anonim ortaklıklarla ilgili hükümler saklıdır.

c) 12/03/1964 tarih ve 440 sayılı Kanuna tabi bankaların bu Kanun gereğince aracı sıfatıyla hisse senedi alım satımlarında, sözü geçen Kanunun 4 üncü maddesi hükmü uygulanmaz.

d) 1211 sayılı T.C. Merkez Bankası Kanunu ile 7397 sayılı Sigorta Şirketlerinin Murakabesi

Hakkında Kanun hükümleri saklıdır.

#### EK MADDELER

Ek Madde 1 - (Ek madde: 15/12/1999 - 4487/27 md.)

Denetlenmiş finansal tabloların sunumunda; finansal tabloların ihtiyaca uygun, gerçek, güvenilir, dengeli, karşılaştırılabilir ve anlaşılabilir nitelikte olmaları için ulusal muhasebe ilkelerinin gelişmesi ve benimsenmesini sağlayacak ve kamu yararı için uygulanacak ulusal muhasebe standartlarını saptamak ve yayınlamak üzere, kamu tüzel kişiliğini haiz, idari ve mali özerkliğe sahip Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu kurulmuştur. Kurul, Başkanlığının ilgili kuruluşudur.

Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu; Maliye Bakanlığı, Sanayi ve Ticaret Bakanlığı, Yüksek Öğretim Kurulu, Hazine Müsteşarlığı, Sermaye Piyasası Kurulu, Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurulu ile Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği'nden birer, Türkiye Serbest Muhasebeci Mali Müşavirler ve Yeminli Mali Müşavirler Odaları Birliği'nden bir yeminli mali müşavir ve bir serbest muhasebeci mali müşavir olmak üzere 9 üyeden oluşur. Üyelerin görev süresi 3 yıldır. Süresi dolmadan ayrılan üyenin yerine ilgili kurum yeni üye seçer.

Türkiye Muhasebe Standartları Kurulunun üyelerinin iktisat, maliye, siyasal bilgiler, işletme, iktisadi ve idari bilimler ve benzeri dallarda en az dört yıllık lisans düzeyinde öğrenim yapmış olmaları, başka bir yüksek öğrenim kurumunda lisans düzeyinde öğrenim yapmış olanların ise belirtilen dallarda lisans üstü eğitim yapmış olmaları ve bu alanlarda en az 12 yıl deneyim sahibi olmaları şarttır. Kurul kendi üyeleri arasından Başkan ve başkan yardımcısını seçer. Kurul üyelerine, Yüksek Planlama Kurulu tarafından Kamu İktisadi Teşebbüslerinin yönetim kurulu üyelerine ödenen miktarda huzur hakkı ödenir.

Kurulun gelirleri, Türkiye Serbest Muhasebeci Mali Müşavirler ve Yeminli Mali Müşavirler Odaları Birliği'nin gelirlerinin yüzde ikisinden, oluşturulacak muhasebe standartlarının telif haklarından, ilgili kuruluşların katkılarında ve diğer faaliyet gelirlerinden oluşur. Kurul, vize ve tescil açısından 1050 sayılı Muhasebe-i Umumiye Kanunu ve 832 sayılı Sayıştay Kanunu hükümleri ile 2886 sayılı Devlet İhale Kanunu, 6245 sayılı Harcırah Kanunu ve 492 sayılı Harçlar Kanununa tabi değildir. Kurulun gelir ve giderleri Sayıştay denetimine tabidir.

Kurul, faaliyetlerinin düzenli olarak yürütülmesi amacıyla personel istihdam edebileceği gibi, gerektiğinde ilgili kuruluşlardan konuyla ilgili eleman istihdam edebilir. Kurul, muhasebe standartlarının hazırlanması amacıyla ilgili kuruluş temsilcilerinin de katılımıyla çalışma komisyonları kurar.

Türkiye Muhasebe Standartları Kurulunun çalışmalarına ilişkin usul ve esaslar ile Kurulca belirlenecek standartların uygulama nitelik ve kapsamına ilişkin usul ve esaslar Bakanlar Kurulu tarafından çıkarılacak yönetmeliklerde belirlenir.

#### GEÇİCİ HÜKÜMLER:

Geçici Madde 1 - (Mülga madde: 29/04/1992 - 3794/39 md.)

Geçici Madde 2 - Bu Kanun yürürlüğe girmesinden önce kurulmuş olup, Kanunun 11 inci maddesindeki nitelikleri haiz anonim ortaklıklar da bu Kanun hükümlerine tabidir. Kurul, bu Kanuna göre gerekli şartların yerine getirilmesi için söz konusu ortaklıklara 1 yılı aşmamak üzere süre verebilir.

(İki ve üçüncü fıkralar mülga: 29/04/1992 - 3794/39 md.)

Geçici Madde 3 - (Mülga madde: 29/04/1992 - 3794/39 md.)

Geçici Madde 4 - (Mülga madde: 29/04/1992 - 3794/39 md.)

Geçici Madde 5 - (Mülga madde: 29/04/1992 - 3794/39 md.)

Geçici Madde 6 - (Ek madde: 15/12/1999 - 4487/28 md.)

Bu Kanunun 10/A maddesinin yürürlüğe girmesinden sonra, Kurulca aynı maddeye göre kaydı tutulması kararlaştırılan sermaye piyasası araçlarını temsilen senet çıkarılmaz. Ancak 10/A maddesinin yürürlüğe girmesini izleyen üçüncü yılın sonuna kadar yapılan ihraçlarda, hak sahipleri, ihraççı kuruluşlardan senet bastırılmasını talep edebilirler. Bu taleplerin yerine getirilme süresi, yöntemi ve uygulama esasları Kurulca belirlenir.

Kurulca Kanunun 10/A maddesine göre kaydı tutulması kararlaştırılan ve Kanunun yürürlüğe girmesinden önce ya da bu maddenin birinci fıkrası uyarınca bastırılan sermaye piyasası araçlarının 10/A maddesinin yürürlüğe girmesini izleyen altıncı yılın sonuna kadar ihraççı kuruluşlara, bunların yetkili kıldığı aracı kuruluşlara veya sermaye piyasası araçlarının kaydını tutacak Merkezi Kayıt Kuruluşuna teslim edilmesi zorunludur. Bu suretle teslim alınan senetler, Kurulca belirlenecek esaslar çerçevesinde Merkezi Kayıt Kuruluşunda toplanarak, iptal ve imha edilir, araçların temsil ettiği haklar Kanun hükümlerine göre Merkezi Kayıt Kuruluşunda kaydedilir.

İkinci fıkrada belirlenen sürenin sonuna kadar teslim edilmeyen sermaye piyasası araçları, bu tarihten sonra borsada işlem göremez, aracı kurumlarca alım satımına aracılık edilemez ve katılma belgelerinin geri alımı yapılamaz. Bu senetlere bağlı mali haklar, Merkezi Kayıt Kuruluşunda kayden izlenir ve senetlerini ikinci fıkradaki esaslara göre teslim etmeleri halinde hak sahiplerinin hesaplarına aktarılır; yönetime ilişkin haklar ise Merkezi Kayıt Kuruluşu tarafından kullanılır.

Bu maddenin birinci ve ikinci fıkralarında öngörülen süreler Bakanlar Kurulu Kararı ile bir katına kadar uzatılabilir.

Geçici Madde7 - (Ek madde: 15/12/1999 - 4487/28 md.)

Sermaye piyasası araçları kaydileştirilinceye kadar, sermaye piyasası araçları hakkında verilen ödeme yasağı ve iptal kararları mahkemeler ve ihraççılar tarafından Merkezi Kayıt Kuruluşuna da bildirilir.

Geçici Madde 8 - (Ek madde: 15/12/1999 - 4487/28 md.)

Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliğinin Statüsü bu Kanunun yürürlüğe girdiği tarihten itibaren bir yıl içinde yürürlüğe konulur. Sermaye piyasasında faaliyette bulunmakta olan aracı kuruluşlar, bu süre içerisinde Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliğine üye olmak için Kurula başvurmakla yükümlüdürler.

Bu üyelik başvuruları Kurul tarafından sonuçlandırılır. Kurul, Statünün yürürlüğe girmesini izleyen bir ay içinde Birlik üyelerini ilk genel kurul toplantısına çağırır.

Geçici Madde 9 - (Ek madde: 15/12/1999 - 4487/28 md.)

Yatırımcıları Koruma Fonunun başlangıç varlığının oluşturulması amacıyla, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası tarafından on trilyon lira Fon hesabına yatırılır.

Aracı kuruluşların 1998 yılı hisse senedi işlem hacimlerinin parasal miktarı esas alınarak, Kanunun 46/A maddesi uyarınca Yatırımcıları Koruma Fonuna yatırmakla yükümlü oldukları yıllık ödenti, bu kuruluşlarca Fon hesabına yatırılır.

Bu madde uyarınca yapılması gereken ödentilerin, Fona ilişkin Kurulca yapılacak düzenlemenin yürürlüğe girmesini izleyen bir ay içerisinde Fon hesabına yatırılması zorunludur. Ödemelerin bu süre içerisinde yapılmaması halinde, ödemede temerrüde düşülen kısma 46/A maddesinde öngörülen oranda gecikme faizi uygulanır ve Fon tarafından tahsil edilir.

Kanunun 40 ıncı maddesinde öngörülen esaslara göre, İstanbul Menkul Kıymetler Borsasının 31/12/1998 tarihi itibarıyla düzenlenen mali tablolarında yer alan gelirleri üzerinden belirlenen tutar, Kanunun yürürlüğe girmesini izleyen bir ay içerisinde Kurul hesabına yatırılır.

Geçici Madde 10 - (Ek madde: 21/02/2007-5582 S.K./20.mad.)

Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Statüsü bu Kanunun yürürlüğe girdiği tarihten itibaren azami iki yıl içinde yürürlüğe konulur. Gayrimenkul değerlendirme uzmanlığı lisansına sahip olanlar, bu süre içerisinde Türkiye Değerleme Uzmanları Birliğine üye olmak için Kurula başvurmakla yükümlüdürler.

Bu üyelik başvuruları Kurul tarafından sonuçlandırılır. Kurul, Birlik Statüsünün yürürlüğe girmesini izleyen bir ay içinde Birlik üyelerini ilk genel kurul toplantısına çağırır. İlk genel kurula ait masraflar, Birlik organları oluştuktan sonra Kurula geri ödenmek üzere Kurul tarafından karşılanır.

Geçici Madde 11 - (Ek madde: 21/02/2007-5582 S.K./20.mad.)

Bu maddenin yürürlüğe girmesinden önce düzenlenmiş bulunan ve bu Kanunun 38/A maddesinin birinci fıkrasında yer alan konut finansmanı tanımına uyan kredi ve finansal kiralama sözleşmelerinin tarafı olan tüketiciler, bu maddenin yürürlüğe girmesini takiben üç ay içerisinde, sözleşmenin yapılmış bulunduğu konut finansmanı kuruluşuna başvuruda bulunarak, sözleşme konusu işlemin, bu Kanunun 38/A maddesinde yer alan konut finansmanı tanımı kapsamı dışında değerlendirilmesi talebinde bulunabilirler. Süresi içinde talepte bulunmayan tüketicilerin, bu maddenin yürürlüğe girmesinden önce düzenlenmiş bulunan sözleşmeleri, bu Kanunun 38/A maddesinin birinci fıkrası kapsamında kabul edilir. Bu maddenin yürürlüğe girmesinden önce 4077 sayılı Tüketicinin Korunması Hakkında Kanuna göre akdedilen sözleşmelerde, her halükârda borcun vadesinden önce ödenmesi durumunda 4077 sayılı Tüketicinin Korunması Hakkında Kanunun 10 uncu maddesinin dördüncü fıkrası hükümleri uygulanır.

Geçici Madde 12 - (Ek madde: 21/02/2007-5582 S.K./20.mad.)

Finansal kiralama şirketleri ve finansman şirketleri, bu Kanunun 38/A maddesinin yürürlüğe girdiği tarihten itibaren altı ay içerisinde konut finansmanı faaliyetinde bulunamaz.

**YÜRÜRLÜK:**

Madde 51 - Bu Kanunun 17 - 29 uncu maddeleri ile geçici 1 ve 4 üncü maddeleri yayımı tarihinde, diğer maddeleri yayımından altı ay sonra yürürlüğe girer.

**YÜRÜTME:**

Madde 52 - Bu Kanun hükümlerini Bakanlar Kurulu yürütür.

**KANUNA İŞLENEMEYEN HÜKÜMLER**

**1. 14/01/1988 TARİH VE 311 SAYILI KHK'NİN GEÇİCİ 2 NCİ MADDESİ**

Geçici Madde 2 - Sermaye Piyasası Kurulu üyeliklerine iki ay içinde atama yapılır. Bu atamalar yapılmıyaya kadar mevcut üyeler görevlerine devam eder.

**2) 29/04/1992 TARİH VE 3794 SAYILI KANUNUN GEÇİCİ MADDELERİ**

Geçici Madde 1 - Bu Kanunun, sermaye piyasası araçlarını kayda almaya ilişkin hükümleri, Kanunun yürürlüğe girmesinden sonra yapılacak ihraç ve halka arz başvurularında uygulanır.

Geçici Madde 2 - Bu Kanunun yürürlüğe girmesinden önce Kurul'dan (A) serisi Borsa Bankerliği Belgesi alan aracı kurumların, Kanun'un 30 uncu maddesinin birinci fıkrasının (a) ve (b) bentlerinde; (B) serisi Borsa Bankerliği Belgesi alan aracı kurumların ise aynı fıkranın (b) bendinde düzenlenen faaliyetlerde bulunma ve borsa üyelik hakları saklıdır. Ancak bu aracı kurumlar sahip oldukları borsa bankerliği belgelerini; Bu Kanunun yürürlüğü tarihinden itibaren 6 ay içinde Kurul'a başvurarak, yetki belgeleriyle değiştirmek zorundadırlar.

**3) 15/12/1999 TARİH VE 4487 SAYILI KANUNUN GEÇİCİ MADDELERİ**

Geçici Madde 1 - Bu Kanunun yürürlüğe girdiği tarihte görevde olan Kurul Başkan, Başkanvekili ve üyeleri, atandıkları mevzuata göre 3 yıllık görev sürelerini tamamlarlar. Bu Kanunun yürürlüğe girdiği tarihte başkanvekilliği sıfatı, "İkinci Başkan" olarak değiştirilmiştir.

Bu Kanunun yürürlüğe girdiği tarihte görevde olan Kurul Başkan, Başkanvekili ve üyelerinin görev süresinin bitiminde, 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunundaki esaslar çerçevesinde atanacak üyelerden Başkan dışında, ikinci yılın sonunda kura sonucu belirlenecek iki üye ve dördüncü yılın sonunda, kalan üyelerden kura sonucunda belirlenecek iki üyenin yerine, 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanununda belirtilen hükümlere uygun olarak yeni üye ataması yapılır. Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu ile Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliğinin karar organları oluşturuluncaya kadar, 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu uyarınca Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu tarafından gösterilecek adaylar, ilgili olduğu Bakanlık; Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği tarafından gösterilecek adaylar ise Türkiye Bankalar Birliği tarafından gösterilir.

Geçici Madde 2 - Bu Kanunun yürürlüğe girmesinden önce, Kurulca tüm yetki belgeleri iptal edilen aracı kurumların, sermaye piyasası faaliyetlerinden doğan alacak sahiplerinin Fonun imkanları da dikkate alınarak alacaklarının bu maddedeki esaslar çerçevesinde kısmen ödenmesini teminen özel bir Fon kurulmuştur. Söz konusu aracı kurum alacaklılarına Fondan ödeme yapılabilmesi için, bu Kanunun yürürlüğe girmesinden önce veya sonra haklarında iflas davası açılması ve iflas tasfiyesinde alacakların borç ödemededen aciz belgesine bağlanmış olması zorunludur.

İflas tasfiyesinde düzenlenen borç ödemededen aciz belgesine bağlanmış nakit ve menkul kıymete ilişkin asıl alacak tutarı, aracı kurumların yetki belgelerinin iptal edildiği tarihte geçerli T.C. Merkez Bankası döviz alış kuru üzerinden Amerikan Dolarına çevrilir. Bu aracı kurumların iflasının açılmasından sonra

iflas tasfiyesi sırasında yapılan ödemeler, ödemenin yapıldığı tarihte geçerli T.C. Merkez Bankası döviz alış kuru üzerinden Amerikan Dolarına çevrilerek, dolar bazında asıl alacaktan mahsup edilir. Bu suretle bulunan bakiye, borç ödemededen aciz belgesine bağlandığı tarihte geçerli T.C. Merkez Bankası döviz alış kuru üzerinden Türk Lirasına çevrilir ve üçüncü fıkradaki esaslara göre hak sahiplerine ödenir.

31/12/2000 tarihine kadar bir alacak sahibine yapılacak ödeme tutarı, 2 milyar Türk Lirasını aşamaz. Bu tutar, 01/01/2001 tarihinden sonra her yıl ilan edilen yeniden değerlendirme katsayısı oranında artırılır. Ancak ikinci fıkra uyarınca, dolar bazında asıl alacaktan mahsup edilen ara ödemeler tutarı, alacağın borç ödemededen aciz belgesine bağlandığı tarih itibarıyla T.C. Merkez Bankası döviz alış kuru üzerinden Türk Lirasına çevrilir ve bu fıkrada belirtilen azami ödeme tutarından indirilerek, hak sahiplerine yapılacak azami tutar belirlenir.

Bu Kanunun yürürlüğe girmesini izleyen iki ay içerisinde, bu Fona İstanbul Menkul Kıymetler Borsası tarafından 10 trilyon Türk Lirası tahsis edilir. Bu Fon, Borsa Başkanlığınca, kamu bankalarında mevduat hesabına ya da kamu borçlanma senetlerine yatırılarak nemalandırılır. Fon, bu madde gereğince yapılacak ödemeler dışında bir amaçla kullanılamaz. Fonun, yapılacak ödemeleri karşılamaya yetmemesi halinde, 5 trilyon Türk Lirasını geçmemek üzere, Bakanlar Kurulu kararıyla belirlenecek ek kaynak, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası tarafından karşılanır. Bu madde kapsamındaki ödemelerin tamamının yapıldığı, ilgili iflas idarelerinin yazılı beyanlarıyla tespit edildikten sonra, arta kalan kısım İstanbul Menkul Kıymetler Borsasına ait olur.

Fondan yapılacak ödemeler, ilgili iflas idarelerinin ibraz ettiği borç ödemededen aciz belgelerine dayanarak, Sermaye Piyasası Kurulunun uygun görüşü üzerine, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Başkanlığınca, iflas idarelerine yapılır. Sermaye Piyasası Kurulu, ödemelerin bu madde hükümlerine uygun yapılmasını teminen, kesinleşmiş sıra cetveline, iflas dosyasındaki belgelere, iflas idaresi ve iflas dairesinden talep edebileceği belgelere dayanarak karşılıklı inceleme yapma ve bu madde ile diğer ilgili mevzuat hükümlerine aykırı ödeme taleplerini reddetme hakkını haizdir.

Hak sahiplerine ödeme, iflas idarelerince gerçekleştirilir. Müflis aracı kurumdan alacaklı görünen ortakları, yönetim kurulu ve denetleme kurulu üyeleri, personeli ile bunların eşlerine ve üçüncü derece dahil kan ve sıhri hısımlarına ve sermaye piyasası kurumlarına bu madde kapsamında ödeme yapılmaz. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, yaptığı ödemeler için, borç ödemededen aciz belgesi sahiplerinin haklarına halef olur. Alacaklıların, bu madde uyarınca yapılan ödemeleri aşan alacakları için genel hükümlerden doğan hakları saklıdır.

Bu maddenin uygulanması ile ilgili esas ve usulleri belirlemeye ve gerekli düzenlemeleri yapmaya Bakanlar Kurulu yetkilidir.

Geçici Madde 3 - Bu Kanunun 13 üncü maddesi ile 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanununun 28 inci maddesinin (a) bendinde yapılan değişiklik 8 uyarınca, Kurul Başkan ve üyeleri ile personeli için yeniden belirlenecek olan her türlü ödemeler dahil, aylık ücretleri toplamının, bu Kanunun yürürlüğe girdiği tarihten önceki ayda almakta oldukları her türlü ödemeler dahil aylık ücretleri toplamından az olması halinde, bu durum giderilinceye kadar aradaki fark herhangi bir vergi ve kesintiye tabi olmaksızın tazminat olarak ödenir.

## ÖZGEÇMİŞ

Nuran Özer, 02.08.1982 yılında Denizli’de doğdu. İlk öğrenimini Raşit Özkardeş İlk Öğretim Okulu’nda, orta öğrenimini Merkez Orta Okulu’nda, lise öğrenimini Anafartalar (Süper) Lisesinde tamamladı. 2000 yılında başladığı Pamukkale Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü’nü 2004 yılında başarıyla bitirdi. Üniversite mezuniyeti akabinde 2004-2005 döneminde Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Ana Bilim Dalı, Muhasebe Finansman Bilim Dalı’nda yüksek lisansa başlamıştır. İyi derecede İngilizce bilen Nuran Özer, özel bir bankada kredi pazarlama departmanında çalışmaktadır.