

İÇİNDEKİLER

KISALTMALAR	ix
ŞEKİLLER LİSTESİ	x
TABLOLAR LİSTESİ	xii
ÖZET	xiii
SUMMARY	xiv
GİRİŞ	1
1. EKONOMİK SORUNLARIN ÇÖZÜMÜNDE GETİRDİKLERİ YAKLAŞIMLAR AÇISINDAN EKONOMİK SİSTEMLERİN KARŞILAŞTIRMASI VE PİYASA EKONOMİSİNİN ANALİZİ	4
1.1. Kumanda Ekonomisi	5
1.1.1. Tam İstihdam Sorunu	5
1.1.2. Kaynak Kullanımı Sorunu	6
1.1.3. Ekonomik Büyüme ve Kalkınma Sorunu	6
1.1.4. Kumanda Ekonomisi Sistemine Eleştirel Bir Yaklaşım	6
1.2. Geçiş Ekonomilerinde Karma Ekonomik Sistem	8
1.3. Piyasa Ekonomisi Sistemi	9
1.3.1. İstihdam Sorunu	11
1.3.2. Kaynak Kullanımı Sorunu	11
1.3.3. Ekonomik Büyüme ve Kalkınma Sorunu	12
1.3.4. Piyasa Sistemine Eleştirel Bir Yaklaşım	13
1.3.5. Piyasa Ekonomisinin Temel Enstrümanları	15
1.3.5.1. Özelleştirme, Özel Teşebbüs ve Yabancı Sermaye	15
1.3.5.2. Serbest Rekabet ve Piyasanın Şeffaflığı	17
1.3.5.3. Kamu Yatırımlarının Alt Yapı Yatırımlarına Yöneltilerek Kamu Sektörünün Küçültülmesi	17
1.3.5.4. Kaynak Dağılımında Fiyat Mekanizmasının Esas Alınması	19
1.3.5.5. Dışa Açılma	21

1.3.5.6. Piyasa Ekonomisinde Devletin Yeri ve Rolü.....	21
1.3.6. Piyasa Ekonomisi Nasıl Etkin İşletilebilir?	23
1.3.7. Geçiş Ekonomilerinde Piyasa Sisteminin İşlerliği İçin Gerekli Şartlar	24
1.3.8. Geçiş Ekonomilerinde Model Arayışları	27
1.3.9. Piyasa Ekonomisine Geçişte Gerekli Hukuki Düzenlemeler.....	28
2. ETKİN İŞLEYEN FİNANSAL PİYASALARIN EKONOMİK YAPI AÇISINDAN ÖNEMİ.....	32
2.1. Global Ekonomilerde Finansal Sistemin Rolü	32
2.1.1. Ekonomi ve Finansal Sistem.....	33
2.1.1.1. Ekonomik Sistemde Gelir-Üretim Döngüsü	33
2.1.1.2. Ekonomik Sistemde Piyasaların Rolü ve Önemi	34
2.1.1.3. Ekonomik Sistemde Piyasa Türleri.....	34
2.1.1.3.1. Tasarrufların Yapısı	36
2.1.1.3.2. Yatırımların Yapısı.....	36
2.1.2. Finansal Sistem ve Finansal Piyasalar	37
2.1.2.1. Finansal Piyasalar ve Finansal Sistemin İcra Ettiği Fonksiyonlar	37
2.1.2.1.1. Tasarruf Fonksiyonu	38
2.1.2.1.2. Servet Fonksiyonu.....	38
2.1.2.1.3. Likidite Fonksiyonu	39
2.1.2.1.4. Kredi Fonksiyonu.....	40
2.1.2.1.5. Ödemeler Fonksiyonu	40
2.1.2.1.6. Risk Fonksiyonu	41
2.1.2.1.7. Politika Fonksiyonu	41
2.1.2.2. Finansal Sistemin Kamuya Sunduğu Başlıca Hizmetler.....	41
2.1.2.3. Finansal Sistem ve Finansal Piyasa Türleri	42
2.1.2.3.1. Para Piyasaları.....	43
2.1.2.3.2. Sermaye Piyasaları	44
2.1.2.3.3. Para ve Sermaye Piyasalarının Türleri.....	45
a. Anlaşmalı Piyasalar ve Açık Piyasalar.....	46

b. Birincil Piyasalar ve İkincil Piyasalar	46
c. Spot Piyasalar ile Futures, Forward ve Opsiyon Piyasaları	48
d. Uluslararası Sermaye Piyasası	48
e. Uluslararası Para Piyasası	49
2.1.2.3.4. Mükemmel ve Verimli (Etkili) Pazarlar	50
2.1.2.4. Gerçek Ekonomik Şartlar Altında Finansal Piyasalar.....	51
2.1.2.5. Tüm Finansal Piyasaları Birbirine Bağlayan Faktörler.....	52
2.1.2.5.1. Kredi: Finansal Piyasalarda Kullanılan Ortak Mal	52
2.1.2.5.2. Spekülasyon ve Arbitraj.....	52
2.1.2.6. Finansal Sistem ve Finansal Kurumlar	53
2.1.2.6.1. Finansal Kurumların Yapısı	54
a. Finansal Aracılar	54
a.a. Mevduat Toplayan Aracılar.....	55
a.a.a. Ticaret Bankaları ve Para Otoriteleri.....	55
a.a.b. Tasarruf ve Kredi Birlikleri	56
a.a.c. Tasarruf Bankaları	56
a.a.d. Kredi Birlikleri	57
a.b. Sözleşmeli Tasarruf Kurumları	57
a.b.a. Hayat Sigortası Şirketleri.....	57
a.b.b. Mülkiyet-Kaza Sigortası Şirketleri.....	58
a.b.c. Özel Kesim Emeklilik Fonları.....	58
a.b.d. Kamu Kesimi Emeklilik Fonları	58
a.c. Havuz Oluşturan Aracı Kurumlar.....	59
a.c.a. Yatırım Şirketleri	59
a.c.b. Para Piyasası Fonları	59
a.c.c. Finansman Şirketleri	60
a.c.d. Yatırım Bankaları	60
b. Diğer Finansal Kurumlar.....	60
c. Borsalar	62
2.1.2.7. Finansal Sistem ve Finansal Araçlar	63

2.1.2.7.1. Para Piyasası Araçları	63
a. Hazine Bonoları.....	63
b. Para Piyasası Ortak Fonu	64
c. Banka Kabulleri.....	64
d. Ticari Senetler	65
e. Broker ve Dealer Kredileri	66
f. Mevduat Sertifikaları.....	66
g. Repo ve Ters Repo (Repurchase Agreements and Reverses).....	67
2.1.2.7.2. Sermaye Piyasası Araçları.....	67
a. Borç Piyasası Araçları	68
a.a. Özel Plasman	68
a.b. Şirket Tahvilleri.....	68
a.c. Devlet Tahvilleri.....	69
a.d. Banka Garantili Bonolar.....	69
a.e. Katılma Belgeleri.....	69
a.f. Eurotahvil Piyasası.....	70
b. Hisse Senetleri.....	70
2.1.3. Modern Finansal Piyasalar	71
2.1.3.1. Dinamik Finansal Sistem	71
2.1.3.2. Finansal Sistemin Bugün ve Geleceği İçin Önemli Bazı Eğilimler	72
3. GEÇİŞ EKONOMİLERİNDE SERMAYE PİYASASININ OLUŞTURULMASINA	
YÖNELİK ÇALIŞMALAR	73
3.1. Geçiş Sürecindeki Ekonomilerde Finansal Sistemler	73
3.1.1. Bankacılık Sektörü	73
3.1.2. Menkul Kıymetler Borsasının Geliştirilmesi	78
3.1.3. Uluslararası Sermaye Pazarlarına Geçiş	81
3.2. Geçiş Ekonomilerinde Finansal Sistemin Ayırt Edici Özellikleri	82
3.2.1. Geçiş Öncesi Reformlar ve Sonuçları	82
3.2.2. Geçiş Dönemi Ekonomi Politikalarının Rolü	84

3.2.2.1. Özelleştirme ve Hisse Senetleri Piyasası	84
3.2.2.2. Makro Ekonomik İstikrar ve Bankacılık Sektörü	86
3.2.2.3. İhtiyatlı Düzenlemelerin Rolü.....	89
3.3. Geçiş Ekonomilerinde Finansal Sektörün İstikrarsızlığı.....	89
3.4. Geçiş Ekonomilerinde Finansal Sistemin Hukuki Temelleri.....	93
3.4.1. Finansal Kanununun Temel İlkeleri.....	95
3.4.1.1. Etkin Düzenleme ve Gözetim	96
3.4.1.1.1. Bankacılık	96
3.4.1.1.2. Menkul Kıymetlerin Düzenlenmesi	98
3.4.1.1.3. Banka Dışı Finansal Aracılar: Toplayıcı Yatırım Şemaları	100
3.4.1.2. Hukuki ve Kurumsal Altyapı	101
3.4.1.2.1. Hukuki Altyapı.....	101
3.4.1.2.2. Muhasebe ve Denetim Uygulamaları.....	103
3.4.1.3. AB Finansal Hizmetler Yönergeleri ve Erişim Süreci.....	104
3.5. Finansal Geçiş Sürecinde İlerleme.....	105
3.5.1. Sonuçların Değerlendirilmesi	108
3.5.1.1. Bankacılık	111
3.5.1.2. Menkul Kıymet Faaliyetleri.....	114
3.6. Güçlü Finansal Sektör ve Geçiş Süreci: Hukuki Reformlar Sürecinde Karşılaşılabilecek Problemler	116
3.6.1. Bölgeler İtibariyle Mevcut Olan Perspektifler.....	116
3.6.2. Sorunların Çözümü	117
4. TÜRKMENİSTAN'DA PİYASA EKONOMİSİNE GEÇİŞ SÜRECİ VE FİNANSAL PİYASANIN YAPILANDIRILMASI	118
4.1. İktisadi Kalkınmada Belirlenen Ekonomik Model	118
4.1.1. Maliye Politikası	119
4.1.2. Para Politikası	120
4.1.3. Ticaret Politikası	120
4.1.4. Döviz Politikası.....	121

4.2. Türkmenistan'ın Genel Ekonomik Görünümü.....	122
4.2.1. Bazı Ekonomik Göstergeler	122
4.2.1.1. Gayri Safi Yurt İçi Hasıla	123
4.2.1.2. Enflasyon	124
4.2.1.3. Ödemeler Dengesi.....	125
4.2.1.4. Özelleştirme	125
4.2.1.5. Devlet Bütçesi	127
4.2.1.6. Döviz Kuru.....	128
4.2.1.7. Vergilendirme	128
4.2.2. Türkmenistan'da Yatırım İklimi	129
4.2.2.1. Yatırım Politikası ve Teşvikler	130
4.2.2.2. Serbest Ekonomik Bölgeler	131
4.2.2.3. Doğrudan Yabancı Yatırımlar.....	132
4.2.2.4. Yabancı Yatırımlarla İlgili Düzenlemeler.....	133
4.2.2.5. Yatırım Olanakları	134
4.2.3. Dünya Piyasaları ve Uluslararası Ticaret.....	135
4.2.4. Türkmenistan'ın Ekonomik Kalkınma Sürecinde Temel Sektörler.....	137
4.2.4.1. Petrol ve Gaz Sektörleri	137
4.2.4.1.1. Sektörlerin Gelişimi	137
4.2.4.1.2. Sektörle İlgili Yatırım Projeleri	138
4.2.4.1.3. Sektörlerle İlgili Düzenlemeler	140
4.2.4.2. Pamuklu Dokuma ve Tekstil Sektörleri	140
4.2.5. Diğer Sektörler	141
4.2.5.1. Tarım Sektörü	141
4.2.5.2. İmalat.....	142
4.2.5.3. Enerji	142
4.2.5.4. Telekomünikasyon	143
4.2.5.5. Ulaştırma	145
4.3. Türkmenistan'da Finans Sektörü	145
4.3.1. Türkmenistan'da Finansal Kurumlar ve Piyasalar	145

4.3.1.1. Bankacılık Sektörünün Gelişimi	148
4.3.1.1.1. Türkmenistan Merkez Bankası	149
4.3.1.1.2. Ticari Bankalar	151
4.3.1.2. Bankacılık Sektöründeki Yapısal Reform Çalışmaları	156
4.3.1.3. Banka Dışı Finansal Kurumlar	157
4.3.1.4. Bankacılık Sektöründe Yabancı Yatırımlar	157
4.3.2. Uluslararası Finansal Standartlar ve Türkmenistan	158
4.3.2.1. Uluslararası Finansal Standartlar İçin Rasyonel Esaslar	159
4.3.2.1.1. Bankacılık Düzenlemeleri	159
4.3.2.1.2. Menkul Kıymetler Düzenlemeleri	162
4.3.3. Uluslararası Standartların Geçiş Ekonomilerinde ve Türkmenistan’da Uygulanması	167
4.4. Türkmenistan’da Finans Sektörünün Geleceğine Yönelik Bir Değerlendirme	172
4.4.1. Piyasalara Karşı Bankalar	172
4.4.2. Tarihsel Deneyim	173
4.4.3. Değişen Teknoloji	174
4.4.4. Bankacılık ve Menkul Kıymetler Faaliyetlerinin Birbirlerine Bağlılığı	175
4.4.5. Türkmenistan İçin Gerekli Koşullar	176
SONUÇ ve ÖNERİLER	179
KAYNAKLAR	183
EKLER	195
Ek-A. Ticari Bankalar Ve Faaliyetleri Hakkında Kanun	195
Ek-B. Türkmenistan Merkez Bankası Hakkında Kanun	212
Ek-C: Hazine Bonoları İle İşlemlerin Yapılması Hakkındaki Talimatname	234
Ek-D: ‘Türkmenistan Ve Uluslararası Finans Kurumları İle Diğer Kuruluşlar Arasındaki İşbirliğinin Geliştirilmesine Yardım Edilmesi Hakkındaki’ Türkmenistan Devlet Başkanı Kararı	244
ÖZGEÇMİŞ	246

KISALTMALAR

- ABD** : Amerika Birleşik Devletleri
AB : Avrupa Birliği
A.g.e. : Adı geçen eser
AİKB : Avrupa İktisadi Kalkınma Bankası
AT : Avrupa Topluluğu
BDT : Bağımsız Devletler Topluluğu
Bknz. : Bakınız
CCE : Orta ve Doğu Avrupa Ülkeleri ile Baltık Cumhuriyetleri
DMHA : Devlet Malları ve Hammaddeleri Acentesi
DYYA : Devlet Yabancı Yatırımlar Acentesi
EBRD : Avrupa Bankası Yeniden Yapılanma ve Gelişim Birimi
ECU : Avrupa Para Birliği
FSCM : Yatırımcıların Haklarını Koruma Devlet Programı
GSMH : Gayri Safi Milli Hasıla
GSYİH : Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
İMKB : İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
İTO : İstanbul Ticaret Odası
IMF : Uluslararası Para Fonu
IOSCO : Uluslararası Menkul Kıymetler Komisyonları Örgütü
IASC : Uluslararası Muhasebe Standartları Komitesi
KDV : Katma Değer Vergisi
KEYK : Karşılıklı Ekonomik Yardım Konseyi
OECD : İktisadi İşbirliği ve Kalkınma Organizasyonu
PLN : Polonya Para Birimi
SSCB : Sovyet Sosyalist Cumhuriyetler Birliği
UNDP : Birleşmiş Milletler Gelişim Programı
USD : Amerikan Para Birimi

ŞEKİLLER LİSTESİ

Sayfa No

ŞEKİL 3.1: Ülke bazında kişi başına düşen gelir itibarıyla bankaların sağladığı yerli kredilerin GSYİH'ya oranı	74
ŞEKİL 3.2: Ülkelere ve kişi başına gelir düzeylerine göre bankaların özel sektöre sağladığı yerli kredilerin GSYİH'ya oranı	75
ŞEKİL 3.3: Ülkelere ve kişi başına düşen gelir düzeylerine göre bankaların kamu sektörüne sağladığı yerli kredilerin GSYİH'ya oranı	75
ŞEKİL 3.4: Ülkelere ve kişi başına gelir düzeylerine göre mevduat oranları ve banka kredileri arasındaki dağılım	76
ŞEKİL 3.5: Ülkelere ve kişi başına gelir düzeylerine göre bankaların toplam varlıkları içinde yabancı sermayenin payı	77
ŞEKİL 3.6: Ülkelere ve kişi başına gelir düzeylerine göre borsa kapitalizasyonunun GSYİH'ya oranı	79
ŞEKİL 3.7: Ülkelere ve kişi başına gelir düzeylerine göre borsa dolaşım rasyosunun piyasa kapitalizasyonu	80
ŞEKİL 3.8: Yükselen piyasa ekonomileri ve geçiş ekonomilerinde borsa dolaşım değerinin piyasa kapitalizasyonuna oranı	84
ŞEKİL 3.9: Geçiş ekonomilerinde büyük ölçekli özelleştirme düzeyi: Borsa kapitalizasyonunun GSYİH'ya oranı	85
ŞEKİL 3.10: Geçiş ekonomilerinde ortalama enflasyona göre özel sektörde banka talepleri	87
ŞEKİL 3.11: Geçiş ekonomilerinde bankacılık reform düzeyi: Özel kesim banka talepleri	88
ŞEKİL 3.12: Bankacılık ve sermaye piyasasında yasal işlemlerin yoğunluğu ve etkinliğine ilişkin ortalama reytingler	109
ŞEKİL 3.13: Bölgelere göre bankacılıkta yasal kuralların yoğunluğu ve etkinliğine ilişkin ortalama reytingler	111
ŞEKİL 3.14: Bölgelere göre sermaye piyasasındaki yasal kuralların yoğunluğu ve etkinliğine ilişkin ortalama reytingler	115

ŞEKİL 4.1: GSYİH'daki yıllık % değişim	123
ŞEKİL 4.2: Enflasyon	124
ŞEKİL 4.3: Ödemeler dengesi	124
ŞEKİL 4.4: Döviz kuru	127
ŞEKİL 4.5: Bütçe dengesi	127
ŞEKİL 4.6: Ükelere göre ihracat yapısı	136
ŞEKİL 4.7: Ükelere göre ithalat yapısı	136

TABLÖLAR LİSTESİ

	Sayfa No
Tablo 2.1: Ekonomik birimlerin tasarruf ve yatırımları	35
Tablo 2.2: Finansal sistemin temel fonksiyonları	37
Tablo 2.3: Finansal sistemin sunduğu hizmetler	42
Tablo 2.4: Finansal sistemde finansal araçlar ve diğer finansal kurumlar	53
Tablo 3.1: Finansal kanunların ve düzenlemelerin kapsamı ve etkinliği	109
Tablo 4.1: Seçilmiş makroekonomik göstergeler: Türkmenistan	123

ÖZET

Geçiş sürecindeki ekonomilerde bankaların ve menkul kıymetler piyasası faaliyetlerinin gelişimi sadece bir faktörle açıklanamaz. Geçiş devrinin başındaki şartlar önemliydi; ve planlı ekonomilerin son günlerindeki reformlar birkaç devlet için önemli bir başlangıç olmuştur. Fakat takip edilen politikalarda örneğin, özelleştirmeye olan yaklaşım, stabilizasyonun gerçekleşme vakti ve süresi, etkili yasal ve düzenleyici tedbirler oluşturma çabalarının başarılı olması önemlidir. Böylece, finans sisteminin gelişimini anlamak kalıtsal olarak takip edilen politikaları gözlemlemek demektir.

Türkmenistan da finansal sektör daha gelişiminin ilk basamağındadır ve bankacılık alanında hala bir dizi reformlar etkin bir şekilde devam etmektedir. Ülkenin devlete ait olan büyük bankaları tarımın gelişmesi için verilen kredileri yönetir ve borç verme kararlarında seyrek de olsa devletin müdahalesini sağlarlar. Sermaye pazarı kurulması çalışmaları da henüz başlatılmıştır.

Bankacılık sektörü Türkmenistan Merkez Bankası, Ulusal Tasarruflar Bankası, Dış Ekonomik İlişkiler Bankaları ile özel mülkiyet ve ortaklık mülkiyetinde yada anonim şirket şeklinde yapılandırılmış yaklaşık 20 ticari bankadan oluşmaktadır. Bankacılık sektörünün yapısı genel hatlarıyla diğer BDT ülkelerine benzemektedir. Üstte, Merkez Bankası görevini yüklenmiş bir devlet bankası, onun denetimi ve kredi desteğinde ticari bankalar bulunmaktadır. Ülkenin önemli bankaları eski ihtisaslaşmış bankalardır. Diğer bir yaklaşımla bankacılık sistemi geleneksel kamu sektörü bankaları şeklindedir ve cari kredilerin dörtte üçü devlete ait işletmelere verilmektedir.

SUMMARY
THE ROLE AND IMPORTANCE OF THE CAPITAL MARKET
IN THE PROCESS OF TRANSITION TO THE MARKET ECONOMY
(THE EXAMPLE OF TURKMENISTAN)

In the economies having transition processes, the developing of the activities of the banks and the securities market cannot be clarified only with one factor. The conditions at the beginning of the transition period were important; and the reforms in the last days of the deliberated economies were an important beginning for a few countries. But in the subsequent policies; for instant, the approach related to privatization, the realization time and duration, prospering on the efforts of effective legal and regulating precautions were important. Therefore, to realize the development of the financial system is to observe the policies that are kept fallow as hereditary.

The financial sector in Turkmenistan is still at its first phase and several reforms at the banking fields still continue effectively. The strong banks of the country which belong to the state operate the credits that are given to develop the agriculture and also provide the state's interference on the conclusions of lending even rarely. However the operations of establishing a capital market has already put in action.

The banking sector is constituted by approximately 20 merchant banks such as the central bank of Turkmenistan, national savings bank, external economic affairs banks and structured as partnership and private ownership or incorporated companies. The structure of the banking sector in the lines resembles the ones in C.I.S. above a state bank which understakes the roles of the central bank and under its control and credit subsidy the other merchant banks are present. The important banks of the state are old specialized banks. On the other approach, the banking system is in tradiational public sector banks and three fourth of the current credits are given to the state foundations.

GİRİŞ

Tüm ekonomiler kıtlık sorunuyla karşı karşıyadırlar. O halde kıt malların tahsisinin nasıl yapılacağı sorununu bütün ekonomiler en uygun şekilde çözmek durumundadırlar. “Ekonomik kalkınma sürecinde yukarıda belirtilen bu soruna ne tür bir çözüm yolunun uygulanması gerekir?” sorusuna verilecek cevap, toplumların ekonomik büyüme ve kalkınmada tercih ettikleri iktisadi modellerle ilgili olacaktır.

Günümüzde, ekonomik kalkınmanın sağlanmasında, bireysel mülkiyete ve rekabete dayalı piyasa ekonomisinin, toplumsal mülkiyete dayalı devletçi ekonomik sistemden daha başarılı olduğu düşüncesi oldukça yaygındır. Ancak Ekonomide bazı koşulları yerine getirmeden, merkezi planlama ve kollektivist sistemin kalıntılarını hala bünyesinde taşımaya devam eden ekonomilere gelişmiş piyasa ekonomilerinde uygulanan mikro ve makro ekonomi kurallarını, başarılı bir biçimde uygulamak çok zordur. Bu bakımdan çalışmanın birinci bölümünde eski Sovyetler birliği yönetiminden ayrılarak bağımsızlıklarını ilan eden geçiş sürecindeki ülkelerin bu problemin çözümünde tercih ettikleri piyasa ekonomisi anlayışının başarılı ve başarısız olduğu ileri sürülen yönleri dikkate alınarak kumanda ekonomisi ile bir karşılaştırması yapılmıştır.

Ekonomik kalkınma ve büyüme sürecinde Finansal Sistemin rolü ise, borç verilebilir kıt fon kaynaklarını, bunları tasarruf edenlerden, mal ve hizmetleri satın almak ve yeni donanım ve teçhizat yatırımlarını yapmak isteyenlere yönlendirmektir. Bu sürecin etkin bir şekilde devam ettirilmesiyle global ekonomi insanların arzuladığı hayat standardını geliştirebilir ve yükseltebilir. “Finansal sisteminin ekonomik yapı üzerindeki etkisinin kavranılmasında, finansal sistem, global ekonominin sağlığı üzerinde güçlü bir etkiye sahip olursa ne olur?” sorusuna verilecek cevaplar bu etkiyi ölçmede yardımcı olacaktır. Bu bakımdan çalışmanın ikinci bölümünde etkin işleyen finansal piyasaların ekonomik yapı açısından önemi; finansal sistemi oluşturan finansal piyasalar, kurumlar, aracılar ve araçlar bakımından incelenmiştir.

Geçiş sürecindeki ekonomilerde finansal sistemlerin ayırt edici özellikleri; merkezi planlamadan kalan düzenlemeler ve geçiş döneminin başında alınan kararlardır. Geçişin ilerlemesi ile bankacılık ve menkul kıymetler piyasası ile ilgili işlemlerin yapılmasında önem arz eden faktörler, özelleştirme, makroekonomik istikrar ve ekonomik yapı ile ilgili düzenlemelerdir. Finansal kurumların gelişmesinin önemli göstergeleri; özelleştirme ölçüsü, makro-iktisadi istikrarın etkisi ve iyi işleyen bir düzenleme sisteminin uygulanmasıdır.

Menkul kıymetler borsası özel şirketleri gerektirdiğinden, piyasanın sürekli gelişmesi, özelleştirme usullerinin uygulanması ve uygulamaların genişletilmesine bağlıdır. Diğer taraftan menkul kıymetler borsası sadece geçiş sürecindeki ekonomiler için değil, ortaya çıkan diğer piyasa ekonomileri için de yeni bir kavram olduğunu göstermesi bakımından bazı piyasa ekonomilerinden oluşan grup, geçiş sürecindeki ekonomiler için bir referans grubu olarak görülebilir. Üçüncü bölümde geçiş sürecinde olan ekonomilerde bankacılık ve menkul kıymetler piyasası alım-satım faaliyetleri için yukarıda sözü edilen konular itibariyle kıyaslanabilir veriler sunulmuştur.

Kumanda ekonomisinden piyasa ekonomisine geçiş sürecinde etkin işleyen bir finansal sistemin kurulması hayati bir öneme sahiptir. Finansal kurumlar ve piyasalar, fonları için güvenli ve kârlı yatırım alanları arayan tasarruflular ile yatırım projeleri için dış finansman kaynakları arayan girişimciler arasında aracılık yaparak tüm piyasa ekonomilerinde kaynak tahsisinde önemli rol oynamaktadırlar. Finansal piyasaların ve kurumların bu görevleri ne kadar etkin yaptığı, ekonominin ne kadar iyi olduğunun göstergesidir. Menkul kıymetler borsasının etkin çalışması için gerekli olan ön hukuki ve örgütsel şartlar gereklidir ve tarihe bakıldığında bu tür piyasaların gelişmesinin geciktiği görülmektedir.

Daha önce planlı ekonomi sistemi uygulanan ülkelerde, gerekli düzenlemeler ve şirketlerin ve yatırımcıların korunması için kanunlar, aktif ve etkin menkul kıymetler borsasının gelişimi için gerekli ön şartlar yetersizdir. Bu evrensel bankacılık sistemlerinde bankalar ticari krediler verdiği için hisse senetlerine ve diğer menkul kıymetlere de yatırım

yapmaktadırlar. Dolayısıyla, bu tür faaliyetler işletmelere çeşitli finans kaynakları sağlamakta ve finansal sektörde bankalar ağırlıklarını hissettirmektedir.

Dördüncü bölümde yukarıda sözü edilen hususlar dikkate alınmış ve ilk olarak Türkmenistan'ın sosyo-ekonomik yapısı incelenmiştir. Daha sonrada Türkmenistan'da ekonomik kalkınma ve büyüme sürecinde hayati öneme sahip olan finansal sektörün yapılandırılması çalışmaları incelenmiştir.

1. EKONOMİK SORUNLARIN ÇÖZÜMÜNDE GETİRDİKLERİ YAKLAŞIMLAR AÇISINDAN EKONOMİK SİSTEMLERİN KARŞILAŞTIRMASI VE PİYASA EKONOMİSİNİN ANALİZİ

Ekonomik büyüme ve kalkınma, gelişmiş veya gelişmekte olan bütün ülkelerin ulaşmak arzusunda oldukları temel amaçlardır. Bu amaçlardan birincisi, daha çok gelişmiş ülkelerin, ikincisi ise gelişmekte olan ülkelerin hedefidir. Söz konusu amaçlara ulaşabilmek için hangi ekonomik sistem benimsenmiş olursa olsun, ülkeler, üç temel soruna etkin çözüm yolları bulmakla karşı karşıyadır. Bu sorunlar; (Samuelson, Northouse, 1995: 24)

- Kıt kaynakların tümünden yararlanmak (tam kullanım sorunu)
- Kıt kaynakları, gereksinimleri en iyi karşılayacak biçimde kullanmak (etkin kullanım sorunu)
- Eldeki kaynaklarla üretilen mal ve hizmetlerin miktarını artırmak (ekonomik büyüme ve kalkınma sorunu)

Tüm ekonomiler kıtlık sorunuyla karşı karşıyadırlar. O halde kıt malların tahsisinin nasıl yapılacağı sorununu bütün ekonomiler en uygun şekilde çözmek durumundadırlar. Bu bağlamda en çok karşılaşılan problemler de enflasyon, işsizlik, ödemeler dengesindeki açıklar ve tatmin edici olmayan büyüme oranlarıdır. (Lipsey, Steiner, Purvis, 1987: 359) Ekonomik kalkınma sürecinde yukarıda belirtilen sorunlara ne tür bir çözüm yolunun uygulanması gerekir? Bu soruya geliştirdikleri yaklaşımlar bakımından toplumların; Geleneksel sistem, Kumanda Ekonomisi Sistemi, Piyasa Ekonomisi Sistemi ve Karma Ekonomik sistem gibi farklı ekonomik sistemleri çözüm yolu olarak benimseyip uyguladıkları söylenebilir (Lipsey, Courant, 1996: 9). Bu sistemlerin ele alınıp incelenmesi özellikle Kumanda Ekonomisi sisteminden vazgeçerek Serbest Piyasa Sistemini uygulamaya çalışan geçiş ekonomilerini yakından ilgilendirmektedir. Bu bakımdan Kumanda Ekonomisi yukarıda belirtilen ekonomik sorunların çözümüne getirmiş olduğu yaklaşımlar açısından kısaca ele alınıp incelendikten sonra, bu sorunların çözümünde daha başarılı olduğu belirtilen Piyasa Ekonomisi ayrıntılı olarak ele alınacaktır.

1.1. Kumanda Ekonomisi

Her ekonomik sistem gibi kumanda ekonomisi sistemi ve getirdiği yaklaşım da hiç bir ülkede mutlak olarak uygulanması mümkün olmamıştır. Kumanda ekonomisi beklenenin aksine ilk olarak 1917 yılında Bolşevik ihtilaliyle SSCB’de uygulanmaya başlanmıştır. Sistemin dayandığı temel varsayım, insanın toplumsal bir varlık olduğu ve toplumun örgütlenmiş gücü olan devletin piyasalara müdahale etmemesi sonucunda toplumsal düzenin bozulacağıdır. (Hiç, 1994a: 96). Eğer devlet müdahalesi olmazsa, bireylerin çıkarıcı davranışları sonucu, toplumun kaynakları bir kaç kişinin elinde toplanacak ve toplumsal düzen bozulacaktır. Devlet sisteme etkin olarak müdahale etmeli ve optimal kaynak dağılımını sağlamalıdır. Bu bakımdan tüm yatırım malları ve üretim faktörleri, devletin mülkiyetinde olmalıdır.

Kumanda ekonomisi üretim ve tüketim ile ilgili tüm kararların merkezi yönetimce alındığı bir sosyo-ekonomik yapıya sahiptir. Ne üretilecek? Nasıl üretilecek? Kimin için üretilecek? Tüm bu sorulara uygun cevaplar yine merkezi planlama tarafından verilir. Esasında bu kararların alınması çok karmaşık bir iştir.

Kumanda Ekonomisi sisteminin temel ekonomik sorunların çözümü için nasıl bir yaklaşım geliştirdiği aşağıdaki gibi ele alınabilir;

1.1.1. Tam İstihdam Sorunu

Üretim faktörleri mülkiyetinin devlete ait olması, üretimin merkezi plana göre yapılması nedeniyle, Kumanda Ekonomisi düzeninde kaynakların eksik kullanımı, başka bir deyişle işsizlik sorunu olmayacağı savunulmuştur (Hatiboğlu, 1987: 310, 311). İşçiler ve çiftçiler devlete ait fabrika ve çiftliklerde istihdam edilir; işçi sendikalarına ve sendikal haklara müsaade edilmez. Emek arzı tamamen merkezi planlama tarafından yönetilmektedir.

1.1.2. Kaynak Kullanımı Sorunu

Hangi mal ve hizmetlerin ne miktarda ve hangi üretim teknolojisi ile üretileceğini, merkezi otorite, kaynakları ve gereksinimleri dikkate alarak saptayacaktır. Araçlar arasında uyum temini yeterli değildir. Ekonomi etkin bulunmalı, yani belirli üretim araçları ile en yüksek düzeyde üretim yapılabilmelidir. Bu yüzden üretim birimleri, az olan üretim araçlarını, ucuz üretim yapabilmek için dikkatle kullanmak zorundadır. Böylece ekonomik verimlilik büyük oranda ihtiyaçların doğru tahmin edilmesine ve kaynakların dağılımına bağlıdır. Bu bağlamda tüm öncelikler merkezi otorite tarafından belirlenir ve uygulamaya konulur.

1.1.3. Ekonomik Büyüme ve Kalkınma Sorunu

Ekonomik büyüme ve kalkınma, yani yeni üretim tekniklerinin geliştirilmesi ve dolayısıyla üretim kapasitesinin artırılması merkezi plana göre olacaktır. Bunu sağlamak için yatırımlar ve tasarruflar tamamıyla kontrol altında tutulacak ve yüksek tasarruf oranlarıyla merkezi planlamanın önceliklerine göre yönlendirilen yatırımlarla daha yüksek yatırım oranlarına ulaşılabilecektir.

Kumanda ekonomisi sisteminde büyüme; yüksek tasarruf oranları ve kaynakların yönetiminin her ikisinin de merkezi planlamacılarca yerine getirilerek yüksek büyüme oranlarına ulaşılacak istenmiştir.

1.1.4. Kumanda Ekonomisi Sistemine Eleştirel Bir Yaklaşım

Kumanda ekonomisi tercihler hakkında bilgi edinmek, kaynakları farklı sektörler arasında, bu tercihlere uygun olarak tahsis etmek, hangi üretim tekniğinden yararlanılacağına karar vermek, kaynak kullanımında tasarruf sağlamak, yatırımlar ve yeni teknolojilerin geliştirilmesi için gerekli teşvikleri yaratmak ve nihayet her sanayiinin, yalnızca hanelerin değil, milyonlarca başka çeşit mal üreten firmaların da talep ettiği miktarda üretebilmesi için, milyonlarca firma ve hanenin alacağı kararlarda, eşgüdüm sağlayacak bir mekanizmanın bulunması gerektiği sorununa cevap bulamamıştır. (Harvey, 1994: 8)

Pazarların bulunmadığı, ya da ancak asgari düzeyde olduğu bir ekonomide, merkezi planlamanın bu işi yapılabilmesi için muazzam miktarda ayrıntılı bilgi toplanmasına ihtiyaç vardır. Gerek çeşitli ürünlerin üretilme olanakları, gerekse tüketicilerin zevkleri, yani tercih işlevleri hakkında bilgi gereklidir. Milyonlarca çeşit malı üretmek için yararlanılabilecek alternatif üretim süreçleri hakkında güncel bilgileri toplamanın ve eşgüdümlemenin karşılaşıcağı güçlükler nedeniyle de altından kalkılması fevkalade güç işlerdir (Drewnowski, 1975: 250, 254).

Merkezi olarak saptanmış tüketim mallarının hane halkı arasında dağıtımı, dükkanlar önünde kurulan kuyruklar veya karneler ya da denge piyasaları yoluyla sağlansa da, söz konusu güçlüklerle karşılaşmıştır. Tercihler ve üretim maliyetleri hakkındaki bilgilerin yetersizliği yanı sıra, özendirilmelerin bulunmayışı nedeniyle, optimal olmayan faktör oranları, optimal olmayan envanterler, etkin yatırım ölçütlerinin olmayışı, dolayısıyla sermaye stokunun hatalı bir şekilde tahsisi ile mal ve hizmetlerin kalitesinin alıcıların arzularına uymaması, ortaya çıkan diğer sorunlardır (Von Mises, 1975 :120, 121).

Her ne kadar Kumanda Ekonomisini benimseyen sosyalist ülkeler ekonomik büyümeyi gerçekleştirmede başarılı olmuşlarsa da, kapitalist ülkelerde fiyat denetimlerinin yol açtığı sorunlara benzer sorunlarla çok daha büyük ölçüde karşılaşmışlardır. Mal kıtlığı ve bunun doğurduğu kuyruklar; satıcının güçlü olduğu pazarlar ve bunun sonucunda üreticilerin kaliteli mal ve hizmet üretmelerini ve yeni ürünler geliştirmelerini özendirecek teşviklerin bulunmayışı, bu ülkelerde yaşanmış önemli sorunlardır (Brown, Neuberger, 1975: 220). Söz konusu bu ülkelerde üzerinde durulması gereken diğer önemli bir sorun da üretim alanında özel mülkiyete izin verilmeyince, yeni girişimlerin nasıl özendirileceği sorunudur. Girişimciliğin özendirilmesi yeni teknolojileri ve yeni teknikleri keşfetmede motive edici rol oynayacaktır. Fakat böyle olmamış; merkezi planlama uygulamalarıyla, “girişimcilik ruhu” ağır işleyen ölü bürokrasi altında boğulmuştur (Rizvi, 1992: 56).

1.2. Geçiş Ekonomilerinde Karma Ekonomik Sistem

Piyasa sistemi ve Kumanda Ekonomisi sisteminin karışımı olan bu sistemde, Piyasa Sistemi ve Kumanda Sisteminin pozitif yönleri birleştirilmiştir. Bir yandan bireysel mülkiyet geçerli iken ekonominin bir başka kesiminde kolektif mülkiyet geçerli olmaktadır. Rekabet şartları altındaki ekonomi kesimlerinde, optimal kaynak kullanımı devletin ‘görünmez bir el olarak’ gözetimi ve denetimi altında gerçekleşirken, piyasa mekanizmasının işleyişine terk edilmeyecek ekonomi kesimlerinde ise devlet ‘görünür bir el olarak’ toplumun sınırlı kaynaklarının optimal kullanımını gerçekleştirecektir (Begg, 1994: 10, 11).

Gelişmekte olan ülkelerdeki karma ekonomi, gerek gelişmiş ülkelerdeki Piyasa sisteminden gerekse Kumanda sisteminden farklıdır. Gelişmiş ülkelerde gerek devletin sabit sermaye yatırımları içindeki payı, gerek devlet müdahaleleri gelişen veya yeni sanayileşen ülkelere kıyasla çok daha az, özel yatırımlar ve serbest piyasa şartları ise çok daha fazla hakimdir. Gelişen bir ülkede genellikle devlet daha yoğun şekilde yatırım yapar ve yatırım alanları sadece stratejik bazı maddeler ile eğitim, sağlık, yol gibi alt-yapı alanlarına inhisar etmez. Devlet sanayileşmeyi hızlandırmak, hatta özel teşebbüsü teşvik etmek üzere, özel teşebbüsün ele almadığı bir çok üst-yapı alanlarına da yönelebilir.

Diğer taraftan, gelişen ülkelerde devlet müdahaleleri de çok daha yoğundur; bu müdahaleler sadece işçilerin durumunu düzeltmek gayesiyle sosyal alana veya tam istihdamı temin edecek bir makro müdahaleye, yahut para ve maliye politikasına inhisar etmez. Devlet gelir dağılımına geniş ölçüde müdahale ettiği gibi, makro müdahaleler yanında çeşitli sektörlere de müdahale eder; bu sektörlerin gelişmesini, darboğazların önlenmesini sağlar, serbest piyasa şartları cari olmadığı hallerde fiyat ve diğer kontrolleri yapar: Yatırımların coğrafi dağılımına, firma büyüklüğüne ve firma tipine dahi müdahale eder; firma bünyesinin büyümesi ve firmaların halka açılmasını teşvik eder. Özel yabancı sermaye için ise çeşitli derecelerde teşvik ve teşvik yanında kontrol uygular (Slomon, 1994: 25, 26).

Gelişmekte olan veya geçiş dönemi yaşayan ülkelerde, daha süratli ekonomik kalkınma ve sosyal dengeyi sağlamak üzere nasıl bir ekonomi rejimi uygulanmalıdır? Yahut belirli bir kalkınma safhasında ne dozda karma ekonomi uygulanmalıdır? Hangi alanda devlet yatırımları yapmalı, devlet yatırımlarının global ve sektörel yoğunluğu ne olmalıdır? Hangi alanlarda devlet müdahale ve kontrolleri yürütülmelidir? Devlet müdahalelerinin yoğunluğu ne olmalıdır? Buna karşın, özel teşebbüs, özel yatırımlar ve üretim ne derecede teşvik görmelidir? Özel yabancı sermaye akımına karşı tutumumuz ne olmalıdır? Özel yabancı sermaye ne derece teşvik görmeli, ne ölçüde kontrol edilmelidir? Bütün bu sorular her gelişen veya ekonomik hayatta geçiş dönemini yaşayan ülkenin karşılaştığı ve en iyi şekilde çözmek zorunda olduğu temel sorunlardır.

1.3. Piyasa Ekonomisi Sistemi

Piyasa Ekonomisi toplum bireylerinin ekonomik özgürlüklere sahip olduğu bir ekonomik düzenin adıdır. Ekonomik özgürlükler, bireylerin serbestçe iktisadi faaliyetlerde bulunabilmelerini ve bu faaliyetler sonucunda elde ettikleri değerleri dışarıdan herhangi bir müdahale olmaksızın serbestçe kullanabilmelerini ve sahiplenmelerini ifade etmektedir. Teşebbüs, mübadele, sözleşme, mülkiyet ve tercih özgürlükleri piyasa ekonomisinin oluşması ve kurumsallaşması için gerekli ekonomik özgürlüklerdir (Aktan, 1997: 35, 36). Devlet ekonomiye müdahale ettiği ölçüde ekonomik özgürlüklerin, dolayısıyla piyasa ekonomisinin faaliyet alanı daralır.

Günümüzde, ekonomik kalkınmanın sağlanmasında, bireysel mülkiyete ve rekabete dayalı piyasa ekonomisinin, toplumsal mülkiyete dayalı devletçi ekonomik sistemden daha başarılı olduğu düşüncesi oldukça yaygındır (Kozlu, 1996: 111). Başarının kaynağının, piyasa mekanizmasının insana ya da bireye ilişkin olarak dayandığı temel varsayımın insanın doğasına uygun olmasından kaynaklandığı ileri sürülmektedir.

İnsanın bu doğası, akıllı ve çıkarıcı bir iktisadi varlık olarak bireyin, kendisini çevreleyen toplumsal kurallar çerçevesinde kendi yararını düşünerek elindeki imkanları akılcı

kullanarak, ihtiyaçlarını tatmin etmesini güdüler. Elindeki kaynakların optimum kullanımını sağlamaya çalışırken ihtiyaçlarını da minimum maliyetle karşılayacaktır. İnsan doğasına ilişkin bu özellikler piyasa mekanizmasının temel işleyiş tarzını oluşturmaktadır (Yergin, 1994: 118, 119).

Piyasa sistemi şartları içerisinde tek tek fayda maksimizasyonunu amaçlayan bireyler aynı zamanda tüm toplumun faydasının maksimizasyonunu da sağlamış olurlar. Ekonomik sistemlerin veya ekonomi biliminin temel uğraş alanının kıt kaynaklarla maksimum faydanın elde edilmesi olduğuna göre, bu amaca hizmet eden en etkin araç da piyasa mekanizması olacaktır. Bu doğrultuda piyasa sisteminin şu hususları yerine getirmesi beklenir (Lindbeck, 1985: 107);

- Üreticilere tüketicici tercihleri hakkında bilgi vermek.
- Tüketicileri çeşitli malları üretmenin asgari maliyetleri konusunda aydınlatmak.
- şirketleri tüketicilerin talep ettikleri ve maliyetlerini ödemeye hazır oldukları malları üretmeye, kaynakları tasarruflu kullanmaya ve yeni ürünlerle yeni üretim teknikleri geliştirmeye özendirmek.

Ve son olarak ta, piyasa sistemi, milyonlarca hane ve şirkette alınan üretimle ilgili kararların eşgüdümünü sağlayarak, tüm şirketlerdeki üretim yalnızca tüketicilerin nihai talebini değil, ülke içindeki ve dışındaki diğer şirketlerin yatırım mallarına olan talebini de karşılamasını mümkün kılacaktır. Piyasa sisteminin bu hususları gerçekleştirebilmesi sistemin etkin işletilmesine bağlıdır.

Piyasa mekanizmasının, işletilme derecesi ya da işletilememesi toplumun örgütlenmiş gücü olan devletin müdahale etme düzeyine bağlıdır. Bu sistemde devletin piyasa mekanizmasının işleyişine müdahalesi istenmez. Görünmez bir el piyasa şartlarını düzenleyerek, ekonomik kalkınma gerçekleştirilir.

Bu bağlamda göz önünde bulundurulması gereken husus ülke ekonomisiyle ilgili kararlar alınırken ve özellikle ekonominin seyrine etki etmesi arzulanan müdahalelerde bulunurken, varolduğu düşünülen ekonomi kanunlarının boşlukta değil, bir sosyo-kültürel yapı içinde ve bu yapıyla etkileşim halinde bir anlam taşıdığı gerçeğini de gözden ırak tutulmamasıdır (Esmer, 1993: 7).

1.3.1. İstihdam Sorunu

Sistem tüm sorunların çözümünde piyasa mekanizmasının işlerliğini vazgeçilmez şart olarak benimsemiştir. Toplumda çalışmak isteyenlerin bir kısmı iş bulamıyorsa, ücretler düşecek, düşük ücretlerden işverenler daha çok işçi çalıştırmak isteyince, toplumda işsiz kalmayacaktır. O halde işgücünün fiyatı tüm işsizler iş bulana kadar düşecektir. Öteki üretim faktörlerinin tümünün üretime koşulması da, aynı şekilde fiyat mekanizmasının düzgün işleyişiyle sağlanacaktır.

Demek ki, ne olursa olsun, istihdam sorununun çözüm anahtarı ücretlerin esnekliğidir; bu, ücretlerin genel olarak düşürülmesi anlamında değil, ama ücretin, her olayda, piyasanın durumuna göre fiyat mekanizması tarafından ayarlanması anlamında yorumlanmalıdır (Sorman, 1987: 79).

1.3.2. Kaynak Kullanımı Sorunu

Hangi mal ve hizmetlerin, ne kadar, nasıl ve kimler için üretileceği, düzenli işleyen fiyat mekanizması tarafından sağlanacaktır. Bu sistemde hangi mal ve hizmetlerin, ne kadar üretileceğine karar verenler, kar motifiyle hareket eden firmalardır. Firmaların karar almasını sağlayan sihirli kuvvet ise fiyat mekanizmasıdır. Üretici firmalar ise, hangi mallardan ne kadar üreteceklerine karar verirken tüketicilerin tercihlerini göz önüne almaktadırlar. Tüketici tercihleri fiyatlara yansıdığına göre, üreticilere fiyatlar, daha açık bir deyişle fiyat mekanizması yol göstermektedir. Kısaca fiyat mekanizması üreticilere yol göstermektedir.

Üretim faktörleri piyasasında fiyat mekanizmasının işleyişi, üretimde hangi faktörlerin kullanılacağını belirleyecektir. Rasyonel hareket eden girişimci üretimde kullanabileceği üretim faktörlerinin fiyatlarını göz önüne alarak, en düşük maliyetle üretimi gerçekleştirebileceği en uygun faktör bileşimini saptamaya yönelecektir. Ve sonuçta düzgün işleyen piyasa mekanizması sayesinde kaynak kullanımı sorunu çözülecektir (Dinler, 1993: 12).

1.3.3. Ekonomik Büyüme ve Kalkınma Sorunu

Ekonomik büyüme ve kalkınma kar amacı peşinde koşan girişimciler tarafından gerçekleştirilecektir. Girişimciler, düzenin kendilerine sağladığı aşırı hareket serbestisiyle, daha fazla kar elde etmek amacıyla, yeni üretim teknolojileri geliştirmek için birbirleriyle yarış edecekler, bu amaçla yatırımlar yapacaklardır. Bu çabalar sonunda, toplumun üretim kapasitesi yükselecek, üretilen mal ve hizmet miktarını artırmak mümkün olacaktır.

Gelişen veya yeni sanayileşen bir ülke, daha süratli ekonomik kalkınma ve sosyal dengeyi sağlamak üzere nasıl bir ekonomi rejimi uygulamalıdır? Yahut belirli bir kalkınma safhasında ne dozda karma ekonomi uygulanmalıdır? Hangi alanda devlet yatırımları yapmalı, devlet yatırımlarının global ve sektörel yoğunluğu ne olmalıdır? Hangi alanlarda devlet müdahale ve kontrolleri yürütülmelidir? Devlet müdahalelerinin yoğunluğu ne olmalıdır? Buna karşın, özel teşebbüs, özel yatırımlar ve üretim ne derecede teşvik görmelidir? Özel yabancı sermaye akımına karşı tutumumuz ne olmalıdır? Özel yabancı sermaye ne derece teşvik görmeli ne ölçüde kontrol edilmelidir? gibi değişik problemlere yönelik olarak çözüm aranan sorular her gelişen ülkenin veya yeni sanayileşen ülkenin yahut bugün sosyalist rejimden piyasa ekonomisine yönelen ülkelerin karşılaştığı ve en uygun şekilde çözmek zorunda olduğu temel sorunlardır (Kahn, 1979: 4, 8).

Sözü edilen bu problemlerin çözümünde kullanılacak etkili araçlar pazarlardır. Pazarlar aracılığı ile toplumun ihtiyaç hissettiği mallar istenen miktarda üretilir ve istenen yere gider veya taşınır. Pazar ekonomisinde bütün bunları yapan bir görünmeyen el vardır. Pazar

binlerce kişinin faaliyet ve bilgisini bir araya getirerek bir iletişim sağlar. Ve bu organizasyonu yani pazarı hiç kimse planlamamıştır (Hatiboğlu, 1994: 29).

1.3.4. Piyasa Sistemine Eleştirel Bir Yaklaşım

Sosyalist geleneğin geleneksel literatüründe, “üretim tarzı”nın toplumun ekonomik ve sosyal sınıflara bölünmesindeki tek ölçüt sayılan ve böylece “sınıf çatışmaları”nın temelini oluşturan “iş bölümü”nü belirlediği; tarihsel gelişmenin izlediği yolun sınıf mücadelelerince belirlendiği; üretim araçlarına sahip olanların işçi sınıfının yarattığı “artı değer”in önemli bir bölümüne el koyduğu; değerlerin ve kurumların ve özellikle devletin, bir “üstyapı” biçiminde, mülk sahibi sınıfın çıkarlarına uygun olarak şekillendiği; emeğin pazarda satılan bir meta niteliğine indirgenmesiyle, kişilerin çalışma yoluyla kendi kendilerini gerçekleştirmelerinin olanaksız hale geldiği gibi; piyasa sisteminin bilinen iç çelişkileri yüzünden er geç bir başarısızlıkla yıkılacağı savunulur (Harvey, a.g.e., s. 6, 7).

Kumanda ekonomisi sisteminin savunucuları piyasa sistemine şiddetle karşı olmuşlardır. Onlara göre piyasa sistemi ilkel, etkin-olmayan, kargaşaya yol açan, anti-sosyal, gayri-adil bir sistemdir (Berberoğlu, 1995: 19, 20).

Piyasa sisteminin iktisat politikaları ile desteklenmediği taktirde, ekonomik istikrarı sağlayamayışı; sosyal güvenliğin yanı sıra kabul edilebilir bir gelir, servet ve iktisadi güç dağılımını kendiliğinden güvence altına alma yeteneğine sahip olmayışı; müdahaleci devlet politikaları olmaksızın, kolektif malların sağlanması ve çevre kirliliği gibi dışsallıklar ile ilgili işlevleri yerine getiremeyeışı gibi piyasanın bilinen yetersizliklerini de bu karşı oluşturan dayanak teşkil etmiştir (Dilik, 1976: 176). Ve piyasa sisteminin bu gayet iyi bilinen yetersizlikleri, bir kamu sektörünün varlığını ve kamu politikalarını gerekli kıldığı savunulur.

Günümüzün kapitalist toplumlarında, fizik ve mali değerler olarak sermaye, ekonomideki toplam servetin ancak bir bölümünü meydana getirir. Sermaye stokunun geniş ve giderek büyüyen bir bölümü, son yıllarda “beşeri sermaye” adı verilen, edinilmiş eğitim ve öğrenim

şeklindeki sermayeden oluşmaktadır. Bugün beşeri sermayenin sağladığı kazançlar, örneğin ABD'deki gelir eşitsizliklerinin açıklanmasında, fizik ve mali sermaye kazançlarından çok daha büyük bir ağırlık taşıyor.

Gelişmiş ülkelerin çoğunda, ulusal gelirin yaklaşık dörtte üçü ücret gelirlerinden; geri kalanı faiz, kira ve kar gelirlerinden meydana gelmekte. ABD'deki son ampirik araştırmalar, bu ülkedeki ücret gelirlerindeki eşitsizliklerin en az üçte ikisinin beşeri sermaye dağılımı ile açıklanabileceğini gösteriyor (Aktan, a.g.e., 77, 81). Dolayısıyla, beşeri sermayenin millileştirilmesi mümkün olmadığından, ABD'de fizik ve mali sermayenin millileştirilmesi, toplam sermayenin ancak giderek küçülmekte olan bir bölümünün özel mülkiyetten kolektif mülkiyete geçirilmesini sağlayabilir. Ancak kuşku yok ki, fizik ve mali sermayenin millileştirilmesinin toplumdaki gelir, servet ve iktisadi güç dağılımı üzerinde önemli, hatta köklü etkileri olacaktır.

Bir başka eleştiri konusu da hem şirketler hem de bireyler arasında ki rekabete karşı ileri sürülmüştür. İnsanlar elbirliği ve uyum içinde ortak sorunlarına çözüm getirdikleri; rekabete dayanan toplumdaki yıpratıcı yarışmanın gerginliklerinden kurtuldukları, alternatif bir toplum düzenine karşı; rekabetin, kargaşa yarattığı eşgüdümü kösteklediği, etkinliği önlediği ve bireyin ihtiyaçlarına uygun olmayan bir üretim yapısına yol açtığı için eleştirilmiştir (Gregory, Stuart, 1992: 109, 112). Bu doğrultuda yine rekabet halindeki firmaların eşgüdümsüz yatırım kararlarının şiddetli dönemsel bunalımlara yol açtığı söylenir. Bireysel avantaj esasına göre seçilen yatırımların, ekonominin tümü açısından mümkün olan azami faydayı getirmediği de ileri sürülmüştür.

Ancak ekonomik etkinlik açısından rekabet iki yönlü rol oynamaktadır; Birincisi, hem üretim faktörlerinin ve hem de ürünlerin fiyatlarının üretim maliyetlerini yansıtan düzeylere kadar inmesinin nedeni rekabettir. İkincisi, firmaların piyasa sinyallerine yanıt vermelerinin nedeni de rekabettir. Diğer taraftan rekabetin bulunmadığı yada çok alt seviyelerde yer aldığı toplumlarda, düşük etkinlik, mal ve hizmetlerde görece kötü kalite gibi olasılıklar yanı sıra insanlar arasındaki ilişkilerde de birtakım olumsuzluklar yaşanacaktır. Üst

makamların keyfi emirler, çeşitli kayırmalar gibi pek çok kimse için yıpratıcı olabilecek yöntemlere başvurulmaksızın insanları farklı işlere tahsis etmenin yeterlilik dışında başka bir ölçütünü bulmak hayli güç olmalıdır.

Bir toplumda sınıflar arasındaki sınırlar yıkıldığı ölçüde, yani toplum ne denli açık ise, bireylerin çeşitli işleri yüklenmelerinde rekabetin oynayacağı rol de o denli büyük olur. Herkesin bulunduğu mevki miras ya da gelenek yoluyla devraldığı bir toplumda, farklı işler için rekabetin pek az olması beklenebilir. Bunun tersi durumda yani ırk ya da aile ayrımı güdülmeyen sınırsız toplumda ise rekabetin hayli büyük bir rolü oynaması beklenebilir (Kurdaş, 1994: 6).

Fazla tüketim ve tüketici tercihlerinin yapay niteliği gibi görüşler; dışsallıklar ve hayat kalitesi konuları üzerinde durulması; kaynakların tahsisi ve kararların eşgüdümünün nasıl bir mekanizma ile sağlanacağına açıklanmayışı; özel firmalarla, modern devletin giderek özdeşleştikleri fikri; üretim sürecinde aydınların giderek artan öneminin vurgulanması ile eğitim sisteminin büyük ölçüde merkezi kamu yönetiminin ve büyük şirketlerin çıkarlarına bağımlı olduğu fikri bunun örnekleridir.

1.3.5. Piyasa Ekonomisinin Temel Enstrümanları

1.3.5.1. Özelleştirme, Özel Teşebbüs ve Yabancı Sermaye

Kamu sermayesi ile kurulan, kamu kesimi birçok ülkede, yanlış yatırım kararları, şişirilmiş personel, siyasi tercihlere dayanan fiyat ve kadro politikası ve kötü yönetim sonucu ülke ekonomisi için dayanılmaz bir yük teşkil etmiştir. Bu sebeple özelleştirme, yani ekonomi alanında kamu kesiminin özel kesime devredilmesi, ekonomi ve hukuk açısından son yılların en önemli olaylarından biri halini almıştır. Özellikle Kumanda Ekonomisi modelinden vazgeçmek durumunda olan ülkelerde özelleştirme bu sistem değişikliğinin tabii sonucu olarak çok daha kapsamlı ve karışık bir özelleştirme uygulamasıyla karşı karşıyadırlar. Bu bakımdan özelleştirmenin piyasa ekonomisine geçişin ilk şartı olduğu ve

Üretim araçlarında özel mülkiyete yer vermeyen bir piyasa ekonomisinin dnlemeyeceği savunulmaktadır (Ergün, 1993:56).

Piyasa ekonomisinde öncelik özel teşebbüs yatırımlarında olmalıdır. Çünkü piyasa sisteminin mantığına göre özel teşebbüs, karlı olanı en iyi bilen durumundadır (Hiç, 1994: 253). Kamu kesimi ancak bazı teşvikler yoluyla; yatırım alanlarını, yatırım Őekillerini, yatırım bölgelerini dolaylı olarak yönlendirebilir.

Toplam yatırımlar içinde özel teşebbüs yatırımlarının payı yüzde elliye amıyorsa, “piyasa ekonomisi”nin geçerli olduğunu söylemek doğru olmaz. Bu çerçevede kamu iktisadi teşebbüsleri ve yatırımlar, ekonomik yapının Şartları dikkate alınarak asgari seviyeye indirilir. Özel teşebbüs tarafından yürütülebilecek olan alanlardaki kamu teşebbüsleri bir zelleŐtirme programı çerçevesinde özel teşebbüse devredilir. Ancak, gelişmekte olan birçok ülkede uygulanan zelleŐtirme programlarında özerkleŐtirme ve yeniden düzenleme çalışmalarının ihmal edilmemesine dikkat edilmelidir.

Özel teşebbüs yatırımlarında sermaye hareketliliği piyasa ekonomisinin unsurlarından birisidir. Bu bakımdan özel yabancı sermaye yatırımlarına da sınırlama olmaksızın ülkede yatırım yapabilme alt yapısı oluŐturulmalıdır. Bu husus, mal mobilizasyonunun olduğu kadar, sermaye mobilizasyonunun bulunmasının, rekabete dayanan piyasa ekonomisinin, kaçınılmaz zorunluluklarından birisi olduğu varsayımına dayanmaktadır. Yabancı sermaye giriŐlerine izin verilmesi, iç piyasa ile dış piyasalar arasındaki uyumun ve bütünlüğün sağlanmasıda önemli rol üstlenmektedir. Bu çerçevede ikinci Dünya SavaŐı sonrasında ABD yatırımlarının Batı Avrupa’ya girişi, 1970’lerden itibaren Batı Avrupa ve Japon yatırımlarının ABD’ye girişi, uluslararası ekonominin genişlemesi kadar pazarlar arası entegrasyonunun sağlanmasıda ve piyasa ekonomisinin daha etkin iŐlemesinde önemli sonuçlar dođurmuŐtur.

1.3.5.2. Serbest Rekabet ve Piyasanın Şeffaflığı

Özel teşebbüsün getireceği dinamizmin teknik ilerleme ve verimliliğin halk kitlelerine, tüketicilere ve topluma yansiyabilmesi için tüm sektör piyasalarında rekabetin varlığı temel şarttır. Rekabet olmadığı ve tekellerin ya da yarı tekellerin var olduğu durumlarda üretim kısılır, fiyatlar yüksek kalır, hatta dinamizm dahi azalır. Bu nedenle de piyasa ekonomisinde özel teşebbüsün temel olması yanında serbest rekabet ayrılmaz bir unsur olarak aranır ve gerçekleştirilir; ya da gerçekleştirilmelidir.

Gelişmiş ülkelerde bugün yaygın olan “monopollü rekabet” piyasa şartları ile “rekabet içindeki oligopol” piyasalarıdır. Tekellere, tekeli birleşme ve anlaşmalara karşı ise ciddi kanunlar uygulanır ve bu şartlar altında da fiili tekeller yarı tekeller gelişmiş ülkelerde çok az sayıda sektöre inhisar eder. Gelişen ülkelerde de hedef yine tam rekabet değil, monopollü rekabet ve rekabet halinde oligopol piyasalarıdır. Bunu ise yeni özel teşebbüs yatırımlarının teşviki yanında, gerektiği durumlarda ithalat ve ithalatın rekabeti yoluyla sağlayabiliriz. Aynı şekilde, özelleştirmede de özel sektör veya özel yabancı sermaye tekeli yaratmamak temel ilkelerden bir olmalıdır. Aksi durumda, özelleştirme yoluyla yaratılacak özel tekel, kamu teklinden çok daha kötü ekonomik ve sosyal sonuçlar yaratabilir. Serbest rekabetin temel ilkelerinden bir de piyasanın şeffaflığı ya da açıklıktır.

Gelişen ülkelerde kamu satın almalarına, kredi ve çeşitli teşviklerin verilmesine objektif kistas ve ölçüler getirilmeli, bütün bu işlemler açıklık ve şeffaflık kazanımları ve böylece serbest rekabet tesis edilmelidir. Benzer şekilde, özelleştirme ve kamu teşebbüslerinin özel sektöre satılması da şeffaflık ve açıklık ilkesi içinde yürütülmelidir.

1.3.5.3. Kamu Yatırımlarının Alt Yapı Yatırımlarına Yöneltilerek Kamu Sektörünün Küçültülmesi

Piyasa ekonomisinde özel teşebbüsün ve özel yabancı sermayenin teşviki ve özelleştirme sonucu kamu sektörünün GSMH içindeki payı giderek küçültülecek, asgari ve gerekli düzeye indirilecektir. Bu uygulamalar sonucunda kamu iktisadi teşebbüsleri yanında,

gereksiz ölçüdeki devlet müdahaleleri de azaltılarak bunlar da asgari ve gerekli düzeye indirilecektir.

Piyasa ekonomisi uygulamasıyla birlikte kamu yatırımlarının azaltılması ve daha çok alt yapı alanlarında yoğunlaştırılması gerçekleştirilir. Bu alanlar genellikle büyük sermaye gerektirir, fazla bir özel kar göstermedikleri halde özel teşebbüs yatırımları için dışsal ekonomiler sağlarlar; ya da devletin üzerine aldığı önemli sosyal amaçların gerçekleştirilmesine yöneliktirler. Burada önemli olan kamu yatırımlarının hemen bugünden alt-yapı alanlarına inhisar ettirilmesi değil, kamu sektörünün bir program çerçevesinde küçültülerek şartlara göre asgari ve gerekli düzeye indirilmesidir.

Ancak ekonomik hayatın devasa karmaşıklığı nedeniyle, kamu müdahalelerin birçoğu gerçekte piyasanın işleyişini büyük ölçüde kötüleştirdiği gibi, gelir ve refah dağılımı açısından amaçlanmayan etkiler doğurmakta, bunlar da yeni devlet düzenlemelerine yol açmaktadır. Bu şekilde, devletin ekonomiye müdahalelerinin giderek artan bir bölümü, gerçekte, daha önceki müdahalelerin istenmeyen yan ürünlerini gidermeyi amaçlamaktadır. Şayet bu konuda dikkatli olunmazsa, tüm bu müdahalelerin toplam etkisi, önceden kestirilemeyecek olumsuz toplumsal değişimlere de neden olabilir.

Bu etkiler şunlar olabilir (TÜSİAD, 1987: 9, 11):

İlk olarak, piyasalar ve fiyat oluşumları açısından önemli sonuçlar doğar. Şirketlerin birleşmesi ve bunun sonucunda piyasalardaki güç merkezileşmesi hayli ilerleyecek olursa, rekabet er geç zarar görür. Bu durumda yeni şirketlerin kurulması zorlaşacak, yenilikler azalacak ve kaynak tahsisinde etkinlik genel olarak kötüleşecektir. Başka bir yönden yeni müdahalelerin birçoğu, fiyatların, dolayısıyla kaynak kullanımının gerçekçi maliyet hesapları ve tüketici tercihleri açısından optimal olan durumdan köklü bir biçimde farklılaşmasına yol açmaktadır.

İkinci olarak, siyasi makamlar, doğrudan veya dolaylı yollardan belirli dallarda ve belirli firmalarda yatırımlar ve üretimle ilgili kararlar üzerinde daha büyük bir nüfuz sahibi olursa;

söz konusu kararlar, pratikte, alternatif ürünler, üretim teknikleri ve satış olanakları hakkında bilgi ve yeteneği pek sınırlı olan bir grup insan tarafından alınacaktır. Bu şekilde bir ekonomik karar almada büyük ölçüde kötüleşmeye yol açar; zira, politikacıları ve devlet görevlilerini gerekli temel bilgilerle, her şeyden önce, söz konusu alanlarla ilgili niteliksel bilgilerle donatmak olanaksızdır.

Üçüncü olarak, politikacılar ve devlet görevlileri az sayıda şirket ve sendika yöneticisiyle kolaylıkla pazarlık ve işbirliği yapabilir; binlerce küçük şirket sahibi ve hele şirket kurmak isteyen kimselerle bunu yapmak mümkün değildir. Bu durum üretimin çok az sayıda büyük şirkette toplanmasına yol açacaktır. Böylelikle politika, yeni girişimlere, yeni şirketler kurulmasına ve aynı şekilde yerleşik özel ve resmi hiyerarşilerin dışında olan kimselerin önyak olabileceği pek çok yeniliğe engel olacaktır.

Tüm bunlar ekonomik hayatı, kişilerin ve örgütlerin başarılı olmaları açısından yaratıcılığın, bilginin ve piyasada rekabet edebilme gücünün değil, pazarlıkların, güç ve nüfuz kullanımının daha büyük önem taşıdığı bir topluma götürebilir. Bu toplumsal gücün her biri diğerlerinin az ya da çok tutsağı olan politikacılar, devlet görevlileri, büyük şirket sahiplerinden oluşan, hayli dar ve kapalı bir gurubun eline geçmesine yol açabilir.

1.3.5.4. Kaynak Dağılımında Fiyat Mekanizmasının Esas Alınması

Piyasa ekonomisinde kaynakların, yatırımların ve üretimin sektörler arası dağılımında fiyat mekanizması mümkün olduğunca esas alınır; bu alanlardaki devlet müdahaleleri, idari fiyat uygulamaları asgari ölçüye indirilmezse, tabii fiyat teşekkülünü önledikleri için fiyat mekanizmasının işleyişini aksatırlar. Oysa iktisadi sistemin tüm sonuç-araç yapısını şekillendiren “eşdeğerlik oranı” olduğundan, piyasa fiyatları ekonomik kararlara uygun kılavuz olarak hizmet edebilmektedir (Hayek, 1975: 23).

Gelişmekte olan ülkelerde, sanayileşme ve teknolojik gelişme hedeflerine ulaşmak için belli durumlarda sübvansiyonlar zorunlu olarak ortaya çıkar. Bilinçli ve programlı bir yönlendirme şeklinde yapılıyorsa, piyasa dengelerini bozmasına rağmen, büyüme ve

sanayileşme hedeflerine uygun düşebilir. Ancak uzun dönemde sürekli ağır sübvansiyonlara dayalı bir sistem başarılı olamaz. Plan ve program tercihlerine, politik ve stratejik tercihlere göre, belli limitler içinde yapılmalıdır. Uzun dönemde, fiyat mekanizması üzerindeki etkisi sınırlı kalacak şekilde tutulabilmelidir.

Özel teşebbüs, serbest rekabet ile birleştiğinde, fiyat mekanizmasının egemen kılınması ekonomiye dinamizm, ve teknolojik ilerleme kazandıracak, verimliliğin artmasında ve kaynakların etkin dağılımında rol oynayacaktır. Bu ilkenin gelişen ekonomilerde uygulanmasında ihtiyatlı davranmak gerekir. Çünkü, bu ülkelerde ekonominin bünyesi ve çeşitli darboğazların varlığı nedeniyle fiyat mekanizmasının, özellikle kısa dönemli fiyatların kaynakların uzun vadede en etkin dağılımını sağlayabileceği şüphelidir. Bu nedenle uzun vadeli verimliliği ve uzun vadeli fiyatları hesaba katan bir plan çerçevesinde, asgari ve gerekli düzeyde devlet müdahalelerine yer verilebilir (Hiç, 1995b: 76).

Piyasa ekonomisi uygulamalarında hedef, kaynakların dağılımında aşırı müdahaleleri kaldırarak müdahaleleri asgari düzeye indirmektir. Bu amaçla piyasa fiyatları özellikle temel üretim faktörlerinde de geçerli kılınmalıdır. Bu çerçevede döviz fiyatlarında “sabit döviz kuru ve aşırı-değerlendirilmiş para” (ya da suni şekilde düşük tutulan döviz fiyatı) politikası terk edilerek esnek döviz kuru sistemine ve denge döviz kuru ilkesi getirilmelidir. Tasarrufları teşvik etmek üzere ise mevduat için “pozitif reel faiz” ilkesi benimsenmelidir; buna göre kredi faizi de yükselmiş olacak, böylece sermayenin kıt bir faktör olduğu ekonomik hesaplara ve kararlara doğru biçimde yansıtacaktır. Ücretlerde ise bu ülkelerde sermaye kıt, emek ise boldur. Bu durumda reel ücretin sosyal adalet kaygısıyla aşırı ölçüde yükseltilmesi istihdamı azaltmak yoluyla sosyal adalet konusunda ters bir etki yaratır. Hem GSMH’yı düşürür, hem de GSMH ve dolayısıyla yatırımlara tahsis edilebilir kaynakları azaltır. O halde bu ülkelerde reel ücret artışları dikkatli şekilde ayarlanmalıdır.

1.3.5.5. Dışa Açılma

Piyasa ekonomisinde dış ticaret politikası uygulamalarında; döviz işlemlerinde müdahale, kontrol, kısıtlama ve yasaklar asgari düzeye indirilmelidir. Bunun yapılabilmesi her şeyden önce aşırı değerlendirilmiş para yahut suni olarak düşük tutulan döviz fiyatı politikasının terk edilerek denge döviz kuru ilkesinin uygulanmasıyla mümkün olacaktır. Denge döviz kuru günlük ayarlamalarla sağlanabildiği gibi en son hedef olarak para konvertibil yapılarak döviz fiyatı dünya döviz piyasalarında belirlenebilir.

Denge döviz kuru yanında ithalattaki gümrük vergisinde sektörlere, mal gruplarına göre büyük farkları azaltmak, ihracatta da aynı şekilde büyük teşvik ve prim farkları da kaldırılarak “çoklu kambiyo kuru” ilkesinden “tek kambiyo kuru” ilkesine doğru yönelmek gerekir. Denge döviz kuru uygulaması ve konvertibiliteye doğru yönelme yanında dış ticareti ve döviz işlemleri de mümkün olduğunca serbestleştirilmelidir. Nitekim, ithalatta da korumacılıktan, özellikle “mutlak korumacılık”tan vazgeçmek, miktar kısıtlamalarını kaldırmak, gümrük vergilerini asgari düzeylere indirmek gerekir.

Denge döviz kuru, çoklu döviz kurundan tekli döviz kuruna geçiş, döviz işlemlerinde serbesti, ithalatta liberasyon ve miktar yasakları ve kısıtlamaların kaldırılması ekonominin dışa açılmasını, ihracata yönelmesini sağlayacaktır. Böylece dış ödemeler ve cari işlemler bilançosu açıkları kapanacak veya en azından azalacaktır. Fakat, döviz piyasasına, döviz işlemlerine, ithalat ve ihracata devletin hiç karışmaması gerektiğini söylemek de mümkün değildir. Piyasa ekonomisinde ve gelişen ülkelerde müdahalelerin bilinçli yapılması ve asgari düzeye indirilmesi gerekir.

1.3.5.6. Piyasa Ekonomisinde Devletin Yeri ve Rolü

Piyasa ekonomisinin etkin bir şekilde uygulanabilmesi, devletin rolünü, kamu yatırımları ve kamu müdahalelerini asgari ve gerekli düzeye indirmeyi gerektirir. Ancak, kamu yatırımları ve müdahalelerinin tamamen kalkması, ya da devletin sadece iç ve dış güvenlik, adalet, eğitim, sağlık gibi klasik fonksiyonları yerine getirmesi anlamına gelmez. Gelişmiş

ekonomilerde devlet ekonomiye özellikle sosyal gayelerle müdahale etmektedir, bazı hayati önemi haiz ekonomik alanlarda yatırım faaliyeti yürütmekte; ayrıca ekonominin genel gidişini düzeltmek ve ayarlamak tam istihdamı ve fiyat istikrarını bir arada sağlamak için başta para ve maliye olmak üzere, yoğun makro müdahalelerde bulunmaktadır. Başarılı devlet, serbest teşebbüsün, serbest rekabetin gücünden, piyasa mekanizmasının işleyişinden en iyi biçimde yararlanmanın yanında serbest piyasa modelinin çözemediği sorunları, bilinçli, bilimsel ve sistemli bir biçimde çözüm getirebilendir (Kılıçbay, 1994: 137).

Özellikle gelişmekte olan ülkelerin piyasa ekonomisi uygulamalarında, devlet ayrıca aşağıda belirtilen yatırım türlerini üzerine alır belirtilen alanlarda asgari ve gerekli ölçüde müdahalelerde bulunur (Hiç, 1995c: 74);

- Dışsal ekonomiler sağlayan alt yapı alanlarını; özel teşebbüsün henüz üzerine alamadığı ölçekteki üst-yapı alanlarını ve özel tekellere yol açabilecek sektörlerde yapılacak yatırımları, ilke olarak devlet üzerine almak durumundadır.
- Devlet ayrıca, genel eğitim, sağlık ve idari ya da klasik fonksiyonları görebilmek için gerekli yatırımları üstlenir.
- İşçilerle ilgili sosyal meselelerin çözümlenmesi için sendikal haklar, toplu pazarlık, grev hakkı yanında sosyal güvenlik sistemi çerçevesinde yapılacak müdahale ve düzenlemeler.
- Daha geniş olarak, gelir bölüşümü farklarını azaltmak ve geniş anlamda sosyal adaleti sağlamak üzere vergi sisteminin düzenlenmesi, yaygın sağlık hizmetleri, yaygın eğitim, sosyal yardımlaşma vb. müdahale ve düzenlemeler.
- Büyüme hızını yükseltmek üzere gerek yatırımların gerek özel iradi tasarrufların teşviki.
- Tatmin edici büyüme hızını fiyat istikrarı içinde sağlayabilmek, istihdam artışı, işgücü fazlasının azaltılmasını gerçekleştirebilmek için uygulanacak makro politikalar; özellikle maliye politikası, para politikası ve ekonominin arz yönünü de ilgilendiren tüm makro politikalar ve müdahaleler.

- Fiyat mekanizmasında, özellikle darboğazların varolduğu, kısa dönemli fiyatların iyi bir verimlilik ve karlılık göstergesi olmaktan çıktığı durumlarda kaynakların, yatırım ve üretimin dağılımına uzun vadeli fiyatları ve uzun vadeli verimliliği hesaba katmak suretiyle yapılacak müdahaleler; bu çerçevede ele alınacak sektörel ve yönlendirici nitelikteki planlama.
- Dış ticaret, özel yabancı sermaye akımı ve portföy yatırımları akımı, döviz işlemleri, döviz kuru ihracat ve ithalat alanında teşvik, müdahale, denetim ve düzenlemeler; gerekli durumda ve sektörlerde mutlak korumacılık terk edilmekle beraber göreceli korumacılık uygulanarak uzun dönemde verimli olabilecek ve rekabet edebilecek sektörlerin geliştirilmesi.
- Tüketicilerin, mevduat sahiplerinin, sermaye piyasasına yönelen tasarruf sahiplerinin korunması için getirilecek müdahale, düzenleme ve denetimler.

Tüm bu müdahaleler ve düzenlemeler, piyasa ekonomisinin, devletin hiç olmadığı bir sistem ya da bir başıbozukluk ve düzensizlik sistemi olmadığını göstermektedir. Bu rejim çerçevesinde devlete, özellikle gelişmekte olan ülkelerde, önemli ekonomik ve sosyal işlevler düşmektedir. Sorun da aslında, devletin bu işlevleri etkin biçimde yürütebilmesinde ve buna karşın gereksiz ölçüdeki ve yanlış veya fazla devlet yatırımları ve müdahalelerinden sakınması, bunların terk edilmesindedir (Watts, 1992: 71, 72).

1.3.6. Piyasa Ekonomisi Nasıl Etkin İşletilebilir?

İlk olarak; çoğulcu bir toplumun varlığı, piyasa ekonomisini gerektiren ademi merkeziyetçi bir ekonomik karar alma sistemiyle yakından ilişkili olduğuna göre piyasa ekonomisi sisteminin egemenliğinin korunması, çoğulcu bir toplumun varlığıyla yakından ilgilidir. Bu, şirketlerin birleşmeleri, giderek büyümeleri ve aynı yöneticilerin birkaç şirketin yönetim kurullarında bulunması alışkanlığı, v.b. eğilimlerin durdurulmasını ve mümkünse tersine çevrilmesini gerektirir.

İkinci olarak; rekabetin ve oldukça iyi işleyen bir piyasa sisteminin muhafaza edilmesi açısından; kapsayıcı selektif sübvansiyonlar, devletin cömert sermaye destekleri, fiyat ve

ithalat düzenlemeleri, lisanslar ve karne uygulamaları gibi piyasaların etkin bir biçimde işlemlerini ciddi bir şekilde destekleyen, ayrıntılı ve hayli selektif devlet müdahalelerinden kaçınılması önem taşımaktadır.

Üçüncü olarak; bireylerin ve şirketlerin, örneğin yeni şirketler kurmak şeklinde yeni girişimlerde bulunmak gibi, davranış özgürlüğü, büyük ölçüde, mali ve fiziki sermaye üzerindeki mülkiyet ve güçlü ademi merkeziyetçi bir sermaye piyasası, etkin piyasa sistemi için gerekli koşullardır.

Dördüncü olarak; diğer tüm kurumların(sendikalar, kooperatifler, iletişim araçları, kültürel ve siyasal örgütler, üniversite ve araştırma kuruluşları) devlet karşısında mümkün olduğu kadar özgür ve bağımsız bir konuma sahip olmaları da önem taşır. Bu durum mali sermayenin mülkiyet yapısının ademi merkeziyetçi bir nitelik taşımasıyla ve kültür, eğitim ve araştırmaların finansmanı için, genel ve ademi merkeziyetçi bir tarzda işleyen bir sistemin varlığıyla mümkün olur ya da kolaylaşır.

Beşinci olarak; büyük sermaye fonlarının yöneticiliğinin daha geniş bir gruba yayılması, büyük kurumsal sermaye sahiplerinin ve sermayeyi yönetenlerin ekonomik gücünü, piyasa sisteminin işlerliğine uygun hale getirecektir.

Altıncı olarak; şirketlerde ve diğer örgütlerde ademi merkeziyetçiliğin artması piyasada etkinliği artıracaktır.

Ve sonuncusu; gelirin ve servetin haneler arasında daha adil bir şekilde dağılması, piyasa ekonomisini sosyal açıdan daha kabul edilebilir bir hale getirecektir.

1.3.7. Geçiş Ekonomilerinde Piyasa Sisteminin İşlerliği İçin Gerekli Şartlar

Piyasa sisteminde esas olan fiyat mekanizmasının işlerlik kazanabilmesi için ekonomik sistemde bazı şartların oluşturulmasıdır. Şüphesiz, mülkiyet hakkının bir sonucu olarak ekonomik kaynaklara sahip olma özgürlüğü ve hakkı sistemin esasını meydana getirir.

Sahip olma hakkını ve özgürlüğünü, kaynakları kullanma ve yönlendirme özgürlüğü oluşturur. Bunlar sistemin temelidir. Bunlarla birlikte ve bunları tamamlayan ve aşağıda sıralanan şartların ekonomide bulunması, sistemin sağlıklı işlemesi bakımından kaçınılmazdır. Sözkonusu şartlar şu şekilde sıralanabilir:

- Özel teşebbüse, kaynakların tedariki bakımından, uygun ortamın hazırlanması. Eğer kaynakların, girdilerin sağlanması bakımından müteşebbisler önemli kısıtlamalarla karşı karşıya bulunuyorlarsa, mülkiyet hakkı ve teşebbüs serbestliği, iktisadi anlamda aksiyona sokulamamış olur. Örneğin, gerekli girdilerin sağlanmadığı bir ortamda piyasa mekanizması işletilemez. Makine, teçhizat, hammadde uygun şartlarla bulunamıyorsa sistem aksar.
- Üretim ve faaliyet sahalarının tercihi bakımından serbestlik olması gerekir. Bazı teşvikler kanalı ile, hükümetlerin yönlendirmesi söz konusu olabilir. Yönlendirmeler, teşvik sınırlarını aşıp müdahale haline dönüşürse, piyasa mekanizmasından söz edilemez.
- Talep yönünden kısıtlamanın olmaması. Müteşebbis, hizmet arzını iç piyasada olduğu kadar dış piyasada da rahatça değerlendirebilmelidir. Örneğin, çok sayıda mala ihracat yasağı konan ekonomide sistem çalışmaz.
- Kaynak sağlanması bakımından uygun ortamın bulunması gerekir. Öz Kaynak dışında, kaynak bulunamıyorsa, piyasa mekanizmasından söz edilemez. Etken bir sermaye piyasası, bankacılık sistemi, yurtdışı kaynak tedarik imkanları sistemin kaçınılmaz parçalarıdır.
- Piyasa ortamında belirsizlik olmaması. Müteşebbisin önündeki piyasada belirlilik bulunmalıdır. Talep projeksiyonunun yapılamadığı veya dış kaynak tedarikinin belirsiz olduğu bir ortamda sistem çalışmaz. müteşebbis hangi adımı attığı zaman, hangi şartlarla karşılaşacağını, belli risk marjları içinde görebilmelidir. Yapılan fizibilite hesaplarının hiçbir şekilde sonuca ulaşmadığı bir ortamda, piyasa mekanizmasından söz edilemez.
- Piyasa şartlarının istikrarı. Ekonomide sürekli olarak dalgalanmalar ve değişimler cari ise piyasa mekanizmasında aksamalar olur. İstikrarsızlıklar, piyasadandan

kaynaklanabileceği gibi yönetimlerin, subjektif uygulamaları ve sık sık karar değiştirmelerinden de kaynaklanabilir. Örneğin, dış ticaret rejiminin sürekli değiştirilmesi, mevzuat ile ilgili olarak, istikrarı bozucu ve belirsizlikleri arttırıcı kararlar gibi.

- Piyasada rekabet ortamının sağlanması. Rekabet piyasa mekanizmasının temel unsurlarındandır. Sistemin dinamizmini, rekabet hazırlar. Bu bakımdan, tekelci eğilimlerin yoğunlaştığı ekonomilerde piyasa mekanizması işlemez. Tekelci bir piyasa yapısı ortaya çıkar. Serbest rekabetin, ekonomik politikalar, hukuki düzenlemeler ve mesleki kuruluşların sektör içi disiplini sağlaması yolları ile piyasaya hakim kılınması gerekir. Rekabet ortamının hazırlanmasında, dışa açılma en etkili unsurlardan birisidir.
- Piyasa ekonomisinde kuralların geçerliliği şarttır. Bu husus, serbest piyasa ekonomisinin felsefesine ters düşmez. Kuralların iyi konmadığı ve kurallara uymanın sağlanamadığı bir ortamda da piyasa ekonomisi değil ekonomik anarşi geçerli olur. Bu hususu müdahalecilik ile kesinlikle karıştırmamak gerekir. Kamu otoriteleri ve meslek kuruluşları, kurallara uyulup uyulmadığını denetleyerek piyasanın geçerli kurallar içinde işlemlerini sağlarlar.

Günümüzde piyasa ekonomisi, her şeyin serbest ve kuralsız olduğu bir yapıda değildir. Kurallarını iyi koyan ve kurallara uyulmasını sağlayan ekonomiler, piyasa mekanizmasının nimetlerinden yaralanan ülkelerdir. Kuzey Amerika ve Batı Avrupa, kuralların en yaygın bir biçimde bulunduğu ve denetimin en iyi sağlandığı ekonomilerdir. Örneğin, tekelci eğilimlere karşı en katı önlemler ABD ve AT ülkelerinde alınmaktadır. En son ABD mahkemelerinin Microsoft hakkında verdikleri kararlar bunun güzel bir örneğidir.

Vergi kaçırma olaylarına karşı yine bu ülkeler başarı göstermektedirler. Kanun ve yönetmelikleri ile kuralları iyi konmamış, iyi konmuş olsa bile, kurallara uyumun iyi denetlenemediği ülkelerde piyasa mekanizmasında aksamalar olur, beklenen sonuçlar alınmaz. Ancak aşırı kuralcı ve müdahaleci bir yapı nasıl devletçiliğe götürüyorsa, kuralsız veya denetimsiz bir yapı da ekonomik düzensizliğe götürür. Her ikisi de, piyasa

mekanizmasından sapma anlamına gelir. İki uç arasındaki dengeyi kurabilen ülkeler, piyasa mekanizmasını, ekonomik refah doğrultusunda işletmiş olurlar.

- Kurumsal ve fiziki alt yapı. Piyasa mekanizmasının işlemesi için, belirli bir seviyeye ulaşmış fiziki ve kurumsal altyapı gerekmektedir. Haberleşme, ulaşım gibi fiziki alt yapılardan, uluslararası ticaret merkezlerine ve meslek kuruluşlarının meydana getireceği kuruluşlara kadar gerekli olan altyapı ihtiyacı, sistemin bir parçasıdır. Bunlar olmaksızın, piyasa ekonomisi ve piyasa mekanizmasından söz edilemez. Çünkü bunlar, piyasa mekanizmasının üst-yapı hareketleri için gereklidirler.
- Teşkilatlanmış bir piyasa yapısı. İşçi ve işverenlerin, meslek kuruluşlarının teşkilatlanarak, sosyal, ekonomik ve politik dengeleri sağlamış olması gerekir. Bu teşkilatlanma, piyasa mekanizmasını ekonomik yönü ile, sosyo-politik yönü arasındaki dengeleri sağlar.

1.3.8. Geçiş Ekonomilerinde Model Arayışları

Piyasa ekonomisine geçiş için zorunlu hukuki ve kurumsal değişiklikleri yapmadan, ancak özel mülkiyet sistemiyle birlikte düşünülebilecek bir düzen olan serbest piyasa ekonomisinin temellerini sağlam bir zemine oturtmadan, özelleştirme hamlesini süratle tamamlayıp, özgür bir müteşebbis ve yönetici kitlesine ekonominin yönetimini teslim eden bir iktisat modelini, başka bir sistemin kalıntıları üzerine monte etmek mümkün değildir (Yalçın, 1993: 12). Birçok iktisatçı, piyasa ekonomisinin iki önemli alanını oluşturan mikro ve makro-ekonomi politikalarını, kurumsal, siyasal, hukuksal ve hatta kültürel bazı köklü değişiklikleri gerçekleştirmeden, aynen uygulamaya kalkmanın mümkün olmadığını belirtmektedirler.

Ekonomide bazı koşulları yerine getirmeden, merkezi planlama ve kollektivist sistemin kalıntılarını hala bünyesinde taşımaya devam eden ekonomilere gelişmiş piyasa ekonomilerinde uygulanan mikro ve makro ekonomi kurallarını, başarılı bir biçimde uygulamak çok zordur.

Kollektivist bir iktisadi sistemden serbest piyasa ekonomisine geçmeye çalışan ve “Şok tedavi” adı verilen bir yöntemle bunu yapmaya çalışan ekonomilerde, üretim düşmesi, işsizlik, hayat pahalılığı ve yüksek dozda enflasyon gibi sorunlarla karşı karşıya kalınacağı göz önünde bulundurulmalıdır. Geçiş döneminin önemli koşulları açısından bu ülkelerin piyasa ekonomisine uyum sağlamalarına örnek olacak başka bir model mevcut değildir. Ekonomi tarihinde kapitalizmden sosyalizme ve merkezden yönetilen kollektivist bir sisteme geçişin, tarihi örnekleri bulunmakla birlikte, Kumanda Ekonomisi’nden Serbest Piyasa Ekonomisi’ne ve çoğulcu toplum düzenine geçişin tarihi bir örneği bulunmamaktadır.

Ancak uzun vadeli bir perspektif içinde hem bu geçiş döneminin sorunlarını, hem de daha sonraki dönemlerin gereklerini yerine getirebilmek için, özellikle Türk kökenli cumhuriyetler için “Türkiye Modeli” geçerli ve anlamlı bir örnek olabilir. Doğal kaynakları oldukça zengin, yetişmiş insan gücü bakımından, teknolojik yeniliklere ve modern yöntemlere süratle intibak edebilecek durumda olan bu ülkelerin, geçiş dönemini kısaltacak imkanları vardır.

1.3.9. Piyasa Ekonomisine Geçişte Gerekli Hukuki Düzenlemeler

Her ekonomik sistemin uygulanabilirliği büyük ölçüde onu destekleyen bir hukuk kuralları sisteminin varlığına bağlıdır. Hukuk kuralları, siyasi iradenin oluşturduğu siyasi ve iktisadi düzendir. Toplumun alt yapısı değiştikçe hukuk kuralları da zorunlu olarak değişir. Kumanda ekonomisinden, Piyasa sistemine geçişte hukuksal alt yapıda da bazı değişikliklerin yapılması zorunlu olmaktadır. Piyasa ekonomisi sisteminde hukuk düzeni, sözleşme, rekabet, iş kurma, meslek ve işyerini seçme ve tüketim özgürlüğüne dayanır.

Bu bakımdan Türkmenistan’ın Serbest Piyasa Ekonomisi’ne geçişte, bir başka anlatımla sosyalist hukuk ailesinden batı hukuku ailesine geçerken hukuk alanında köklü değişiklikler yaparak, yeni yasalar çıkartması zorunlu olacaktır. Ancak yasalar hazırlanırken şu iki husus göz önünde tutulmalıdır (Karayalçın, 1993: 38);

Birincisi: Yasal düzenleme zaruret olan hallerde gerçekleştirilmeli; ayrıntılı yasal düzenlemelerden kaçınılmalıdır. Ayrıntılı yasal düzenleme sosyal ve ekonomik gelişmeleri olumsuz etkileyebilir.

İkincisi: Başarılı yasaların ülkeye kazandırılması, zamanında doğru karar verme gücü olan siyasi iradenin varlığına ve yasanın ilgili olduğu alanın uzmanları ile hukukçuların işbirliği yapmalarına bağlıdır.

Demokratik rejime ve Piyasa Ekonomisi'ne geçiş dönemi yaşayan ülkeler açısından yapılması gereken kanunlaştırma faaliyetlerinin amacı, bu ülkelere hakim olacak yeni siyasi rejim ve ekonomik sistemin, çerçevesini belirleyen yazılı hukuk kurallarının kanun metinleri şeklinde hazırlanması faaliyetinden ibaret olacaktır. Bu anlamda yapılan faaliyetlere “kodifikasyon” ya da “kanunlaştırma” adı verilmektedir. Kanunlaştırma faaliyetlerinde bulunurken geçiş dönemindeki ülkelerin şu iki usulden birini seçmek durumundadırlar (Kaplan, 1993: 40):

Birincisi; devletin hali hazır yürürlükteki hukuk kuralları ile milli ve mahalli örf ve adet kurallarını dikkate almak ve diğer batılı milletlerin milli kanunlarından da yararlanarak yeni yerli milli kanunlar yapmak.

İkincisi; Türkiye de dahil diğer batılı ülkelere birinin temel kanunlarını tercüme edip, kendi toplumunun özelliklerini de dikkate alarak bazı ilaveler yapıp, kendi hukuku olarak kabul etmektir. Bu tür kanunlaştırma faaliyetlerine “iktibas” denilmektedir.

“Geçiş Ekonomisi” olarak adlandırılan dönemi yaşayan ülkelerin ikinci yöntemi uygulaması daha yararlı olacağı savunulmaktadır. Bağımsızlıktan önce uygulanan hukuk sistemi, Kumanda Ekonomisi'ne yönelik hukuk kurallarından oluştuğu için, siyasi rejim ve ekonomik düzen değişikliği için yapılacak olan kanunlaştırma faaliyetlerinin resepsiyon yada iktibas yoluyla yapılması hız ve milli çıkarlar açısından daha faydalı olacaktır. Gelişme düzeyi ne olursa olsun bir ülkede yeni bir yasal düzenleme yapılırken o alanda diğer ülkelerin yasalarından ve başarı veya başarısızlıkla sonuçlanan tecrübelerinden

yararlanılması tabii bir olaydır. Hukuk alanında bir çözümü daha önce bir ülke bulmuşsa yapılacak iş, ülkenin şartlarını ve ihtiyaçlarını göz önünde tutarak o müesseseyi veya yasal düzenlemeyi aynen veya gereken değişiklik veya ilavelerle ülke hukukuna kazandırmaktır.

Türkiye ve diğer bazı batı ülkelerinden bazılarının kanunlarının milli ihtiyaçlar da göz önünde tutularak resepsiyon veya iktibas yoluyla kabulünde, kanunlaştırma yöntemlerinden “soyut kural koyma” yöntemine uyma zorunluluğu ortaya çıkacaktır. Bu yöntem dünyada kanunlaştırma faaliyetlerinde genellikle kabul gören bir yöntemdir. Soyut kural koyma yöntemi, somut olaya-hadiseye göre kural koyma yöntemine nazaran daha üstün olduğu savunulmaktadır. Zira bu usulle yapılan kanunlardaki kuralların uygulanması, anlaşılması ve bulunması daha kolaydır.

Kumanda ekonomisi sisteminden serbest piyasa sistemine ve demokratik düzene geçmeyi amaçlayan ülkelerin; devletlerin hukuki, siyasi ve iktisadi düzenlerinin temel esaslarını belirleyen bir Anayasa hazırladıktan sonra, toplum düzeninin devamı için özel hukuk alanında da şu kanunları Türkiye’den iktibas yoluyla kanunlaştırmaları işlerini kolaylaştıracaktır. Bu kanunlar önemine ve öncelik sırasına göre şöyle sıralanabilir:

1. Medeni Kanun
2. Borçlar Kanunu
3. Ticaret Kanunu
4. Medeni Yargılama Kanunu
5. İcra ve İflas Kanunu
6. Bankalar Kanunu
7. İş Kanunu, Sendikalar Kanunu, Toplu Sözleşme, Grev ve Lokavt Kanunu
8. Bankacılık Hakkında Kanun
9. Sigortacılık hakkında kanun
10. Borsalar hakkında kanun
11. Sermaye piyasası hakkında kanun
12. Standartlar hakkında kanun

13. Tüketicilerin korunması hakkında kanun
14. Rekabeti olumsuz etkileyen karteller vs. hakkında kanun
15. Mesleki kuruluşlar hakkında kanun
16. Özelleştirme hakkında kanun

Türkmenistan, Türkiye Cumhuriyeti'nin 70 yıl içinde edindiği tecrübelerden, başarılı olduğu veya olamadığı uygulamalardan istifade ederek, bunları gerçekçi bir yaklaşımla değerlendirerek yeni düzenle ilgili temel konularda kesin tercihlerini yapmalıdır.

2. ETKİN İŞLEYEN FİNANSAL PİYASALARIN EKONOMİK YAPI AÇISINDAN ÖNEMİ

2.1. Global Ekonomilerde Finansal Sistemin Rolü

Ekonomik kalkınma ve büyüme süreci, tarihten günümüze tüm toplumların çözmeye çalıştıkları hayati öneme sahip bir sorun olarak süregelmiştir. Sorunun çözümünde ise, toplumların sahip oldukları çeşitli kaynakların etkin kullanımı üzerinde önemle durulmuştur. Söz konusu kaynakların etkin kullanımında önemli rol oynayan finansal sistem, modern toplumun geliştirdiği en önemli icatlardan biri olduğu söylenebilir.

Ekonomik kalkınma ve büyüme sürecinde Finansal Sistemin birincil görevi, borç verilebilir kıt fon kaynaklarını, bunları tasarruf edenlerden, mal ve hizmetleri satın almak ve yeni donanım ve teçhizat yatırımlarını yapmak isteyenlere yönlendirmesidir (Slomon, 1994: 704). Bu sürecin etkin bir şekilde devam ettirilmesiyle global ekonomi insanların arzuladığı hayat standardını geliştirebilir ve yükseltebilir.

Diğer taraftan finansal sistem, günlük satın alımlarımızda binlerce farklı mal ve hizmetlerin karşılığını ödemek için kullanılabilir kredi miktarının ne kadar olacağını ve kredi maliyetlerini de belirler. Finansal sisteminin ekonomik yapı üzerindeki etkisini kavrayabilmemizde, finansal sistem, global ekonominin sağlığı üzerinde güçlü bir etkiye sahip olursa ne olur? sorusuna verilecek cevaplar bu etkinin ölçülmesine yardımcı olacaktır.

Ne zaman kredi maliyetleri artar ve kredi bulmak güçleşirse, mal ve hizmetler için toplam harcamalar da buna bağlı olarak düşecektir. Sonuç olarak, işsizlik artacak ve ekonominin büyümesi yavaşlarken üretim kesilecek ve işten çıkarmalar başlayacaktır. Tersine kredi maliyetleri düştüğü ve ödünç alınan sermayeler daha çabuk bulunduğu zaman, ekonomide toplam harcamalar artacak, daha çok iş yaratılacak, ve ekonominin büyümesi hızlanacaktır. Gerçekte finansal sistem ekonomik sistemin tamamlayıcı bir parçasıdır. Bu sistemlerden biri gerçek manada anlaşılmadan diğerini anlamak da güçleşecektir.

2.1.1. Ekonomik ve Finansal Sistem

2.1.1.1. Ekonomik Sistemde Gelir-Üretim Döngüsü

Günlük yaşantımızda finansal sistemin oynadığı rolü anlayabilmemiz, onun global ekonomi içindeki yerini ve önemini kavrayabilmemize bağlıdır. Bunun için ekonomik sistemin işleyiş şeklini açıklamak yeterli olacaktır. Her ekonominin temel fonksiyonu kıt kaynakları, (toprak, işgücü, yönetim yeteneği ve sermaye) toplumun ihtiyaç duyduğu mal ve hizmetlerin üretiminde etkin bir şekilde paylaşmaktır.

Bugün tüm toplumların arzuladığı yüksek yaşam standartlarına ulaşabilmek, global ekonominin, her gün değişen devasa miktar yiyecek, barınak ve modern yaşamın diğer ihtiyaçlarını üretebilme yeteneğine bağlıdır. Bu son derece karmaşık bir iştir. Çünkü, kıt kaynakları hemen tedarik edebilecek, üretim için kullanılacak ham maddeleri doğru miktarlarda sağlayabilecek ve tam zamanında tüketicilerce talep edilen ürün ve hizmetlerin üretimini işgücü, yönetim ve sermayeyle tam zamanında birleştirmeyi başaracak bir sisteme ihtiyaç vardır (Paya, 1997: 16, 18). Kısaca, her ekonomi girdilerini (arazi ve diğer doğal kaynaklar, iş ve yönetim kabiliyeti, ve sermaye gereçleri) üretim çıktılarıyla (mallar ve hizmetler) birleştirmelidir. Bu işi girdi-çıkıtı sürecinde ürün akışını ödemeler akışına dönüştüren ekonomik sistem başaracaktır.

Modern ekonomilerde hane halkı, ticari firmalara ve yönetimlere iş gücü, yönetim yeteneği ve doğal kaynakları sağlar ve bunun karşılığında maaş ya da diğer ödemeler şeklinde firmalar ve kamu kuruluşlarından gelir elde eder. Hane halkı tarafından alınan gelirin birçoğu işyerlerinden ve kamu kuruluşlarından alınan mal ve hizmetler için harcanır. Bu harcamaların sonucu, fon akımları üretim birimlerine gelir olarak geri dönmektedir. İşletmeleri ve kamu kuruluşlarını gelecekte daha fazla mal ve hizmet üretimine teşvik eden gelir ve üretim döngüsü birbirine bağlı ve devamlılık arz eden bir sistemdir (Parasız, 1998: 17, 22).

2.1.1.2. Ekonomik Sistemde Piyasaların Rolü ve Önemi

Piyasalar, tüm dünyadaki ekonomilerde mal ve hizmetlerin üretimi ve kaynakların paylaşımı gibi karmaşık bir işi gerçekleştirmede kullanılırlar. Piyasa Nedir? Sorusuna verilecek en basit cevap ise: Toplum taleplerine göre kıt kaynakların dağılımını gerçekleştirmek üzere toplum tarafından kurulan bir sistemdir (Samuelson, Nordhaus, 1998: 18, 22). Aynı zamanda piyasalar, mallar ve hizmetlerin ve kaynakların değişiminde alıcıların ve satıcıların karşılaştığı yerlerdir.

Diğer taraftan piyasalar, hangi mal ve hizmetlerin ne miktarda üretileceğini belirlerler. Mal ve hizmetlerdeki değişmeler vasıtasıyla onların piyasa fiyatının belirlenmesi sağlanır. Eğer bir birimin fiyatı yükselirse, firmalar bu malın arzını artırarak daha fazla üretmeye teşvik edilmiş olurlar. Uzun vadede yeni firmalar pazara mal ve hizmetler üreterek, tecrübe yolu ile fiyatları yükselterek piyasaya girebilirler. Diğer yandan fiyatlardaki düşüş genellikle, mal ve hizmet üretimini azaltma yolunda bir eğilim ortaya çıkarır ve uzun vadede bazı firmalar pazardan ayrılabilirler.

Piyasalar gelir dağılımını da gerçekleştirirler. Saf piyasa sisteminde, kişisel yada ticari firmaların geliri yalnız müşteriler tarafından talep edilen mal ve hizmetlerin katkılarıyla özgün olarak belirlenir. Piyasalar, müşteri taleplerine karşı yüksek derecede verimlilik ve hassasiyetle karşılık veren birimleri yükseltmiş karlar, daha yüksek maaşlar ve diğer ekonomik kazançlarla ödüllendirir. Bunun sonucu ekonomik birimler mal ve hizmet üretimi için teşvik edilirler (Tresch, 1994: 51, 53).

2.1.1.3. Ekonomik Sistemde Piyasa Türleri

Ekonomik sistemde gerçekte çalışan 3 çeşit piyasadan söz edilebilir (Parkin, 1982: 34, 44):

- faktör piyasaları
- ürün piyasaları
- finansal piyasalar

Faktör piyasalarında, tüketim üniteleri, işgücü ve diğer kaynaklarını üretim ünitelerine yüksek fiyatlardan sunarlar. Aynı zamanda bu piyasalar, üretim faktörlerini ve geliri, verimli kaynakların sahiplerine paylaştırır. Ürün piyasalarında ise tüketim birimleri faktör piyasalarından elde ettikleri gelirlerin bir çoğunu bu piyasalardan mal ve hizmet alımında kullanırlar.

Piyasalardan üçüncüsü ise, ekonomik sistem içinde hayati fonksiyonu yerine getiren finansal piyasalardır. Finansal piyasalar ekonomik birimlerin cari gelirlerinden daha fazla miktarda ihtiyaç duydukları harcamaları bireysel ve kurumsal tasarruflar vasıtasıyla temin ederler. Nitekim piyasalardan elde edilen tüm faktör gelirleri şüphesiz tüketilmez. Her yıl hane halkı tarafından elde edilen vergi sonrası gelirlerin büyük bir oranı kişisel tasarruflar için ayrılmaktadır. Bununla birlikte, ticaret firmaları her yıl milyarlarca doları gelecekteki olasılıkları ve uzun vadeli yatırımları için tasarruf etmektedirler. Aşağıda farklı ekonomik birimlerin tasarruf ve yatırımları tablo yardımıyla gösterilmiştir.

Tablo 2.1 : Ekonomik Birimlerin Tasarruf ve Yatırımları (Baumol, Blinder, 1991: 116, 122).

Finansal Sistemin En Önemli Fonksiyonu, Tasarrufları Yatırımlara Dönüştürerek Ekonomik Büyüme ve Hayat Standartlarını Yükseltmektir	
Farklı Ünitelerin Tasarrufları	Farklı Ünitelerin Reel Yatırımları
İşletmeler İçin Cari Tasarruflar = Toplam Satış Gelirleri – Faaliyet Harcamaları = Cari Dağıtılmamış Gelirler + Nakit Dışı Harcamalar	İşletmeler İçin Cari Reel Yatırımlar = Makine ve Teçhizat Alımları + Demirbaş Alımları + Yeni Altyapı Yatırımları
Hane halkları İçin Cari Tasarruflar = Kişisel Gelir – Cari Tüketim Harcamaları	Hane halkları İçin Reel Yatırımlar = Dayanıklı Tüketim Malları ve Gayrimenkul Alımları
Hükümetler İçin Cari Tasarruflar = Cari Bütçe Gelirleri – Cari Bütçe Harcamaları	Hükümetler İçin Reel Yatırımlar = Kamunun İhtiyaç Hissettiği Yeni Altyapı Yatırımları
1. Finansal Sistem hane halkları, işletmeler ve hükümetlerce planlanan tasarruflarla yine onlar tarafından planlanan yatırımların dengeye gelmesi için faaliyet gösterir.	
2. Finansal Sistem aynı zamanda, hem sermaye malları ve stoklardaki reel yatırımları hem de hisse senetleri, tahviller ve diğer finansal varlıklardan oluşan finansal yatırımları gerçekleştirmek için borçlanma yoluyla tasarrufların yatırımlara yönlendirilmesini mümkün kılar.	

Finansal pazarlar finansal sistemin kalbi gibi çalışır. Tasarrufları fon fazlası olan ekonomik birimlerden cezbeder ve bunları fon eksiği olanlar paylaşır, faiz oranlarını ve güvenlik fiyatlarını ayarlar (Ruffin, Gregory, 1997: 146). Finansal piyasalar bu sistemin etkin bir şekilde işlemlerini sağlamak suretiyle ekonomide stratejik bir görevi yerine getirirler.

2.1.1.3.1. Tasarrufların Yapısı

Yukarıdaki tabloda da görüldüğü gibi tasarruf farklılıklarının tanımlanabilmesi, ekonomik yapı içinde ne tür birimlerin tasarruf yaptığına bağlıdır. Hane halkları, cari gelirlerinin cari tüketim harcamalarından artan kısmını tasarruf ederler. İş sektöründe ise, vergi ödemelerinden sonra firmada bırakılmış cari kazançları, hisse senedi sahiplerinin kar paylarını ve diğer kısa vadeli harcamalarını aşan kısımları tasarruf edilir. Kamu sektöründe ise cari gelirler cari harcamalardan fazla olduğunda devlet tasarrufları artar.

2.1.1.3.2. Yatırımların Yapısı

Modern ekonomiler tüketici taleplerini karşılayabilmek için çok büyük miktarlarda yatırıma ihtiyaç duymaktadırlar. Yeni donanımlar yatırımın iş verimliliğini artırırken yüksek hayat standartlarına ulaşılmasına öncülük ederler. Bu nedenle yatırım, tek bir firma yada hükümetin mevcut kaynaklarının ötesinde, çok büyük miktarlardaki fonları gerektirir. Finansal piyasalarda satılan finansal varlıklar yardımıyla, ekonomik birimler tarafından tasarruf havuzlarında biriktirilmiş tasarruflar, büyük miktarlarda fon artışı sağlayabilecektir. Ticaret işletmeleri ya da hükümetler, yatırımları başarmak suretiyle, gelecekteki gelirleri cezbederek finansal piyasalardan ödünç aldığı fonları geri ödeyebilirler. Gerçekten, finansal sistemde finansal piyasaların işletilmesi, cari gelirin gelecekteki gelir için değiştirilmesi suretiyle tasarrufların yatırımlara dönüştürülmesini mümkün kılırsa, sonuçta üretim ve gelirler daha büyük oranlarda artabilir.

Bu açıdan bakıldığında tasarrufların yatırımlara kanalize edilmesinde finansal piyasaların oynadığı rol, ekonominin temel yaşama gücü ve sağlığı açısından vazgeçilmez bir unsurdur (Froyen, 1996: 85, 86). Örneğin, eğer hane halkları tarafından yapılan tasarruflar ve bu

sayede oluşan fonlar, firmalar ve hükümetler tarafından yapılan yatırım vasıtasıyla harcamaların geri dönüşü sağlanamazsa, ekonomi daralmaya başlayacaktır. İşletmeler ve hükümetler tarafından ödenmiş gelir miktarı hane halklarına yapılacak fon geri ödemeleri aynı sektörlerde birleşmeyecektir. Gelecekteki gelir ödemeleri seviyesi düşecek, durum tersine dönecek, tüketim harcamaları yavaşlayacak, toplumun yaşam standardı düşecektir. Bu nedenle, harcamaların düşüşe geçmesiyle iş ihtiyacı azalacak, işler azalacak ve işsizlik artacaktır. Sonuç olarak arzu edilen ekonomik büyüme yerine ekonomide daralma yaşanacaktır.

2.1.2. Finansal Sistem ve Finansal Piyasalar

2.1.2.1. Finansal Piyasalar ve Finansal Sistemin İcra Ettiği Fonksiyonlar

Tablo 2.2 : Finansal Sistemin Temel Fonksiyonları (Merton, Bodie, 1995: 12, 28).

Tasarruf Fonksiyonu	Kamu tasarrufları için düşük riskli piyasalarda potansiyel kazançları sağlamak
Likidite Fonksiyonu	Kasadaki Menkul kıymetler ve diğer finansal varlıkların dönüştürülmesiyle fonların artırılmasını temin etmek.
Ödemeler Fonksiyonu	Mal ve hizmetler için yapılacak olan ödemelerin yapılması için gerekli mekanizmayı temin etmek.
Politika Fonksiyonu	Yüksek istihdam, düşük enflasyon, ve sürdürülebilir ekonomik gelişme gibi toplumsal hedeflerin başarılmasında hükümete bir yol temin etmek
Servet Fonksiyonu	Gelecekte ihtiyaç hissedilecek mal ve hizmet harcamaları için satın alma gücünü sağlayacak imkanları temin etmek.
Kredi Fonksiyonu	Ekonomide yatırım ve tüketim harcamaları için kredi arzını desteklemek.
Risk Fonksiyonu	Tüketicileri, işletmeleri ve hükümetleri insan, mülkiyet ve gelir risklerine karşı korumak.

Finansal sistem, toplum ve devlet tasarruflarının, yatırımlara dönüştürüldüğü bir mekanizmadır. Para ve sermaye pazarları mekanizmanın işletildiği piyasalar, finansal kurumlar bu mekanizmayı işleten birimler ve finansal varlıklarda mekanizmada kullanılan

araçlardır. Finansal sistem modern ekonomilerde yedi temel fonksiyonu yerine getirmektedir (Parasız, 1997: 54, 55). Bunlar kısaca bir tablo şeklinde yukarıda gösterilmiştir.

Ekonomik yapı için önem arz eden finansal fonksiyonları, gelir-üretim dönüşümü açısından ayrıntılı olarak açıklamak konunun daha iyi anlaşılmasına yardımcı olacaktır.

2.1.2.1.1. Tasarruf Fonksiyonu

Finansal kurumlar ve finansal piyasalar sistemi kamu tasarrufları için bir dönüşüm kanalıdır. Tahviller, hisse senetleri ve diğer finansal varlıkların, kazanç sağlamak üzere para ve sermaye piyasalarında satılması, kamu tasarrufları için diğer piyasalara göre daha düşük riskli imkanlar sağlamakta, finansal pazarlardan yatırımlara doğru gerçekleştirilen bu dönüşüm sayesinde daha fazla mal ve hizmet üretilmekte, buna bağlı olarak toplumun yaşam standardı da yükselmektedir (Bolak, 1998: 18). Ne zaman bu tasarrufların yatırımlara doğru akışı azalır, yatırımlar gerileyecek ve toplumun arzuladığı yüksek yaşam standardı da düşmeye başlayacaktır.

2.1.2.1.2. Servet Fonksiyonu

Finansal sistem, bireylerin ve işletmelerin harcamalarında ihtiyaç hissettikleri fonlardan fazla miktarlardaki gelirleri için tasarruf yolunu seçmeleri halinde para ve sermaye piyasalarında finansal enstrümanların satılması yoluyla onlara, (varlıkların değerinin korunması gibi) servet oluşturmada mükemmel bir yol sağlar. Tasarruf eden birimler kendi servetlerini oluşturmak için gerekli araçları seçmek zorundadırlar. Harcamalarından fazla miktardaki fonlarını taşıt, bina gibi amortismanla konu varlıklara ayırmaları durumunda çoğu kez büyük kayıp riski ile karşı karşıya kalırlar. Bununla birlikte tahviller, hisse senetleri ve diğer finansal enstrümanlar zamanla eskimez ve genellikle de gelir yaratırlar ve onların diğer servet enstrümanlarına göre risk düzeyleri çoğu kez daha düşüktür.

Servet ne demektir? Her bir birey, firma yada hükümet için servet, tüm korunmuş varlıkların değerlerinin toplamıdır. Bazı otoriteler “net servet” kavramını kullanmayı tercih

etmektedirler. Bu kavram eldeki mevcut tüm varlıkların toplamından ekonomik birimin sahip olduğu borçlar düşüldükten sonra kalan miktara eşittir. Formül yardımıyla gösterirsek;

$$\Delta S = T_t + r_t + S_{t-1}$$

Formüldeki delta S cari dönemde servette meydana gelen değişmeyi gösterir, T_t ise cari tasarrufların değeridir, r_t elde tutulan varlıkların geri dönüş oranının cari ortalaması, S_{t-1} eldeki toplam biriktirilmiş servetin başlangıç değeridir.

Gelişmiş ekonomilerde toplum tarafından, hisse senedi, tahvil ve diğer finansal enstrümanlar şeklinde elde tutulan servet parçası oldukça önemli bir yüzdeyi teşkil eder. Elde tutulan servet, satın alma gücünü temsil eder ve gelecekte satın alınacak olan mal ve hizmetlerin finansmanını sağlar ve toplumun yaşam standardını yükseltir.

2.1.2.1.3. Likidite Fonksiyonu

Servet için biriktirilmiş finansal enstrümanların, finansal piyasalar yardımıyla kasa gibi likid varlıklara dönüşümü sağlanır. Bu nedenle, finansal pazarlar tasarruf sahiplerine, finansal varlıklar şeklinde ellerinde bulundurdukları tasarruflarını ihtiyaç hissettikleri zaman paraya çevirebilme imkanını sağlarlar. Para modern toplumlarda, çoğu kez bankalarda mevduat olarak tutulan paraları içerir ve bu mükemmel likiditeye sahip tek finansal enstrümandır. Para diğer bazı kullanılabilir para benzeri varlıklara dönüştürülmeye ihtiyaç hissetmeksizin de kullanılabilir bir varlıktır. Bu nedenle para genellikle gelir kazanmada finansal pazarlarda alım satımı yapılan finansal varlıklar içinde en düşük gelir getiren varlıktır ve enflasyon sebebiyle aşınmadan dolayı ciddi şekilde satın alma gücü kaybına uğrar. Bu bize tasarruf sahiplerinin genellikle neden ellerinde minimum miktarda para tuttıklarını ve bunun yerine diğer finansal araçları harcanabilir fonlara ihtiyaçları oldukları ana kadar ellerinde tuttıklarını açıklamaktadır.

2.1.2.1.4. Kredi Fonksiyonu

Servet oluşturmada tasarrufların yatırımlara doğru akışını kolaylaştırmak ve likidite sağlama fonksiyonuna ilaveten, finansal piyasalar aynı zamanda yatırım ve tüketim harcamaları için kullanılabilir kredileri de temin ederler. Kredi gelecekte geri ödenme vaadi karşılığında borç verilebilir fonları içerir (Akyüz, Ertel, 1987: 193). Tüketiciler, ev satın almak, günlük ihtiyaçlarını karşılamak, ailenin otomobilini yenilemek ve ödenmemiş borçlarını karşılamak gibi sebeplerle krediye ihtiyaç hissederler. İşletmeler, yeni binalarını inşa etmek, maaş bordrolarını karşılamak ve hisse sahiplerinin kar paylarına ödenek oluşturmak amacıyla kredi için kendi ihtiyaçlarına göre bir yol belirlerler. Hükümet ve yerel yönetimler ise binalar inşa etmek ve diğer kamu yatırımları ve günlük harcamaları için, vergilerden sağlanacak gelirlerin elde edileceği ana kadar ödünç fonlar için krediye ihtiyaç hissederler.

Global ekonomilerde finansal piyasalar (para ve sermaye piyasaları) vasıtasıyla kredi değeri büyütülmüş ve bugün bu değer devasa miktarlara ulaşmış ve kredi hizmetleri oldukça hızlı gelişmiştir. Ekonomik büyüme, enflasyon ve vergiden düşürülebilir bazı faiz ödemelerinin tümü ekonomik birimler (firmalar, hane halkları ve kamu kurumları) tarafından kullanılan kredilerdeki hızlı artışı ateşlemiştir.

2.1.2.1.5. Ödemeler Fonksiyonu

Finansal sistem ayrıca mal ve hizmetler için bir ödemeler mekanizmasının kurulmasını da temin eder (Rose,Fraser, 1988: 7). Bazı özel finansal varlıklar, özellikle çek şeklinde düzenlenenler ve kurumlardan devredilebilir düzenli para transferleri, orta vadeli ödemelerin yapılmasına hizmet ederler. Bankaların, kredi birliklerinin ve perakendeci mağazaların verdikleri kredi kartlarıyla müşterilere anlık satışları, kısa vadeli krediler için bir yoldur, fakat bunlarda genellikle kabul edilebilir yaygın birer ödeme şekli kabul edilmiştir.

Plastik kartlar ve ekonomik ödeme şekilleri, evlerde, ofislerde ve mağazalarda birer kompüter terminalini içerir ve gelecekte büyük bir olasılıkla çek, ve diğer kağıt parçaları bu tip ödeme araçlarıyla yer değiştirecektir.

2.1.2.1.6. Risk Fonksiyonu

Finansal pazarlar işletmeleri, müşterileri ve hükümetleri yaşam, sağlık, mülkiyet ve gelir risklerine karşı korumayı da sağlamaktadır. Bunların her biri, sigorta poliçelerinin satılması yoluyla başarılmıştır. Poliçeler, aileleri ölüm veya gelir kayıplarına karşı sigorta etmek suretiyle “Hayat Sigortası” şirketlerince pazarlanmıştır. Mülkiyet-kaza sigortacıları, sigorta poliçesi sahiplerini son derece geniş bir sıralamayla kişisel ve mülkiyet risklerine, sağlıklarını çevreleyen hastalıklara, cinayete ve yollardaki dikkatsizliklere, doğal afetler gibi çeşitli kazalara karşı korur. Buna ek olarak piyasalarda satılmış olan ve para ve sermaye pazarlarında işletmeler ve müşteriler tarafından kullanılan sigorta poliçeleri gelecekteki gelir kayıpları risklerine karşı serveti elde tutanları koruyacaktır (Bolak, a.g.e., s. 19).

2.1.2.1.7. Politika Fonksiyonu

Son olarak, son yıllarda finansal pazarlar hükümetlerin enflasyonla mücadele ve ekonomik istikrar konusunda teşebbüs ettikleri politikalarda onlar için bir çözüm yolu da sunmaktadır. Hükümetler elde edilebilir kredi ve faiz oranlarının manüplasyonu yoluyla, sırsıyla işlerin, üretimin ve fiyatların gelişmesine etki eden kamunun harcama ve borçlanma planlarına etki edebilir. Ekonomik istikrar işi bir çok ülkede (ABD'nin Federal Rezerv Sistemi, Almanya'da Bundesbank, İngiltere'de İngiltere Devlet Bankası ve Japonya'da Japon Devlet Bankası gibi.) merkez bankalarına verilmiştir (Kock, 1999: 4, 7).

2.1.2.2. Finansal Sistemin Kamuya Sunduğu Başlıca Hizmetler

Finansal sistemi en basit şekliyle, daha çok toplum tarafından talep edilen finansal hizmetleri üreten, dağıtımını yapan, satan finansal hizmet firmalarının toplamından oluşan

bir sistem olarak tanımlanabilir. Bu tanıma bağlı olarak finansal sistemin kamuya sunduğu başlıca hizmetleri aşağıdaki tabloda gösterebiliriz;

Tablo 2.3 : Finansal Sistemin Sunduğu Hizmetler (Hayes, 1993: 126).

Ödeme Hizmetleri	Müşterilerin mal ve hizmet satın alımlarında ödemeleri kolaylaştırmak amacıyla müşteri hesaplarından çek karşılığı yada kredi kartları karşılığında ödeme hizmetlerinin sunulması,
Thrift Hizmetleri	İnsanların, işletmelerin ve hükümetlerin gelecekteki finansal ihtiyaçlarını karşılamak için yeterli derecede güvenlik ve kazanç sağlamak suretiyle finansal araçları teşvik etmek,
Sigorta Hizmetleri	Ölüm, sakatlık, ihmal yada diğer zararlı gelişmeler olduğu takdirde gelir ve mülkiyet kayıplarından korunma hizmetlerinin sunulması,
Kredi Hizmetleri	Cari yaşam standartlarını sürdürebilmeleri için talep edenlere cari gelirlerini desteklemek üzere ödünç verilebilir fonlar sağlamak,
Hedging Hizmetleri	Piyasa fiyatlarında ya da faiz oranlarındaki negatif gelişmelerden kaynaklanan kayıplara karşı futures, opsiyonlar ve diğer hedging araçları vasıtasıyla yatırımları koruma hizmetleri,
Acente Hizmetleri	Emeklilik fonları ve diğer mülkiyetlerin yönetiminde bir müşteri için acente gibi davranmak suretiyle hizmet sağlamaktır.

2.1.2.3. Finansal Sistem ve Finansal Piyasa Türleri

Finansal piyasalar devasa fon hareketlerini düzenleyen gelişmiş bir sistem olarak da tanımlanabilir. Finansal piyasalar sistemi, fon ihtiyacı olanların taleplerinin üzerindeki fonları fon fazlası olanlardan çekerek fon ihtiyacı olanlara aktarılması için bu iki tarafı pazar yerlerinde karşı karşıya gelmelerini sağlayan bir sistemdir. Bu sistem, finansal taleplerin ve finansal hizmetlerin ticaretinin yapıldığı piyasalar aracılığıyla çeşitli rolleri yerine getirirken bir çok farklı yükümlülükleri de üstlenmiştir.

Fon akışlarının gerçekleştirildiği finansal piyasalar, ticareti yapılmakta olan finansal isteklerin karakteristiklerine ve yatırımcıların farklı isteklerine bağlı olarak finansal piyasalar para ve sermaye piyasaları şeklinde ikiye ayrılmaktadır.

2.1.2.3.1. Para Piyasaları

Para piyasaları, kısa vadeli fon ihtiyaçlarının karşılanmasına yönelik dizayn edilmiş piyasalardır. Bu piyasalar kısa dönemli fon fazlası olan birey ve kurumları geçici olarak fon kıtlığı çeken, ödünç fonlara ihtiyacı olanların karşılaştığı piyasalardır. Böylece para piyasaları ekonomik birimlerin likidite pozisyonlarını başarıyla yönetmelerini mümkün kılmaktadır. Teamüle göre para piyasası araçlarının bir yıl veya daha az bir zaman diliminde vadesi gelen borçlanma veya menkul değerleri içerdiği kabul edilmiştir (Parasız, a.g.e., s. 59). Para piyasalarının esas fonksiyonlarından biri, çalışma sermayesine ihtiyacı olan şirketleri finanse etmek ve hükümetlere vergi toplama yerine kısa dönemli fonlar sağlamaktır. Aynı zamanda bu piyasalar hisse senedi ve malların spekülatif alımlarına da fon arz etmektedirler.

Ekonomik birimler para piyasalarına alım-satım işlemleri ve demirbaş yatırımlarını gerçekleştirmede, tüketici kredisinin finansmanında, bankaların geçici rezerv eksikliklerini tamamlamada ve hükümetlerce de vergi gelirleri ile harcamalar arasında bir köprü kurulmak amacıyla iştirak ettiği piyasalardır. Para piyasası borsa gibi bir kurum değildir, bir aktivitedir. Ülkeler yöresel para piyasalarına sahip olabilecekleri gibi ulusal para piyasasına da sahip olabilirler. New York gibi uluslararası para piyasalarında dünyanın değişik bölgelerinden katılan günlük milyarlarca dolar alıcılar ve satıcılar tarafından işlemler gerçekleştirilir.

Para piyasalarında fonların arz ve talebi kimler tarafından yapılmaktadır? Para piyasasına fonlarını arz edenler fon fazlası olan herhangi bir birim olabilir. Örneğin bir işletme gelir vergisi ödemeleri için elinde biriktirdiği fonlarını kısa vadeli olarak ödünç verebilir. Hazine harcamalarının üzerindeki geçici vergi geliri fazlalıklarını para piyasasında kullanabilir. Ya da bir ticaret bankası tecrübelerinden hangi dönemlerde büyük ölçeklerde mevduatlar için geri ödemede bulunacağını bilir ancak geçen zaman zarfında bu kaynakları kazançlı varlıklara yatırabilir. Para piyasalarında, ticaret bankaları işletmelere ve hükümetlere fonları arz eden çok önemli kurumlardan birisidir. Finans dışı işletmeler de ellerindeki

geçici fon fazlalıklarını kısa dönemli fon olarak para piyasalarına sunmaktadırlar. Tüm bu davranışlar için ortak hareket noktası para ile kısa vadede faiz kazancı elde etmektir (Bishop, Dixon, 1992: 43). Bu süre bir yıl ve bir yıldan daha az süreler içindir.

Para piyasalarında talep edenler tarafındaki en büyük ödünç alıcı hazinedir. Örneğin ABD ekonomisinde Amerikan hazinesi haftalık olarak milyarlarca dolar talep etmektedir. En geniş ve çok iyi bilinen şirketler ve hisse senetleri satıcıları da para pazarlarında aktif olarak ödünç talep eden kurumlardır. Para piyasalarında bu iyi bilinen fon arz ve talebinde bulunan kurumların geniş ve güçlü finansal yapılarına bağlı olarak para piyasası araçları yüksek kaliteli ve likit varlıklar olarak adlandırılabilir. Para piyasasını daha iyi anlayabilmemiz bu piyasalarda işlem gören söz konusu finansal araçların nasıl kullanıldığının anlaşılmasına bağlıdır. Bu konu daha sonra ayrıntılı olarak incelenecektir.

2.1.2.3.2. Sermaye Piyasaları

Sermaye piyasaları işletmeler, hükümetler ve hane halkları tarafından yapılan uzun dönemli yatırımları finanse etmek üzere dizayn edilmiştir (Karşlı, 1989: 31). Sermaye piyasalarında fon ticaretinin yapılması, fabrikaların kurulması, otoyolların yapılması, okulların ve toplu konut inşaatlarının yapılması gibi birçok uzun vadeli yatırımların gerçekleştirilmesini mümkün kılmaktadır. Sermaye pazarındaki finansal araçlar, vadesi bir yıldan daha fazla bir süreyi ilgilendiren küçük miktardaki borçlardan devasa büyüklükteki kredileri de içeren geniş bir alanı ifade etmektedir (Parasız, a.g.e., s. 61).

Sermaye piyasasında fonların arz ve talebi kimler tarafından yapılmaktadır? Sermaye piyasasında fon arz ve talebinde bulunanlar para piyasalarına göre çok daha çeşitlidir. Örneğin aileler ve bireyler, herhangi bir zaman diliminde yeni bir evin finansmanı için ödünç almak istediklerinde bunu sermaye pazarından para sızdırarak yaparlar. Hükümetler temel kamu hizmetlerini sağlamak, otoyollar ve okulları inşa etmek gibi bir çok kamu hizmeti için kullanacakları fonları yine sermaye pazarından sağlamayı umarlar.

Sermaye piyasasında fon talep eden en önemli kurumlar, yeni makine ve teçhizat ve alt yapı yatırımlarına ihtiyaçları için uzun dönemli fonlara ihtiyaç hisseden işletmelerdir. Sermaye piyasalarında bir çok fon talebinde bulunanlara karşılık olarak finansal kurumlar gibi işleyen sigorta işletmeleri, emeklilik fonları, uzun dönemli hacimli fon sağlayan kurumlar fon arz edenler olarak bu piyasalarda rol almaktadırlar.

2.1.2.3.3. Para ve Sermaye Piyasalarının Türleri

Para ve sermaye piyasaları daha küçük piyasalar şeklinde alt bölümlere ayrılabilir. Bunların her biri fon arz ve talebinde bulunanların talep ettikleri finansal araçlara göre önem arz ederler. Örneğin para piyasaları, oldukça geniş bir hazine bonosu piyasasıdır. Hazine bonoları, her tür büyüklükteki finansal kurum ve işletmeler için popüler ve güvenli bir yatırım aracıdır.

Sermaye piyasaları da çeşitli sektörlerle ayrılmıştır ve her biri kendine özgü karakteristik özelliklere sahiptir. Birçok ülkede devlet ve yerel yönetimler vergiden muaf tahvillerini sermaye pazarının diğer bir bölümünde fon fazlası olanlara sunarlar. Hane halkları da sermaye pazarlarında otomobilden birtakım ev araçlarına varıncaya kadar ihtiyaçlarını gidermede fon eksikliklerini tamamlayabilmek için tüketici kredilerini kullanırlar. Yine birçok ülkede uluslararası sermaye pazarlarında temsil edilen “eurotahviller ve euronote”lar da kullanılmaktadır.

Sermaye pazarlarının en iyi bilinen türlerinden biri de belki de şirket hisselerinin büyük çapta alım-satımının yapıldığı New York Borsası, Tokyo Borsası ve İMKB gibi pazarlardır. Şirket hisselerinin nerede satıldığı önemli değildir. Bu nedenle, her bir ortaklık hissesi işletmelerde sahiplik belgeleriyle temsil edilirler, ve elinde bulundurana işletmelerce cari gelirlerden ödenen her bir kar payını alma hakkını verirler. İşletmeler aynı zamanda, her yıl büyük miktarlarda işletme senet ve tahvillerini uzun dönemli fonlar olarak sermaye pazarlarında satarlar.

a. Anlaşmalı Piyasalar ve Açık Piyasalar

Finansal sistemde finansal piyasaları sınıflandırmada üzerinde en çok durulan sınıflandırmalardan biride “Açık Pazarlar” ve “Anlaşmalı Pazarlar” ayrımıdır. Örneğin, bazı işletme tahvilleri en yüksek fiyattan alıcılara “Açık Pazarlar”da bir çok defalar satılır ve bu alım satım onların vadesinden ve borç ödenmesinden önce herhangi bir zaman diliminde alınır ve satılırlar. Buna karşılık, anlaşmalı pazarlarda işletme tahvilleri ve hisse senetleri genellikle sadece bir veya birkaç alıcıya özel sözleşmeye bağlı olarak satılırlar.

Yeni bir araba almak için ödünç almak isteyen bir birey yerel işlemciye gider ve anlaşmalı pazara girer. İşletme hisseleri için sermaye piyasalarında, “Açık Pazar”larda temsil edilen büyük borsalar vardır. Ne var ki, bu hisseler için “Anlaşmalı Pazar”da da faaliyette bulunmak mümkündür ki bu piyasada bir firma tüm hisselerini bir yada birkaç alıcıya satabilir.

b. Birincil Piyasalar ve İkincil Piyasalar

Finansal pazarlar “Birincil Piyasalar” ve “İkincil Piyasalar” şeklinde de bir ayrıma tabi tutulabilir. Birincil piyasalar daha önce piyasaya kesinlikle sürülmemiş hisse senetlerinin alım satımının yapıldığı pazarlardır (Fabozzi, Modigliani, 1996: 125). Birincil piyasaların yerine getirdiği başlıca fonksiyon, yatırımcıların yeni bina, makine teçhizat ve demirbaş yatırımlarını desteklemek amacıyla finansal sermayeyi arttırmaktır. Eğer bir şirketin henüz çıkan hisselerini satın almak yada ev almak için yeni bir ipotek göstererek ödünç para almak istediğinizde birincil piyasa işlemleriyle ilgilisiniz demektir.

Birincil piyasalarda egemen olan kurum yatırım bankalarıdır (Fabozzi, Modigliani, a.g.e., 131). Bir tüzel kişi dışarıdan fon sağlamayı kararlaştırdığında, bunu genellikle yatırım bankaları aracılığıyla gerçekleştirebilir. Yatırım bankaları yeni hisse senedi pazarlarında uzmanlaşmışlardır. Bu kurumlar yatırımcılara hisse senetleriyle ilgili planlarında yardımcı olurlar. Hangi tür menkul değerler tercih edilmeli (adi hisse senedi, imtiyazlı hisse senedi veya tahvil gibi), eğer tahvil tercih edilecekse, hangi seviyedeki faiz oranına katlanılacak,

vade şartları nasıl olacak gibi çeşitli konularda şirketlerin ihtiyaç hissettikleri konularda en iyi şekilde hizmet verirler. Yatırım bankaları hisse senetlerini çıkaran şirketlerden satın alarak kamuya satarlar. Ve diğer tüccarlar gibi alım-satım fiyatları arasındaki farktan kazanç elde ederler. Yatırım bankaları yaptıkları işlemlerde etkin bir şekilde risk ölçüsü üzerinde hükmederler, genelde geniş çaplı yeni hisse senedi çıkarımlarını diğer yatırım bankaları ile birlikte düzenlerler.

Diğer taraftan, birçok işletmede yeni hisse senetlerinin özel çıkarımı yolunu seçerler. “Özel çıkarım” işlemlerinde şirketler yatırım bankalarının aracılığını kullanmadan çıkardıkları menkul değerleri doğrudan yatırımcılara satarlar. Bu yöntemin kullanılması menkul değer ihraççılarına birtakım avantajlar sağlamaktadır. Bunlardan en önemlileri (Sarıkamış, 1998: 92); sözleşme maliyetleri olmadığından aracı kurumlarla yapılan çıkarımlara göre maliyetler daha düşüktür, kırtasiyecilik daha azdır, menkul kıymet dönemleri satın alıcıların ihtiyaçlarına daha uygun hale getirilebilmiştir.

İkincil pazarlar ise, daha önce piyasaya sürülmüş olan hisse senetlerinin alım-satımının yapıldığı piyasalar olarak tanımlanmaktadır. Bu piyasalar menkul kıymetler borsası ve serbest pazarlardan oluşmaktadır. Eğer elinizde bulduğunuz tahvil ve hisse senetlerinizi bir arkadaşınıza ya da borsalar gibi ortaklık hisselerinin ticaretinin yapılması için düzenlenmiş pazar yerlerinden çağırdığınız “broker”lara satmak istediğinizde bir ikincil piyasa işlemi gerçekleştiriyorsunuz demektir.

İkincil pazarlarda yapılan ticaretin değeri birincil pazarlarda yapılan ticaretin değerinden çok daha fazladır. Bu nedenle, ikincil piyasalar yeni yatırımları desteklemez ancak birincil piyasalara likidite sağlamak gibi çok önemli bir fonksiyonu üstlenirler (Fabozzi, Modigliani, a.g.e., s. 144). Bununla birlikte birincil ve ikincil pazarlar oldukça yakından birbirleriyle ilgilidirler ve iç içedirler. Örneğin, İkincil pazardaki hisse senetlerindeki bir artış genellikle birincil pazarlardaki hisse senetlerinin de fiyatlarının artmasına etki eder. Tam terside olabilir. Bunun olması mümkündür çünkü kar ya da fiyattaki değişikliklere bir tepki olarak pazarlar arasında yer değiştirmeler olabilir.

c. Spot Piyasalar ile Futures, Forward ve Opsiyon Piyasaları

Finansal piyasalar Spot ve futures piyasalar ile forward ve opsiyon piyasaları şeklinde de sınıflandırılmaktadır. Hisse senedi yada finansal hizmetlerin kısa süreleri kapsayan bir zaman dilimi içinde ticareti yapıldığında “spot piyasa”dan söz edilebilir. (genellikle iki iş günü ya da bir iş günü içerisinde) Eğer telefon aracılığıyla aracı kurumunuza herhangi bir işletmenin hisselerinin bugünkü fiyatı üzerinden satın alma emrini verdiğinizde bir “spot piyasası” işlemini gerçekleştirmiş olursunuz.

Diğer taraftan Futures yada Forward piyasalar ise finansal belgelerin gelecekte teslim edilmek üzere bir sözleşmeye dayanarak ticaretinin düzenlendiği piyasalardır (Ersan, 1997: 9). Örneğin, aracı kurumunuza emir vererek bir başka yatırımcıdan sözleşmeyle belirleyeceğimiz bir fiyat üzerinden altı ay sonunda belirlenen fiyattan 1 milyon dolar tutarındaki hazine bonolarının satın alma işlemini gerçekleştirebilirsiniz. Bunun benzeri bir sözleşmenin amacı hazine bonolarının fiyatlarının yükselme ihtimaline karşılık olarak, altı aylık süreyi beklemekten ziyade bonoların fiyatını bugünden belirleyerek riski düşürmektir. Bu şekildeki işlemlerin yapıldığı piyasalar “forward” piyasalardır (a.g.e., s. 46).

Son olarak, opsiyon piyasaları da para ve sermaye piyasasında rol oynayan yatırımcılara düşük risk fırsatı sunarlar. Bu pazarlar, yatırımcıya belirlenen hisse senedi ve tahvil opsiyonlarının ticaretini mümkün kılan pazarlardır. Bu pazarlarda yatırımcılar, opsiyon sözleşmeleriyle opsiyon yazıcıdan, belirlenen hisse senetlerini opsiyon sözleşmesinin geçerli olduğu süre içerisinde, herhangi bir tarihte, belirlenen fiyat üzerinden satın alma ya da satma hakkını elde ederler (a.g.e., s. 94).

d. Uluslararası Sermaye Piyasası

Bir ülkenin kullanılabilir fonlarını başka bir ülkeye ödünç vermesi yeni sayılabilecek bir uygulama değildir. Bir ülkenin vatandaşı kendi milli parasını dövize çevirerek yabancı ülkelerin para ve sermaye pazarlarından finansal araçlara yatırım yapabilir. Bu tür işlemler dünyanın belli başlı finans piyasalarında oldukça geniş bir yer bulsa bile söz konusu

piyasaları gerçek manada uluslararası piyasalar şeklinde adlandıramayız. Çünkü bu piyasalarda ev sahibi ülkenin para birimi ile işlem yapılmaktadır. Ancak bunu mümkün kılan piyasalar da vardır. Örneğin bir İngiliz diğer İngiliz'e dolar olarak uzun vadeli ödünç verebilir. Bu tür sermaye pazarları "Eurotahvil Piyasa"sı (Eurobond market) olarak adlandırılmaktadır (Luckett, 1984: 153). ABD firmalarının yurt dışına çıkaracakları sermaye miktarına getirilen kısıtlamalar bu piyasanın doğuşunun en önemli sebebi olmuştur.

Karışıklığa yol açmamak için, uluslararası piyasada mübadele edilen bazı tahvil türlerini birbirinden ayırmak ve farklılıklarını belirtmek gerekir. Sermaye akımlarını teşvik etmek amacıyla, ulusal para birimine göre belirlenmiş ve ulusal piyasalarda plase edilen fakat yabancıların da satın almasına izin verilen tahviller ile belirlendiği para birimini kullanan ülkede satılan yabancı tahvillerde eurotahvil kapsamına girmemektedir (Parasız, a.g.e., s. 536).

e. Uluslararası Para Piyasası

Eurodolar ABD dışında (özellikle Avrupa'da) bulunan dolarları ifade etmektedir. Eurodolar piyasasının başlangıcı, ABD dolarlarının Berlin ve Viyana'daki bankalara mevduat olarak yatırıldığı ve kredi olarak verilmek amacıyla yerel para birimlerine dönüştürüldüğü 20. asrın ilk çeyreğine kadar uzanmaktadır. Son derece geniş bir coğrafi alana sahip bu piyasa, uluslararası kredi, mevduat, arbitraj ve spekülasyon gibi konularda ulusal para ve sermaye piyasalarıyla, döviz piyasalarıyla, hatta altın piyasasıyla rekabet etme gücüne sahiptir (Camen, Genberg, 1990: 32). Bu nedenle piyasa, farklı bir yapıya sahiptir ve işleyiş mekanizması oldukça karmaşıktır.

Bu piyasalarda fonları kredi olarak sunanlar ticari bankalar, merkez bankaları, uluslararası finansal kurumlar, finansal olmayan kurumlar ve bireysel yatırımcılardır. Bunları kullananlar ise ticari bankalar, kıymetli evrak komisyoncuları ya da satıcıları, resmi

kurumlar, ulusal ve uluslararası firmalar, ithalatçılar ve ihracatçılardır (Lockett, a.g.e., s. 160).

Mevduat ve kredilerin maliyetleri genellikle bir hafta ile üç ay arasında değişmektedir. Bu piyasalarda, değişik para birimlerine göre belirlenmiş mevduat sertifikaları çıkarılabilmektedir. Piyasalara makro açıdan bakıldığında, bazılarının farklı yapıda olduğu gözden kaçmayacaktır. Piyasaların bir kısmı mevduat toplama, bir kısmı kredi verme ve bir kısmı da aracılık işlemlerinin daha yoğun olduğu piyasalardır (Parasız, a.g.e. s. 532).

Eurodolar yaratmanın klasik yolu, ABD deki bir bankadan, örneğin Londra'daki bir bankaya fon transfer etmektir. Bu durumda mevduat sahipliği Londra'ya transfer edilmiş olmaktadır. Bankaların uluslararası düzeydeki ilişkileri dikkate alındığında, ABD deki toplam mevduat miktarında değişme olmayacak, fakat paranın işlem dolaşım hızı artacaktır. Eurodolar mevduatları vadeli mevduat olduğundan, para arzı M₁ e göre belirlenmekteyse İngiltere'de de para arzı artmayacak ya da çok küçük miktarda değişecektir. Görüldüğü gibi, eurodolar yaratma süreci, özde ulusal bankaların mevduat yaratma sürecine benzemektedir. Bununla birlikte, eurodolar yaratmanın başka yollarının bulunduğu unutulmamalıdır. Örneğin, yabancı banka şubeleri bizzat aktif rol oynayarak eurodolar elde edebilir.

Eurodolar piyasaların en önemli fonksiyonları döviz kuvertürlü ulusal ve uluslararası finansal aracılık konusunda ortaya çıkmaktadır. Yasal düzenlemelerden uzak oluşu, eurodolar piyasasında faaliyet gösteren bankaların etkin bir pasif yönetimiyle ilgili yeni mekanizmalar geliştirmelerini ve karlı plasmanlara yönelmelerini teşvik etmiştir (Wood, 1990: 178).

2.1.2.3.4. Mükemmel ve Verimli (Etkili) Pazarlar

Tüm finansal pazarların mükemmellik ve etkinlikleri nedeniyle birbirleriyle yakından bağlı olduklarına dair günümüzde teklif edilen dikkate değer araştırma teklifleri vardır. Mükemmel pazar nedir? Pazar işlemlerinin maliyetleri sıfır yada sıfıra yakın

gerçekleştirildiği ve tüm pazar iştirakçilerinin fiyat alıcı (bundan ziyade pazar fiyatlarını kabul ettirebilen) oldukları pazarlara mükemmel pazarlar denilebilir. Böyle bir pazarda, fon hareketlerini ve ticareti sınırlayıcı önemli bir idari yapı mevcut değildir; tersine alıcılar ve satıcılar arasındaki rekabet ticaret şartlarını belirler.

Bazı finansal pazarlar, çok arzu edilen başkaca özelliklere de sahip olabilirler: Bu tip piyasalarda finansal araçların fiyatları, mevcut tüm bilgiyi tamamen yansıtabilir ve finansal araçların asli değerlerini doğru olarak gösterebilir. Bundan başka, pazara sunulan her yeni bilgi fiyat mekanizması tarafından hemen değerlendirilir ve yeni bir fiyat oluşturulur. Bir Pazar eldeki son bilgilere göre oluşan fiyatları tamamen yansıtabiliyorsa “Etkili (verimli) Pazar” olarak adlandırılır. Etkili bir pazarda, güvenlik fiyatlarını ve faiz oranlarını etkileyebilen hiç bir bilgi boşa harcanmış değildir. Bu nedenle, hiçbir alıcı yada satıcı, bilgi temelinde yapılan ticaretten ve toplanan bilgidan fayda sağlamayı beklemezler.

2.1.2.4. Gerçek Ekonomik Şartlar Altında Finansal Piyasalar

Maalesef, mükemmelle ve verimliliğe oldukça yakın gibi görünen finansal piyasalarda hala bu yönde yapılması gereken çok önemli zorunluluklar vardır. Finansal hizmet sunan piyasaların hepsi tam rekabet şartlarında değildir ve faiz oranları ve sabit fiyatlar üzerinde anlaşmazlıklar ortaya çıkmaktadır.

Bundan başka, finansal piyasalarda sunulan hizmetleri satın alanların ihtiyaç hissettikleri tüm bilgileri kolayca ve ucuza temin etmeleri de mümkün olmamaktadır. Son yıllarda özellikle gelişmiş ekonomiler finansal piyasalardaki asimetrik bilgi akışının gittikçe artan öneminin farkına varmaya başlamışlardır. Öyle ki finansal piyasalardaki farklı iştirakçiler diğerlerinin sahip olmadıkları bazı özel bilgilerle ya da içeriden bilgilendirmelerle sıkça işlem yapmaktadırlar. Bunun sonucu olarak bazı piyasa oyuncularını sahip oldukları özel bilgileri kullanarak çok daha fazla kazanç elde edebilmektedirler.

2.1.2.5. Tüm Finansal Piyasaları Birbirine Bağlayan Faktörler

Finansal sistemin her alanı, kendine has karakteristik özelliği olan bir pazar parçasını temsil eder. Her bir pazar bölümü kendi seviyesine göre yatırımcı tercihleri, kurallar ve kaidelerle diğer piyasa bölümlerinden ayırt edilirler. Finansal sistemin herhangi bir köşesinde güvenlik fiyatlarında veya faiz oranlarında bir değişiklik olsa, sonunda bu değişiklikten tüm finansal piyasalar etkilenecektir. Dolayısıyla, finansal sistem farklı pazarlara ayrılmış olsa bile, bu pazarları bir arada tutan, bağlayan bazı unsurlar vardır ve piyasaların sağlığı için olmalıdır. Bu unsurlar aşağıda kısaca açıklanacaktır.

2.1.2.5.1. Kredi: Finansal Piyasalarda Kullanılan Ortak Mal

Temel bir ürün olarak finansal piyasalarda kullanılan krediler piyasalar için birleştirici birer faktördür. Fon talep edenler bir pazardan diğerine geçerek, en kullanışlı kredi şartlarını elde etme yolunu seçebilirler. Bu normaldir, örneğin, bir petrol işletmesi sondaj tesisatını kurabilmek için gerekli finans ihtiyacını para piyasalarından kısa dönemli borç olarak da sağlayabilir, çünkü sermaye pazarlarında faiz oranları her zamankinden farklı olarak o an için yüksektir, fakat aynı zamanda projenin finansmanı için sermaye piyasalarından da en uygun şartlarda uzun dönemli ödünç para araştırır. Fon talep edenler arasındaki bu kaymalar, finansal sistemin parçalarını bir araya getirip birleştirmesinde ve farklı piyasalardaki kredi maliyetleri arasındaki dengenin sağlanmasında piyasalara yardım eder (Mortimer, Lee, 1990: 69).

2.1.2.5.2. Spekülasyon ve Arbitraj

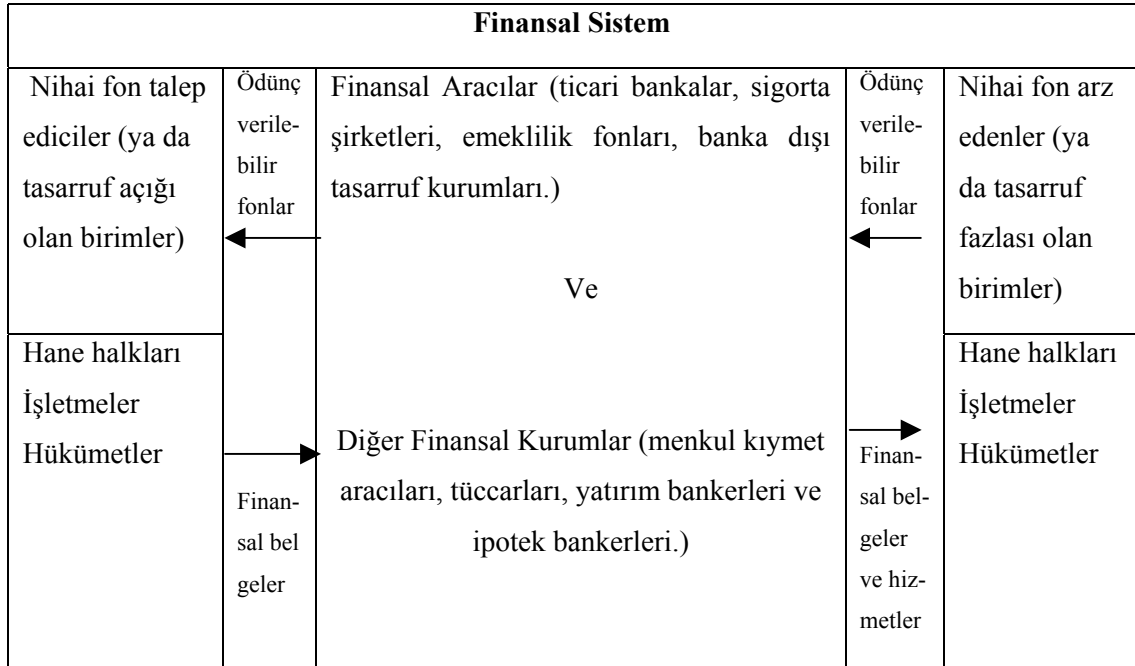
Diğer birleştirici faktör, fon arz ve talebinde bulunanların kazanç araştırmasıdır. Spekülatörler, hisse senetleri için gelecekte finansal piyasalarda meydana gelecek olan muhtemel gelişmeleri tahmin etmek suretiyle sürekli olarak gelir elde etme uğraşı içindedirler. Spekülatörler Pazar yerlerinde risk alan, bir nevi kumar oynayan kişilerdir. Bu pazar aktörleri “pazarın kolektif kararı”nı tahmin edebilme yeteneğine bağlı olarak çabuk kazanç sağlamayı, hisse senedi fiyatları ve faiz oranlarındaki hareketleri yönetmekle sağlarlar.

Birçok spekülör finansal piyasalarda risk peşinde koşarlar. Fonlarının kazanç sağlama ihtimali düşük olsa bile bu kumarı oynamaya isteklidirler. Spekülörler, hisse senedi fiyatlarının en düşük olduğuna inandıkları noktada satın alma işlemini, fiyatların en yüksek olduğu noktada da satış işlemini gerçekleştirmek suretiyle finansal piyasalarda hisse senedi fiyatlarını dengeleyerek çok önemli bir fonksiyonu yerine getirirler.

Finansal piyasalarda hala geçerli olan bir başka birleştirici güçte, piyasaya yatırımcı olarak giren fon sahiplerinin farklı pazarlardaki fiyat farklılıklarından kazanç elde etme düşüncesiyle fonlarını bir pazardan diğerine aktarmaları suretiyle kazanç elde etmelerini sağlayan “Arbitraj” işlemleridir. Arbitrajcılar sürekli olarak, pazarlar arasındaki fiyatları dengelediklerinden, pazarlardaki diğer hisse senedi alıcılarının fazla efor sarf etmeden en iyi fiyatları bulmalarına yardımcı olurlar.

2.1.2.6. Finansal Sistem ve Finansal Kurumlar

Tablo 2.4 : Finansal Sistemde Finansal Araçlar ve Diğer Finansal Kurumlar (Rose, Fraser, a.g.e., s. 7).



Finansal aracı kurumlar ve diğer finansal kurumlar kamuya hizmet veren finansal sistemin çok önemli birer parçasıdır. Finansal sistem, finansal kurumların, hane halklarının, ve

diğer kurumların bir ağ (network) şeklinde birleştirilmesidir ve hükümetler bu sisteme iştirak ederler ve sistemin işleyişini düzenlerler. Bu açıdan finansal sistemin yerine getirmesi beklenen temel fonksiyon olan ödünç verilebilir fonların tasarruf fazlası olanlardan tasarruf eksiği olanlara transferi, finansal kurumlar aracılığıyla gerçekleştirilmektedir (Rose, Fraser, 1998: 13). Bu ilişki tablo 2.4'te de görüleceği üzere, finansal kurumlar, bireylerin ve kurumların arz ettiği fonların ve bu fonlara olan taleplerin karşılaştığı pazarlarda fonların ticareti ve devri yoluyla bunları ekonomik birimlere paylaştırmaktadır.

2.1.2.6.1. Finansal Kurumların Yapısı

Finansal kurumlar temel varlıkları bina, makine teçhizat gibi maddi varlıklar yerine hisse senedi, tahvil gibi finansal varlıklar ya da alacak haklarından ibaret olan kurumlardır (Collin, 1997: 94). Bu kurumlar finansal piyasalardan müşterilerine ödünç sağlarlar ya da menkul kıymet yatırımlarında bulunurlar. Finansal kurumlar aynı zamanda fon ödemelerinde ve transferlerinde menkul kıymetlerin değerini korumak için sigortacılıktan emeklilik planlarının satılmasına varıncaya kadar çok çeşitli finansal hizmetleri sunan bir mekanizmanın işletilmesini de sağlarlar. Finansal kurumları iki grup altında inceleyebiliriz. Bunlar; finansal araçlar ve diğer finansal kurumlardır.

a. Finansal Araçlar

Finansal araçlar birincil pazarlarda ödünç talep edenlerden aldıkları borçlarını belgeleyen menkul değerleri ikincil pazarlarda aynı zamanda tasarrufta bulunanlara satışını yapan kurumlardır (Collin, a.g.e., s. 94). Örneğin, bir ticaret bankası, sizin açınızdan finansal varlık olan çek ya da tasarruf hesaplarını kabul etmek ister. Bu aracı kurumlar için borçlulardan birincil menkul kıymetlerin kabulü yoluyla yatırımlar ve krediler için kullanılabilen, ikincil hisse senetleri şeklinde bir borçtur. Tüm finansal kurumlar tasarrufları çekmek ve yatırımda bulunmak için ödünç alanların borçlarını gösterir belgeler şeklinde düzenlenen finansal varlıkları ya da finansal araçları kullanılır. Finansal araçlar

çeşitli şekillerde sınıflandırmaya tabi tutulabilir. Bu sınıflandırmada en önemlilerinden biri de aşağıda belirtilen sınıflandırmadır (Rose, 1997, 38);

- Mevduat toplayan araçlar; ticaret bankaları ve para otoriteleri, tasarruf ve yardımlaşma bankaları, tasarruf bankaları ve kredi birlikleri.
- Sözleşmeli tasarruf kurumları; bu tür kurumlar sigorta şirketleri ve emeklilik fonlarından oluşur.
- Havuz Oluşturan Aracı Kurumlar; finansman şirketleri, yatırım şirketleri, yatırım bankaları, para piyasası ortak fonlarıdır.

a.a. Mevduat Toplayan Araçlar

a.a.a. Ticaret Bankaları ve Para Otoriteleri

Ticaret bankaları finansal piyasaların en önemli finansal aracı kurumlarından biridir. Dolaşımdaki finansal varlıkların oldukça önemli bir kısmını ticaret bankaları elde tutmaktadır. Bununla birlikte ülke ekonomilerinde ulusal para arzının önemli bir kısmı bankacılık sektörü tarafından temsil edilmektedir. Bu bakımdan ticaret bankaları hükümetin para politikası uygulamalarında önemli bir yol olarak kullanılmaktadır.

Vadeli ve tasarruf mevduatları ile çek yazılabilir mevduatlar ticari bankaların başlıca fon kaynaklarını oluşturmaktadır. Fonların kullanımı yönüyle ticari bankalar, düzenleyici otoritelerin de isteği doğrultusunda likit varlıkların önemli bir kısmını özellikle kasa rezervlerini ellerinde tutarlar (Parasız, a.g.e., s. 58).

Bankacılık sistemi, fon hesapları akışı ya da para otoritelerinin (hazine ve merkez bankası) finansal hesapları şeklinde tanımlanabilir. Merkez bankası aracılığıyla üye bankaların mevduat rezervlerini ve üye olmayan mevduat kurumlarının mevduatlarını elinde tutar. Ve para politikası araçlarıyla faiz oranı ve ulusal para arzı seviyelerini değiştirir. Hazine bu

politikaları uygulamada kullandığı başlıca araç, para ve sermaye piyasalarında hisse senedi ve tahvillerinin alım satımını yaparak, kısaca açık piyasa işlemleriyle başarmaktadır.

a.a.b. Tasarruf ve Kredi Birlikleri

Tasarruf ve kredi birlikleri konut yapımı ve sahipliğine yönelik fon oluşturma faaliyetlerinde bulunan kurumlardır (Collin, a.g.e., s. 214) Fakat sınırlı olsa ticari kredi ve tüketim kredileri de vermektedirler. Bu kurumların başlıca fon kaynakları, bireysel tasarruf mevduatlarından, tröst fonlarından ve diğer organizasyonlardan sağladıkları fonlardan oluşmaktadır. Diğer önemli fon kaynakları; banka kredileri, devlet yardımları, repo anlaşmaları ve şirket hisse ve tahvillerinden oluşmaktadır.

Toplanan bu fonların çok büyük bir kısmı halkın ev yapımı ile ilgili kredi ihtiyaçlarının karşılanmasında ve ev ile ilgili finansal varlık yatırımlarında kullanılmaktadır. Ve yine bu fonların az bir kısmı da nakit ihtiyaçları için, nakit ve vadesiz mevduat ve hazine bonoları gibi kısa vadeli yatırım olarak elde bulundurulmaktadır. Finansal piyasalarda etkin olarak faaliyet gösteren bu kurumların nakit problemleri olmamakla birlikte piyasaların gelişmesiyle artan rekabet baskısı ve maliyetlerin artması gibi nedenlerle nakit sıkıntısıyla karşı karşıya kalabilmektedirler.

a.a.c. Tasarruf Bankaları

Tasarruf bankaları, tasarruf ve kredi birlikleriyle benzer kaynakları ve fonları kullanırlar. Tasarruf bankalarının odaklaştığı başlıca faaliyetler, küçük ve orta gelirli hane halkı ve işletmelerin tasarruflarını cezbetmek ve bu fonları ev kredilerine, şirketlerin hisse senedi ve tahvillerine ve kamu kesimi hisse senedi ve tahvillerine yönlendirmektir. Bu kurumların fonlarının % 90'nı vadeli mevduatlardan, (özellikle Now hesaplarından) geri kalanda sermaye, karşılıklar ve dağıtılmayan karlardan oluşur (Parasız, a.g.e., s. 58).

Bu kurumların nakit ihtiyaçları çok olmamakla birlikte son yıllarda yukarıda bahsedilen benzer nedenlerden dolayı azda olsa nakit problemlerine sahip oldukları söylenebilir. Bu

kurumların ortalama nakit varlıkları toplam varlıklarının % 3'ü kadardır. Tasarruf bankalarının başlıca yatırımları ev kredileridir. Diğer bir yatırımda şirket hisselerine yapılmaktadır.

a.a.d. Kredi Birlikleri

Kredi birlikleri, bazı ortak ilişkilerle bir araya gelen bireylerden oluşan, kooperatif birlikleri şeklinde çalışan kurumlardır (Collin, a.g.e., s. 59). Kredi birlikleri üyeleri yatırdıkları mevduatlara karşılık olarak ortaklık hisselerine sahip olmakta ve belli şartlar dahilinde birlikten borç alma hakkına sahip olmaktadırlar. Kredi birliklerinin başlıca fonları üyelerine borç verme gibi faaliyetlerde kullanılmak üzere, onlardan toplanan üye mevduatlarından oluşmaktadır. Diğer fon kaynakları ise banka kredileri ve dağıtılmayan kazançlardan oluşur.

Bu kurumlar fonların yarısından çoğunu müşteri kredisi olarak kullandırmaktadır. Fonların geri kalan kısmı ise hazine bonosu, banka mevduat ve nakit olarak elde tutulmaktadır.

a.b. Sözleşmeli Tasarruf Kurumları

a.b.a. Hayat Sigortası Şirketleri

Hayat sigortası şirketleri, üyelerini finansal kayıplar ve ölüm ve yaşlılık çağındakileri gelir düşüşlerine karşı korumak ve tasarruflarına kazanç sağlamak gibi iki fonksiyonu yerine getiren şirketlerdir (Collin, a.g.e., s. 137). Bu kurumlar üyelerinden sigorta primi şeklindeki fonları toplayarak bunları genellikle şirket hisse ve tahvillerine ve ev kredileri gibi uzun vadeli getirisi yüksek finansal varlıklara yatırırlar. Bu şirketler toplam varlıklarının çoğunu şirket hissesi olarak elde tutarlar. Hayat sigortası şirketlerinin de tasarruf bankaları ve kredi birlikleri gibi nakit ihtiyaçları çok azdır. Bu nedenle varlıklarının çok az bir kısmını elde nakit olarak bulundururlar.

a.b.b. Mülkiyet-Kaza Sigortası Şirketleri

Hayat sigortası şirketlerine benzer şekilde, mülkiyet-kaza sigortası şirketleri de üyelerini, mülkiyet, sağlık, kaza, doğal afet, yangın ve diğer zarar kaynakları riskine karşı korumayı amaçlamaktadır. Mülkiyet-kaza sigortası şirketleri, hayat sigortası şirketlerine göre üyelerine yapacakları nakit ödemeleri daha az tahmin edilebilir hizmetler sunmaktadırlar. Bu sebeple, mülkiyet-kaza sigortası şirketleri, hayat sigortası şirketlerine göre çok daha büyük likit varlıkları elde tutmak zorundadırlar. Ve tabii uzun vadeli finansal varlıkları hayat sigortası şirketlerine göre daha pazarlanabilir olmalıdır. Bu kurumların sahip olduğu varlıklar, hazine bonoları, şirket hisseleri ve tahvillerinden oluşmaktadır. Ve varlıklarının önemli bir kısmını nakit olarak elde tutarlar.

a.b.c. Özel Kesim Emeklilik Fonları

Özel kesim emeklilik fonları son yıllarda hızlı gelişme gösteren finansal aracı kurumlardan biridir. Bu kurumlar üyelerine emeklilik planları sunarak, emeklilik için bireysel tasarrufları biriktirirler. Bu kurumların nakit ihtiyaçları önceden tahmin edilebilir. Bu sebeple elde ettikleri fonların büyük bir kısmını şirket hisse ve tahvillerine yatırır. Varlıkların çok az bir kısmı nakit olarak elde tutulur.

a.b.d. Kamu Kesimi Emeklilik Fonları

Kamu kesimi emeklilik fonları, kamu kesiminde istihdam edilen personelin emeklilik için tasarruflarını biriktirirler. Kamu kesimi emeklilik fonları üyelerinden sağladıkları fonların önemli bir kısmını şirket hissesi şeklinde elde tutmaktadırlar. Fon kaynaklarının geri kalan kısmı ise kamu kesimi hisseleri ve özel kesim tahvilleri olarak elde tutulur. Nakit ihtiyacı oldukça önemsiz miktarları içerir. Bu nedenle özel kesim emeklilik fonlarında olduğu gibi bu kesimde de nakit varlıkların toplam varlıklar içindeki payı çok az bir miktarı içerir.

a.c. Havuz Oluşturan Aracı Kurumlar

a.c.a. Yatırım Şirketleri

Finansal aracılık prosesinin en basit ve en dolaysız göstergelerinden biride yatırım şirketlerinin faaliyetleridir. Bu araçlar küçük tasarrufçulardan topladıkları fonları özellikle şirket hisselerinden oluşan finansal varlıklara yatırıma dönüştürürler (Parasız, a.g.e., s. 59). Yatırım şirketleri fon toplama işlemini kendi çıkardıkları pay senetleri aracılığıyla sağlarlar. Birçok yatırım şirketi türünden bahsetmek mümkündür. Burada sermayeleri değişen yatırım şirketleri ve sermayeleri sabit yatırım şirketleri ayırımına yer verilmiştir.

Sermayeleri değişen yatırım şirketleri, her zaman yeni pay senedi çıkarabilen ve kendi pay senetlerini piyasa değeri üzerinden geri satın alabilen finansal araçlardır. Dolayısıyla tasarruf sahiplerini gerektiğinde, ellerindeki pay senetlerini yatırım şirketine geri satabilirler. Bu durum özellikle küçük tasarruf sahiplerine önemli avantajlar sağlamaktadır.

Sermayeleri sabit yatırım şirketleri, ne yeni pay senedi çıkarabilirler, ne de piyasadaki pay senetlerini geri satın almak için söz verebilirler. Bu şirketler, sabit sayıda pay senedi ihraç ederler. Bu senetlerini satın alanlar, bunların piyasada satılabilirliğine güvenmek zorundadırlar. Bu şirketler yeni pay senedi çıkarıp geri satın alamadıklarından, pay senetlerinin piyasa fiyatı dalgalanma gösterebilir.

a.c.b. Para Piyasası Fonları

Çeşitli para piyasası finansal araçlarından bir portföy oluşturmak için yatırım yapmaya yönelik olarak çok sayıda küçük tasarruf sahiplerine olanak tanıyan bir ortak fondur (Lockett, a.g.e., s. 155). Para piyasası fonlarının tercih sebebi yatırımcılarına para piyasası faiz oranlarından daha yüksek getiri sağlamasıdır. Ayrıca yatırımcılara çok büyük likidite sağlarlar. Yatırımcı istediğinde parasını kolayca geri alabilmektedir.

a.c.c. Finansman Şirketleri

Finansman şirketleri, ekonomik birimlerin otomobil, ev aletleri, makine ve teçhizat, şirket demirbaşları, mobilya ve diğer ticari ve tüketici mallarının satın alma işlemlerini ödünç verme faaliyetleriyle destekleyen finansal aracılarıdır (Rachman, Mecon, Bovee, Thill, 1996: 544). Bu kurumlar fonlarının büyük bir kısmını diğer aracı kurumlardan sağlarlar. Ve elde ettikleri fonların çoğunu tüketici kredisi şeklinde verirler. Az bir miktar nakit ihtiyatlarının dışında tüm finansal varlıklarını yatırıma dönüştürürler.

Finansman şirketleri aynı zamanda son yıllarda şirketlerin finansman kiralama işlemlerini finansmanında oldukça önemli rol oynamaktadırlar.

a.c.d. Yatırım Bankaları

Yatırım bankaları, tasarruf sahipleriyle fon gereksiniminde olanlar arasındaki fon alışverişinin gerçekleşmesini sağlamak amacıyla kurulurlar. Yatırım bankaları, tümüyle aracı durumundadırlar. Yani ne mevduat kabul ederler ne de ellerindeki fonları yatırım yaparak değerlendirirler (Auerbach, Hayes, 1986: 43). Bu tür aracılar, pazarlanacak finansal araçların rasyonel seçimini yapmak, finansal kıymet çıkarılması yoluyla gerekli fonu sağlamaya çalışan bir işletmenin, bundan sağlayacağı fonun işletilmesini garanti etmek, finansal kıymeti çıkaran ortaklığa, bununla ilgili danışmanlık sağlamak gibi hizmetleri sunarlar (Fabozzi, Modigliani, a.g.e., s. 98).

Yatırım bankaları, bir finansal varlığın pazarlamasını kendileri yapabileceği gibi, bunun satış garantisi sorumluluğunu diğer yatırım bankaları arasında paylaşabilirler ve finansal varlıkların satışını diğer aracı kuruluşlarla birlikte yapabilirler.

b. Diğer Finansal Kurumlar

Tüm finansal kurumlar birer finansal aracı kurum değildirler. Bu nedenle, finansal aracılar dışında kalan finansal kurumlar diğer finansal kurumlar olarak adlandırılabilir. Bu

kurumlar; menkul kıymet broker'ları, menkul kıymet dealer'ları, yatırım bankerleri, ipotek bankerleri ve müşterilerine satın alma işlemlerinde kısa vadeli kredi ve cari hesaplar şeklinde finansal hizmetler sunan pek çok firma bu grup içerisinde yer alır (Rose, Fraser, a.g.e., s. 59).

Menkul kıymet aracıları (security brokers) menkul kıymetleri talep edenlerle arz edenler arasında yer alan ve bu iki grubu finansal işlemlerde karşı karşıya getiren aracılardır. Söz konusu aracılar menkul kıymet alıcı ve satıcıları için piyasalarda en uygun maliyetten işlemi gerçekleştirme yolundaki araştırmalarından dolayı komisyon alırlar. Menkul kıymet tüccarları (security dealers) ise sadece menkul kıymet piyasalarında alıcı ve satıcıyı karşı karşıya getirmekle kalmaz aynı zamanda onların nam ve hesabına alım satım işlemlerinde de bulunan kimselerdir. Bu nedenle tüccarlar (dealers) satın aldıkları menkul değerleri gelecekte kazanç elde etme beklentisi içerisinde girerek önemli bir risk üstlenirler. Aracılar ve tüccarların sundukları başlıca hizmet menkul kıymetlerin alım satımını yaparak ikincil bir pazarın oluşmasına ve finansal pazar iştirakçilerinin karşılıklı bilgilendirilmesini sağlamaktır.

Yatırım bankerleri (investment bankers) ve ipotek bankerleri (mortgage bankers) tarafından sunulan hizmetler menkul kıymet tüccarlarının yerine getirdiği fonksiyonlarla yakından ilgilidir. Bu kurumlar finansal piyasalara yeni sürülen menkul değerler için uygun bir yol sağlarlar. Yatırım bankerleri yeni çıkarılan şirket hisse ve tahvilleri ve devletin ve yerel yönetimlerin borç senetlerinin ilk çıkarım işlemlerini gerçekleştirirler, yeni menkul değerlerin ilk satın alma ve alıcıların bu menkul değerleri portföy yatırımları için uygun bir fiyattan elde edebilme işlemlerini düzenlerler. Benzer fonksiyonlar ipotek bankerlerince de yerine getirilir. Bunlar sigorta şirketleri, emeklilik fonları ve tasarruf bankaları gibi uzun vadeli borç verebilen kurumlardan yeni evlerin, apartmanların ve işletmelerin kurulması sebebiyle ipotek hisselerini elde eden kurumlardır.

Menkul kıymet aracı ve tüccarları, yatırım bankerleri ve ipotek bankerleri finansal kurumların ihtisaslaşmış türleridir. Bu nedenle bu kurumlar, ticaret bankaları, kredi

birlikleri ve sigorta şirketleri gibi finansal aracı kurumlar değildir. Bu finansal kurumlar, finansal aracılardan yaptığı gibi, ikincil pazarlarda kendi borç senetleri üzerinden işlem yapmazlar. Bunun yerine, aracılar (brokers) ve tüccarlar (dealers), yatırım bankerleri, ipotek bankerleri ve çeşitli finansal kurumlar sadece diğer yatırımcılara diğer kurumlarca çıkarılmış menkul kıymetleri aktarırlar.

c. Borsalar

Tarihsel gelişim birçok ülkede ekonomik büyüme ve gelişme ile finansal kurumların gelişmesi arasında sıkı bir ilişki olduğu görüşünü doğrulamaktadır. Ekonomik gelişme devam ettikçe, finansal sistemin büyümesine cevap verecek hizmetlere ek talep de artacaktır. Bunun için bir ülkede finansal kurumların boşluğu, onların hizmetlerine olan talebin de yokluğu anlamına gelecektir (Sağcan, 1987: 98) Finansal piyasalara işlerlik kazandıran kurumların en önemlisi ise hiç kuşkusuz borsalardır.

Menkul kıymetler borsası, finansal varlıkların gerçek piyasa fiyatlarının saptanmaya çalışıldığı, borsaya kote edilmiş pay senetleriyle, tahvillerin, devlet tahvillerinin ve diğer finansal varlıkların alım satım işlemlerinin gerçekleştiği, fiyatların tespit ve ilanı işleriyle yetkili olarak kurulan tüzel kişiliğe haiz kurumlardır (Collin, a.g.e., s. 231).

Borsalar genel olarak iş kollarına göre adlandırılmaktadır. Döviz borsası, ticaret borsası, altın borsası, menkul kıymetler borsası gibi. Piyasa ekonomilerinin temel kurumlarından biri olan borsaların ekonomiye sağladığı hizmetleri aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür (Bolak, a.g.e., s. 48, 49);

1. Likidite sağlama ve tasarruflara hareket kazandırmak
2. Piyasada tek fiyat oluşturma işlevi
3. Mülkiyeti tabana yayma işlevi
4. Güvence işlevi
5. Ekonomide barometre işlevi

6. Sermayeye hareketlilik kazandırma ve sanayide yapısal değişikliği kolaylaştırma işlevi

2.1.2.7. Finansal Sistem ve Finansal Araçlar

Finansal piyasalara fon sunan özel ya da tüzel kişiler, kendi kullanımlarında ihtiyaç hissettiklerinin üstünde kalan fonları, bu fonlara gereksinme duyan kişilere pazarda belirlenen bir fiyata devretmekte ve belirli bir süre veya süresiz olarak bu fonlardan uzak kalmayı kabullenmektedir. Fon sunanlar diğer kişilere devrettikleri fonlarının karşılığında fon isteminde bulunanlardan bir belge almaktadırlar. Bu belgeler “menkul kıymet”, “finansal varlık” ya da “finansal araç” olarak adlandırılmaktadır.

2.1.2.7.1. Para Piyasası Araçları

a. Hazine Bonoları

Hazine bonoları para piyasalarında haftalık, aylık, üç aylık ve altı aylık gibi çeşitli vadelerle işlem görürler. Diğer para piyasası araçlarında olduğu gibi hazine bonolarında ödünç verilen fon karşılığı faiz geliri elde edilmez. Hazine bonoları indirim temelinde satılır. Hazine bonolarında kazanç nominal değeri üzerinden bugünden anlaşılan indirim kadardır (Bishop, Dixon, a.g.e., s. 46). Örneğin nominal değeri 1.000\$ olan bir hazine bonosunun yatırımcı tarafından 750\$’a satın alınması, aynı hazine bonosunun iade edildiğinde ise 1.000\$ tahsil edilmesi durumunda yatırımcı 250\$ kazanç elde etmektedir.

Eğer hazine bonolarında birincil ve ikincil piyasalar oluşturulabilmişse, yatırımcılar birincil piyasaya sürülen hazine bonolarına yatırım yapmaları durumunda indirim temeline göre satış gerçekleşinceye kadar yatırımdan elde edilecek faiz geliri bilinmez. Hazine bonosunun birincil piyasalarda tespit edilen fiyat üzerinden öngörülen indirime göre belli bir faiz geliri elde edeceklerdir.

b. Para Piyasası Ortak Fonu

Para piyasası ortak fonu ilk kez ABD de 1972 yılında kurulmuştur. Fon büyük boyutlu küçük küçük hesaplardan oluşturulan bir havuzun yatırım amacıyla farklılaştırılmış para piyasası menkul kıymetlerine yatırılması amacını taşır.

Para piyasası ortak fonu özellikle küçük yatırımcılara sunduğu yüksek para piyasası faiz oranlarıyla küçük yatırımcılara avantajlar sağlarlar. Diğer taraftan havuz yatırımcılara doğrudan para piyasası araçlarına sahip olmaları durumuna göre daha büyük likidite olanağı sağlamaktadır. Havuzdan çekilen fonların çoğu fona yeni gelen fonlarla karşılanmaktadır. Böylece nakit olarak yatırılan karşılıkların büyük olmasına gerek yoktur. Nadiren vadesinden önce aktiflerin satılması söz konusu olabilir. Fonun portföyü geniş olduğundan farklılaştırma sihrini sürdürür. Para piyasasının likidite ve farklılaştırma avantajı para piyasasına doğrudan katılmak isteyen yatırımcılara çekici gelmektedir.

Diğer ortak fonlarda olduğu gibi para piyasası ortak fonuna yatırım yapanlar fon tarafından tutulan menkul kıymet havuzundan pay alırlar. Eğer menkul kıymetlerin değeri yükselirse ya da düşerse payların da değeri yükselir yada düşer. Bununla birlikte, kısa vadeli menkul değerlerin fiyatı para piyasası faiz oranlarındaki değişmeden çok az etkilenir. Para piyasası ortak fonundaki menkul kıymetlerin ortalama vadesi çok kısadır. Bu nedenle para piyasası ortak fonu payları, uygulamada oldukça istikrarlıdır (Luckett, a.g.e., s.155).

c. Banka Kabulleri

Banka akseptansları çok eskiden beri kullanılan ticari kredi türlerinden biridir. Banka kabulleri borçlunun taahhüdüne bankanın piyasadaki adı ve garantisinin eklenmesi ile bunun yapılmaması durumuna göre daha fazla kullanılabilme özelliğini veren bir işlemi ihtiva ederler (Bishop, Dixon, a.g.e., s. 48). Örneğin bir Türk ihracatçısı Türkmen ithalatçısına buğday satmaktadır. Satış şartlarına göre Türkmen İthalatçı malın gemiye yüklenmesinden 90 gün sonra bedeli ödemek istemekte, Türk ihracatçı ise çeşitli sebeplerden dolayı bedeli nakit olarak tahsil etmek istemektedir. Eğer böyleyse İhracatçı

ödemeye ilişkin bir ödeme emri düzenler. Ve söz konusu belge yazılı bedeli 90 gün sonunda elinde bulundurana ödenme şartını da içerecek şekilde düzenlenir. İhracatçı bu belgeye ilişik olarak malın gerçekten yüklendiğini gösterir resmi belgeleri de ilgili bankaya iletir. Banka bu belgeleri eksiksiz aldıktan sonra bu belgeye kabul edildiğini gösteren mührünü vurur. Ödeme emrinin kabulüyle banka 90 günlük vade sonunda bedeli ödeyeceğini şartsız kabul etmiş olmaktadır. Böylelikle söz konusu belge devredilebilir ve pazarlanabilir bir finansal varlık özelliğini kazanmış olur (Hadjimichalakis, 1995: 76). Banka kabulleri genelde uluslararası ticarete kullanılmaktadır. Dünya ticaretindeki gelişmelere paralel olarak bu tür finansal varlıkların kullanımını da yaygınlaştırmıştır.

d. Ticari Senetler

Ticari senetler çok basit bir yaklaşımla büyük işletmelerin emre yazılı senetlerini (bono) ihtiva ederler. Bu şirketler piyasada iyi bilinen şirketlerdir ve güvenilirlikleri şüphesizdir. Bu şirketlerin taahhütleri organize pazarlarda alınıp satılma özelliğine sahiptirler. Ticari senetler genelde 4 ve 6 aylık vadeleri içermekte ve çıkarıcıları tarafından ticari banka borçlanmalarında tamamlayıcı olarak kullanılmaktadırlar.

Ticari senetler doğrudan yada bir aracı vasıtasıyla pazarlanabilirler. Şirket ticari kağıtlarını piyasada faaliyet gösteren bir dealer aracılığıyla pazarlayabileceği gibi, aracı kullanmadan doğrudan kendisi pazara girerek pazarlayabilir. Bu yöntem esasında satışları finanse eden şirketler tarafından kullanılır çünkü bu şirketler pazarın sürekli ve önemli iştirakçileridirler. Satışları finanse eden şirketler tüketicilerin belli başlı kredili alışverişlerini kredi temin ederler. Bu firmalar kredili satın alımlarda talep ayarlamasını yapabilecek ihtiyaçlarına en uygun ticari senet piyasasını bulurlar.

Ticari bankalar hala belli başlı ticari senet alıcısıdırlar. Böyle olmasına rağmen ticari senet piyasasında önemli bir aktör oldukları söylenemez. Çünkü bu piyasada ticari senetlerin yarısından çoğunu finans dışı kurumlar elde tutmaktadır.

e. Broker ve Dealer Kredileri

Kısa vadeli fon talebinde başlıca kaynaklardan biride broker ve dealer hisse senetleridir. Dealerlar hisse senedi yatırımlarının finansmanı için fonlara ihtiyaç hissederler. Brokerlar ise hisse senedi satın alımlarının finansmanında borç almak isteyen müşterilerine yeniden ödünç vermek üzere fonlara ihtiyaç hissederler. Broker ve dealer ödünçleri vadesiz (call loans) ve vadeli (time loans) olmak üzere iki şekilde kullanılmaktadır (Luckett, a.g.e., s. 157). Vadesiz ödünçler (call loans) fonları ödünç veren tarafından herhangi bir zaman diliminde talep edildiğinde geri ödenmesi gereken finansal araç türüdür. Vadeli ödünçler (time loans) ise belirli bir vade sonunda geri ödenirler. Broker ve dealer ödünçleri dünyanın belli başlı para piyasalarında bir dönem oldukça yaygın olarak kullanılan finansal araçlarıydı. Diğer para piyasası araçlarının, özellikle hazine bonoları ve kamu kesimi kısa vadeli fonlarının gelişimiyle birlikte bu tür finansal varlıklar para piyasalarında oynadığı rol önemsiz bir etkiye sahip olmuştur.

f. Mevduat Sertifikaları

Para piyasalarında son zamanlarda gelişme gösteren diğer bir finansal araçta mevduat sertifikalarıdır. Mevduat sertifikaları ticari bankaların bankaya yatırılan mevduat karşılığında verdiği bir belgedir (Collin, a.g.e., s. 68). Bu belgeler bir yılın altında vadeleri içerirler. Vade sonunda anlaşılan faiz oranı üzerinden faizle birlikte yatırılan ana para geri çekilebilir. Bazı ülkedeki uygulamaları itibariyle mevduat bonoları devredilebilir ve devredilemez (negotiable and nonnegotiable) mevduat bonoları şeklinde ikiye ayrılabilir (Parasız, a.g.e., s. 60). Pazarlanamayan mevduat bonoları asıl mevduat sahibi tarafından paraya çevrilebilir. Pazarlanabilir mevduat bonoları ise mevduat sahipleri tarafından para piyasalarında yeniden satılabilir ve vadesinden önce birçok kez el değiştirebilirler. Bu tür bonoları vade tarihinde kim elinde bulunduruyorsa faiz ve ana parayı bankadan alma hakkına sahiptir. Pazarlanabilir mevduat bonusu pazarları Amerika gibi bazı ülkelerde oldukça geniş pazarlar olarak yer almaktadırlar.

g. Repo ve Ters Repo (Repurchase Agreements and Reverses)

Repo basit olarak bir mevduat kurumunun finansal varlıklarını bir sözleşmeye bağı olarak önce satıp daha sonra tekrar geri satın alması işlemidir (Bishop, Dixon, a.g.e., s. 49). Bu işlemde yeniden satın alma fiyatı satış zamanındaki fiyatın üzerinde belirlenir, öyle ki, uygulamada, repo müşteriden mevduat kurumlarına ödünç fon temin eder. Repo işlemleri çok büyük miktarları içerdiğinde genelde repo müşterileri büyük çaplı işletmeler ya da bir hükümet birimidir.

Banka repoları gecelik ya da vadeli işlemler şeklinde gerçekleştirilmekle birlikte gecelik repo işlemleri daha çok tercih edilirler. Gecelik repoyu kullanan firmalar bankalarla sıfır ya da sıfıra yakın vadesiz mevduat hesabıyla çalışır. Diğer taraftan gecelik repo faizli vadesiz mevduatlara çok yakındır. Repo işlemlerinde faiz oranı genelde kamu kesimi tahvil faiz oranlarına çok yakındır.

Ters repo (reverse) ise mevduat kurumunun finansal varlıkları önce satın alması daha sonrada bunları müşteriye satması işlemidir (Luckett, a.g.e., s. 159). Bu nedenle ters repo işlemleri mevduat kurumları tarafından müşterilere fon sağlayan işlemlerdir. Ters repo piyasası repo piyasasına göre oldukça küçük ölçekte faaliyet gösteren bir piyasadır. Tipik bir ters repo işlemi şu şekilde gerçekleştirilir: Devlet haznedarı, geçici fon ihtiyaçları vardır ve kısa vadeli hazine bonolarını bu ihtiyatla elinde tutar. Ve bonoları açık piyasada ve büyük harcama ve fiyat riski altında önce satıp sonra tekrar geri almaktan daha çok bir veya daha fazla bankayla ters repoyu tercih edecektir.

2.1.2.7.2. Sermaye Piyasası Araçları

Sermaye piyasalarında uzun vadeli pay senedi, not ve tahvil gibi menkul kıymetler işlem görür. Sermaye piyasasında da tıpkı para piyasasında olduğu gibi bir enformasyon sorunu, kredi faiz oranı ve likidite riski vardır. Kuşkusuz uzun vadeli menkul kıymetlerin her birinin risk ve likidite dereceleri birbirilerinden farklı ve değişkendir.

a. Borç Piyasası Araçları

Uzun vadeli fonlara firmaların gereksinimi, sermaye harcamalarıyla kendi içsel fonları arasındaki açığın pay senedi satışı yerine borç satışı yoluyla karşılanmasından doğmaktadır. Borçlanmayla ilgili menkul kıymetler gelecekteki belli bir tarihte sabit bir ödeme yapılacağını vurgular.

a.a. Özel Plasman

Özel plasman temelde bir finansal aracı tarafından bir firmaya verilen uzun vadeli ödünçlerdir. Bir bakıma uzun vadeli banka kredisi gibidir. Bu piyasada bankanın rolünü batı ülkelerinde geleneksel olarak hayat sigortası şirketleri oynamaktadır. Batılı ülkelere bu piyasalarda hayat sigortası şirketlerinin ağırlığı % 90'lar düzeyindedir.

Özel plasmanların likiditesi çok düşüktür. Bunun bir nedeni ödünç alıcıların bilinmemesi, diğer nedeni özel olarak plase edilmiş borcun transfer edilebilirliğiyle ilgili yasal kısıtlamaların olmasıdır. Bunun sonucu olarak ödünç veren kurum borcun ödenmesini vadeye kadar beklemek zorunda olabilir. Likit olmama sorunu özel plasmanların vadesinin kamunun ihraç ettiği menkul kıymetlerin vadesinden daha kısa olmasına neden olmaktadır.

a.b. Şirket Tahvilleri

Tahvil bir borçlanma senedir. Bu nedenledir ki belirlenmiş bir dönem için belirlenmiş faiz fiyatı üzerinden faizi ve dönem sonunda bir defada veya başka bir ödeme şekli ile ana parayı geri ödeme taahhüdünü belirten bir finansal araçtır (Sarıkamış, a.g.e.,s. 37). Anonim şirketlerin tahvil ihraçları finansman bonosunun uzun vadeli eşdeğeridir. Bu tür finansal araçlar çoğu itibarıyla güvencesizdir. Standart faiz oranı ve vadeye sahiptirler ve geleneksel olarak büyük ve saygınlığı olan firmalar tarafından ihraç edilir.

Şirketlerin yeni çıkardıkları tahvillerin satışını genellikle bir underwriter üstlenir. Underwriter olarak bir yatırım bankası ya da bir yatırım bankaları konsorsiyumu görev

yapabilir. Underwriter şirketten tüm tahvilleri satın alıp bunu parça parça halka satar. Underwriter'ın tahvil için ödediği fiyat tahvillerin piyasa değerine göre öngörülür.

a.c. Devlet Tahvilleri

Devletin kişilerden ve kurumlardan yaptığı borçlanma karşılığında verdiği senetlere devlet tahvili denilmektedir. Devlet tahvilleri Hazine tarafından Merkez Bankası aracılığı ile ihraç edilir ve ihaleyle satılırlar. Devlet iç borçlanma senetleri hamiline düzenlenir.

Öte yandan ABD de Hazine 2 yıldan 30 yıla kadar vadeli kuponlu menkul değer satmaktadır. Vadesi 2 yıldan 10 yıla kadar olan kuponlu finansal araçlara “not” denilmektedir. Daha uzun vadeli kuponlu menkul değerlere “bono” denilmektedir. Kuponlar 6 ayda bir ödenmektedir. Piyasa faiz oranlarına bağlı olarak not ve bonolar başa baş, iskontolu ve primli olarak satılabilirler.

a.d. Banka Garantili Bonolar

Banka garantili bonolar, yatırım ve kalkınma bankaları ile anonim şirketlerin ihtiyaç duydukları zaman, ihtiyaç duydukları miktarda bono ihdas etmek suretiyle doğrudan finansman sağlamalarına imkan veren sermaye piyasası araçlarıdır (Bolak, a.g.e., s. 121). Bu tür bonolar bankadan kredi kullanan ortaklıkların bu kredilerin teminatı olarak borçlu sıfatıyla düzenleyip alacaklı bankaya verdikleri emre muharrer senetlerdir. Bu menkul değerler, bu krediyi kullandırmış olan bankanın kendi garantisi çerçevesinde halka sunulur. Bunlar seri halinde ve kitle senedi olarak ihraç edilmezler, dönemsel gelir getirmezler.

a.e. Katılma Belgeleri

Menkul kıymet yatırım fonları büyük bir portföyden oluşmaktadır. Bu portföyün mülkiyetini katılma belgeleri temsil eder. Katılma belgeleri pay senetleri gibidir. Ancak değerleri küçük tasarruf sahiplerini hedeflediği için küçüktür. Katılma belgesi, belge sahibinin yönetici bankaya karşı sahip olduğu hakları tanıyan ve fona kaç hisse ile

katıldığını gösteren menkul değer niteliğinde bir senet olup, emre ya da hamiline yazılı olarak çıkarılmaktadır.

a.f. Eurotahvil Piyasası

Eurotahvil piyasalar yabancı para birimleri üzerinden işlem gören tahvillerin ticaretinin yapıldığı piyasalardır (Parasız, a.g.e., s.64). Bu şekilde işlem gören tahvillerin hepsi Eurotahvil olarak isimlendirilir. Ancak gerçek piyasada durum bundan çok daha kompleksdir. Örneğin bir Türk Almanya'nın bir yatırım bankasının dolarla satılan tahvilleriyle ilgilenebilir. Ve daha çok bu bonoların İngiliz ve Amerikalılar başlıca satın alıcıları olabilir. Bu özellik Eurotahvil piyasaları uluslararası bir karaktere sahip kılmaktadır.

İlk bakışta akla fonlar için neden böyle kompleks bir piyasaya ihtiyaç duyulur diye mantıklı bir soru gelebilir. Niçin Türk firması Türkiye'deki yatırım bankalarının Türk yatırımcılar için sundukları Türk lirası karşılığı tahvil ve bonoları kullanmazlar. Cevap şirketlerin dünya piyasalarıyla ilişkileri belki de bunu gerektirmektedir şeklinde olabilir. Örneğin Türk firmasının yurtdışı yatırımları için ödünç dolara ihtiyacı olabilir. Fakat girişim ABD hükümeti tarafından uygulanan katı kurulları karşısında cesareti kırılabılır. Bir İngiliz dolar üzerinden işlem gören tahvilleri tercih edebilir çünkü kendi ülkesinde yüksek enflasyon problemi olabilir, faiz farklılıkları olabilir. Modern dünyadaki bu kompleks işler kompleks kurumları da beraberinde getirmiştir. Son olarak bu tahvillerin değerleri dolar üzerinden belirlenir ve diğer ülkelerin para birimleri de kullanılabilir.

b. Hisse Senetleri

Sermaye piyasasının en önemli finansal araçlarından biridir ve hisse senedi piyasası dikkatleri üzerinde en çok toplayan piyasadır (Parasız, a.g.e., s. 64). Bu piyasalarda hem özel kesim hem de kamu kesimi hisse senetlerinin ticareti yapılmaktadır. Özel kesim hisse senetleri bir anonim şirketin sermayesinin birbirine eşit paylarından bir parçasını temsil eden ve kanuni şekil şartlarına uygun olarak düzenlenen hukuken kıymetli evrak hükmünde

bir belgedir (Özcan, 1993: 302). Tahvil gibi borç senedi değil bir ortaklık ve mülkiyet senesidir. Şirket faaliyetlerini devam ettirdiği ve kar ettiği sürece sahibine gelir getirir. Ancak tahvil geliri gibi sabit değil, şirketin bilanço karına ve yatırım kararlarına bağlı olarak yıldan yıla değişir.

Finansal piyasalarda kamu kesimi hisse senetleri insanların dikkatini çeken bir finansal kaynaktır. Kamu kesimi hisse senetleri, farklı ölçülerde, büyüklükte ve çok değişik özelliklere sahip bir finansal araç olarak tüm dünya pazarlarında aktif bir finansal piyasa ortaya çıkmıştır.

2.1.3. Modern Finansal Piyasalar

2.1.3.1. Dinamik Finansal Sistem

Finansal sistem dinamik bir yapıya sahiptir. Ve yeni bir finansal sistemin oluşumu için sürekli değişim halindedir. Bu değişim, ulusal finansal sistemlerden, entegre olmuş global bir sisteme dönüşüm, tasarrufları sürekli cezbetmek için gün boyunca 24 saat çalışma, kredi sürelerini uzatmak ve diğer yaşamsal rolleri yerine getirmek gibi güçlü eğilimleri içerir. Günümüzde uydular, bilgisayarlar ve diğer otomatikleştirilmiş sistemleri dünyanın değişik yerlerindeki finansal piyasaları ve ticaret merkezlerini birbirine bağlamıştır. Finansal sistemlerin entegrasyonu süreci başlıca sanayileşmiş ülkelerdeki finansal kurumların ve hizmetlerin yeniden düzenlenmesine yardım etmiştir. Bu ülkelerin birçoğundaki finansal firmaların faaliyetleri nerede yerleştikleri değişmeksizin aynı kurallar altında işletilmeye başlanmıştır. Tüm bu gelişmeler müşteriler için gittikçe artan şiddetli rekabet, birçok yeni finansal hizmet türlerinin gelişmesi, finansal hizmet firmalarının ve müşterilerinin artan risk düzeyleri ve finansal kurumlar arasındaki başarısızlıklar ve birleşmeleri içerir.

2.1.3.2. Finansal Sistemin Bugün ve Geleceği İçin Önemli Bazı Eğilimler

- Global ticaret değerinden daha büyük bir pay almak için iç pazarlar arasında rekabetin gelişmesi ve tüm ülkelerde de finansal hizmetleri sunanlar arasında rekabetin yükselmesi,
- Birçok yabancı kurumların iç piyasalara girmesiyle ve tüm dünya boyunca ticari işlemlerin 24 saat süreyle yapılabilmesiyle finansal pazarların genişlemesi,
- Artan risklerle birlikte finansal kurumların daha fazla başarısızlıkla karşı karşıya kalması
- Büyük ölçekli işletmelerle birleşmeler sayesinde finansal kurumların güçlendirilmesinin artması,
- Finansal yeniliklerin öneminin gittikçe artması
- Finansal hizmetlerin sunumunda ve üretiminde yeni teknolojilerinin kullanımının yaygınlaşması
- Sermaye hareketlerine karşı hükümetlerce getirilen kısıtlamalarla finansal kurumların yeniden düzenlenmesi,
- İflaslar ve başarısızlıklar daha fazla ödünç para işlemleriyle işletmeler, hane halkları ve hükümetlerce gerçekleştirilen borçların değerinin artması,
- Fon arz edenlerin riske karşı duyarlılığının artması ve finansal hizmetlerin kaynakları hakkında ödünç alan ve verenler arasında tecrübenin artması.
- Finansal piyasaları gelişmiş ülkelerce düzenlemelerin uyumlaştırılması, finansal kurumları ve finansal hizmetleri gittikçe artan oranda buldukları yer fark etmeksizin benzer kurallar altında hareket etme imkanlarının artmasıdır.

3. GEÇİŞ EKONOMİLERİNDE SERMAYE PİYASASININ OLUŞTURULMASINA YÖNELİK ÇALIŞMALAR

3.1. Geçiş Sürecindeki Ekonomilerde Finansal Sistemler

Geçiş ekonomilerinde finansal sistemlerin en önemli konusu, piyasa ekonomilerine nazaran gelişmişlik düzeylerine göre daha küçük kapsamlı ve daha dar olmalarıdır (basit bir örnek olarak, gelişmişlik düzeyi kişi başına düşen GSMH ile ölçülür).³¹ Bu kısım, geçiş sürecinde olan ekonomilerde bankacılık ve menkul kıymetler piyasasına yönelik kıyaslanabilir veriler sunmayı amaçlamaktadır.

3.1.1. Bankacılık Sektörü

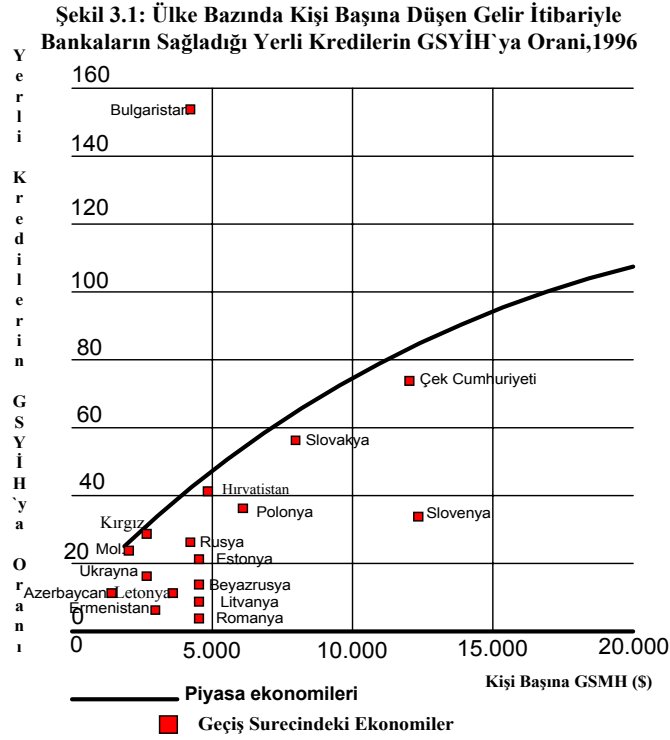
Aşağıda şekil 3.1’de farklı gelişmişlik düzeylerinde bulunan ülkelerde bankalar tarafından sağlanan kredilerin GSYİH’ya oranı gösterilmiştir. Burada gösterilen çizgi, bu konunun doğrudan doğruya ilgili olduğu geçiş sürecindeki ülkeler hariç, dünyanın 120 ülkesi arasındaki ortalama ilişki düzeyini göstermektedir.³² Bankaların kredi sağlaması, reel ekonomiye sağladıkları hizmetleri (ve özellikle kredi sağlanması) de içermek suretiyle, gerçekleştirdikleri faaliyetlerin bir ölçüsüdür.³³ Gerçekte ise, geçiş sürecindeki tüm ekonomiler, iktisadi büyüme ile piyasa ekonomilerinde bankacılık sektörünün büyümesi

³¹ İktisadi gelişmenin beşeri sermaye gibi göstergeleri de içerdiği göz önüne alındığında bu farklılıkların daha da belirgin olacağına dikkat edilmelidir.

³² Bu oran, kişi başına düşen gelirin karesine yerli kredi oranının regresyonu bulunarak hesaplanmıştır. Veri tabanı, Dünya Bankası’nın dünya gelişim göstergelerinin veri tabanına dahil edilen tüm ülkelerdir. Bu bölümdeki tüm kıyaslamalarda, Dünya Bankası tarafından hesaplanan 1996 yılının alım gücü itibarıyla uluslararası dolar değeriyle hesaplanan kişi başına düşen GSMH kullanılmıştır. 1990-1996 yılları arasındaki ortalama enflasyon oranları, hukuk sisteminin etkinlik endeksi gibi ek regresyonlar da kullanılmıştır. Ancak bunlar pek önem arzetmemekte ve bunların hesaplamalara dahil edilmesi kişi başına düşen milli gelire ilişkin katsayıları önemsiz bir etki yapmaktadır.

³³ M2/GSYİH oranı, bankaların, tasarrufların toplamındaki rolünü gösteren bankacılık aktivitesinin bir alternatif ölçüsüdür. Geçiş sürecindeki ekonomiler için bu oranın analizi şekil 3.1’den çıkarılacak olan sonucu teyit eder. Bu ölçü itibarıyla geçiş sürecindeki ekonomilerde bankacılığın kapsamı, Bulgaristan, Hırvatistan ve Çek Cumhuriyeti hariç oldukça küçüktür.

arasındaki ilişkiyi gösteren bu doğrunun altındadırlar. Geçiş sürecindeki ekonomilerde bankacılık sektörü olağanüstü bir şekilde yüzeyselleştirilmiştir.³⁴

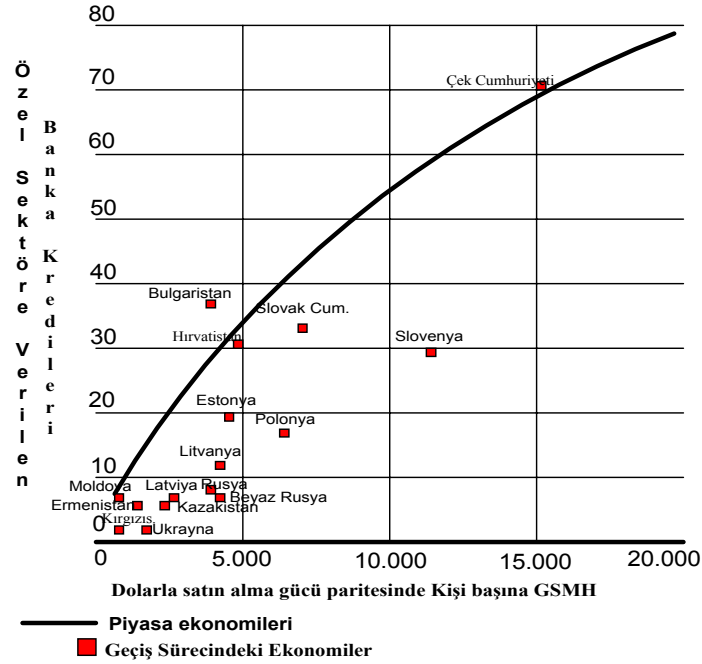


Kaynak: (EBRD, 1998: 93).

Aşağıda şekil 3.2 ve 3.3'te de görüldüğü üzere bankacılık sektörünün geri kalmışlığından genellikle özel sektör zarar görmektedir. Çünkü kamu sektörüne değil özel sektöre yetersiz miktarda kredi sağlanmaktadır. Hükümetler, finansal araçları kendilerinin finansal ajanları olarak başarılı bir şekilde kullanabilmişlerdir. Araçlar ise, mülkiyet haklarının zayıf şekilde tanımlandığı ve şeffaf kurumlar finansmanının olduğu ülkelerde devlet bonolarına daha fazla yatırım yapmışlardır. Aşağıdaki şekiller bölgeler itibariyle de büyük farklılıkların

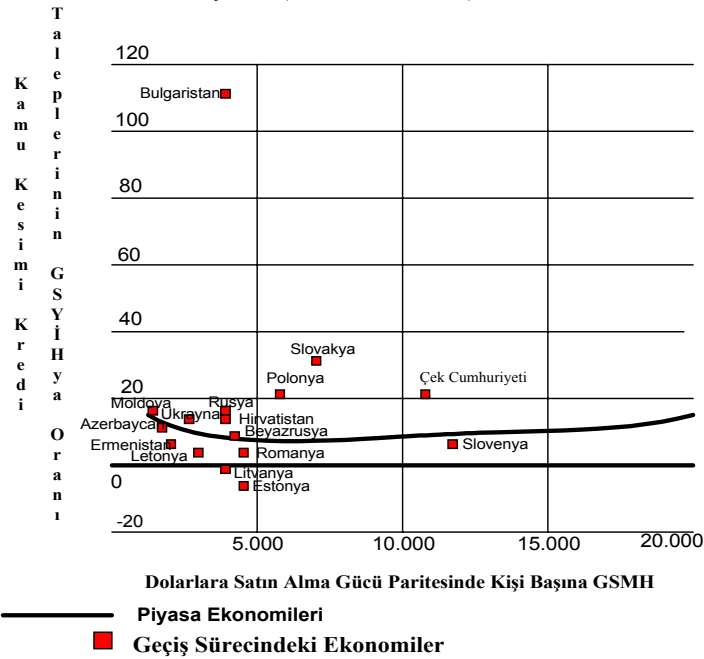
³⁴ Olağanüstü şekilde büyük bankacılık sektörü olan geçiş sürecindeki ekonomi Bulgaristan'dır. Bununla birlikte bu tespit 1996 yılında Bulgaristan'da aşırı bir para dengesizliğinin olduğunu yansıtır. 1997 yılının başlarında enflasyondaki bir patlamadan sonra yerli kredilerin GSYİH'ya oranı %30'a düşmüştür (EBRD, 1998 : 94).

olduğunu göstermektedir. Burada BDT ülkelerinde, Doğu Avrupa ve Baltık ülkelerine nazaran özel sektör için daha az kredi kaynakları mevcuttur.



Şekil 3.2: Ülkelere ve kişi başına gelir düzeylerine göre bankaların özel sektöre sağladığı yerli kredilerin GSYİH'ya oranı, 1996

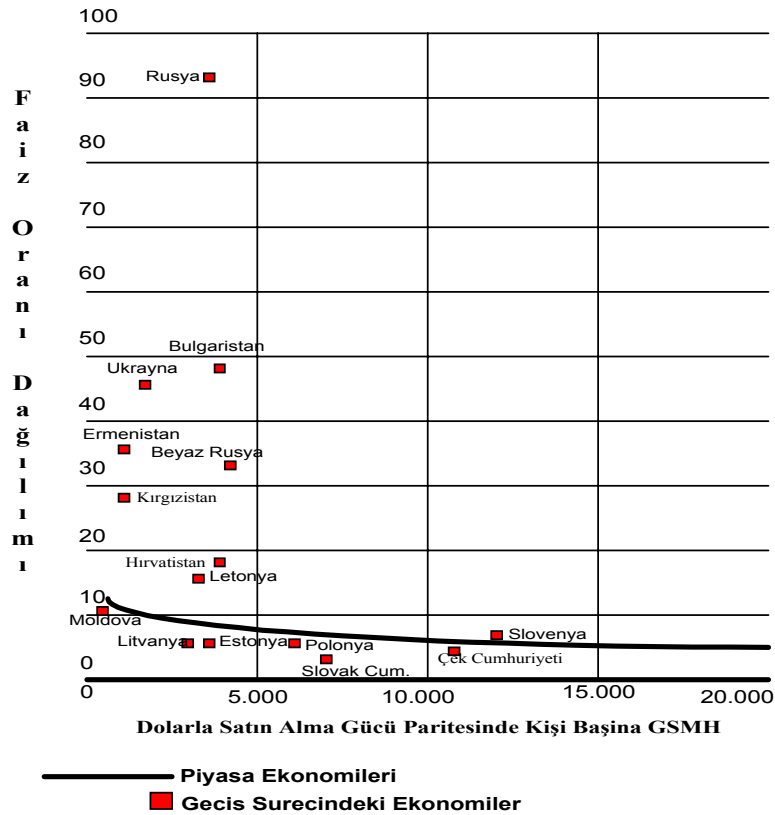
Kaynak: (EBRD, 1998: 94).



Şekil 3.3: Ülkelere ve kişi başına düşen gelir düzeylerine göre bankaların kamu sektörüne sağladığı yerli kredilerin GSYİH'ya oranı, 1996

Kaynak: (EBRD, 1998: 94)

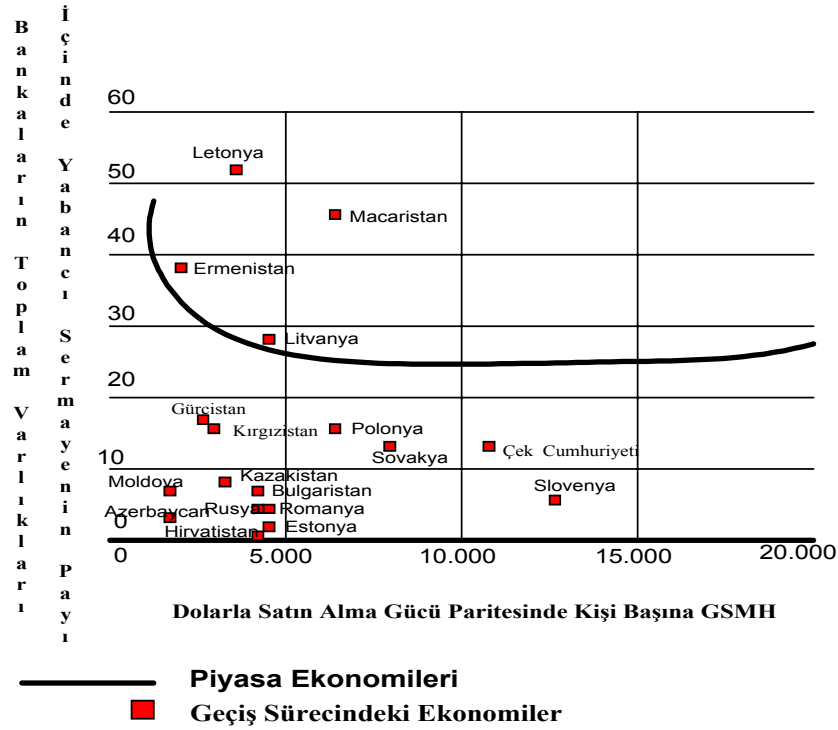
Diğer taraftan, aşağıda şekil 3.4’de gösterildiği üzere geçiş dönemindeki ülkelerin kıyaslanan piyasa ekonomilerine nazaran daha düşük seviyedeki banka kredileri ve özel sektördeki avantajların düşüklüğünün yanında, mevduat ve kredi oranları arasında dramatik sayılabilecek oldukça yüksek farklılıklar da mevcuttur. Bu durum, makroekonomik istikrarsızlığı ve yüksek enflasyon düzeyini ve geçiş sürecindeki ekonomilerde bankacılık sektörünün verimsizliğini ve piyasa gücünün düzeyini göstermektedir. Geçiş sürecinin daha üst kademelerinde bulunan, ekonomisi nispeten istikrarlı olan ve dış finansman kaynaklarına belli bir erişimi olan Çek Cumhuriyeti, Estonya, Litvanya, Polonya ve Slovak Cumhuriyeti’nde durum farklıdır. Yüksek faiz oranları, özellikle BDT ülkelerinde ve Bulgaristan’da, yüksek enflasyon ortamında bankalara sermayenin gerçek değerini kazanma imkanını vermektedir. Nitekim, bu farklar, özel yatırımları sıkıştıran hükümetin büyük ölçekli finans gereksinimlerini de göstermektedir.



Şekil 3.4: Ülkelere ve Kişi Başına Gelir Düzeylerine Göre Mevduat Oranları ve Banka Kredileri Arasındaki Dağılım, 1996

Kaynak: (EBRD, 1998: 95).

Yabancı kredi çeşitleri ve vadeleri ile birlikte yabancı bankaların yurda girmesi, ülkelerin finansal piyasaları için emniyetli, şeffaf ve uygulanabilir kural ve düzenlemeleri uygulamada başarılı olup olmadığının bir göstergesi olarak hizmet etmektedir. Yabancı mülkiyet ve yabancı kurumların ülkeye girmesi ile özel bankaların mevcut olup olmadığı veya geniş ölçekli banka özelleştirmelerinin yapıp yapılmayacağı önceden tahmin edilebilir. Çünkü yabancı bankalar yerli bankalara başka yollarla yatırım yapamamakta ve kamu sübvansiyonlarından faydalanan yerli bankalar ile rekabet etmeyi istememektedirler.



Toplam Varlıkları İçinde Yabancı Sermayenin Payı,1996

Kaynak: (EBRD, 1998: 95).

Yukarıda şekil 3.5'te gösterildiği üzere yabancı mülkiyetli bankaların banka sisteminin toplam varlıklarındaki payı ile ölçülen yabancı sermaye katılımı, geçiş sürecindeki ülkelerde oldukça küçük miktarları içermektedir. Bankaların özelleştirilmesinde büyük ilerlemeler kaydeden Letonya ve Macaristan, yabancı sermaye katılımının büyük derecelere ulaştığı iki istisnai ülkedir. Letonya'da İskandinav ve Rus bankalar önemli bir yer teşkil

etmektedir. Yabancı bankaların ülkeye girmesi konusunda Doğu Avrupa ülkeleri arasında en liberal siyaseti güden Macaristan, birçok gelişmiş ekonomiden yabancı bankaları cezbetmeyi başarmıştır.³⁵

3.1.2. Menkul Kıymetler Borsasının Geliştirilmesi

Menkul kıymetler borsalarına ilişkin hisse senedi piyasalarının büyüklükleri ve aktivite seviyeleri bakımından ülkeler arasında kıyaslamada kullanılan iki temel ölçü; piyasa kapitalizasyonu ve piyasa dolaşım değeridir. Piyasa kapitalizasyonu reel ekonomiyi finanse edecek hisse senetlerinin kapasitesinin ölçülmesini sağlar, dolaşım hızı ise hisse senetlerinin likiditesini ölçer. Menkul kıymetler borsası sadece geçiş sürecindeki ekonomiler için değil, ortaya çıkan diğer piyasa ekonomileri için de yeni bir kavram olduğunu göstermesi bakımından bazı piyasa ekonomilerinden oluşan grup, geçiş sürecindeki ekonomiler için bir referans grubu olarak görülebilir.³⁶

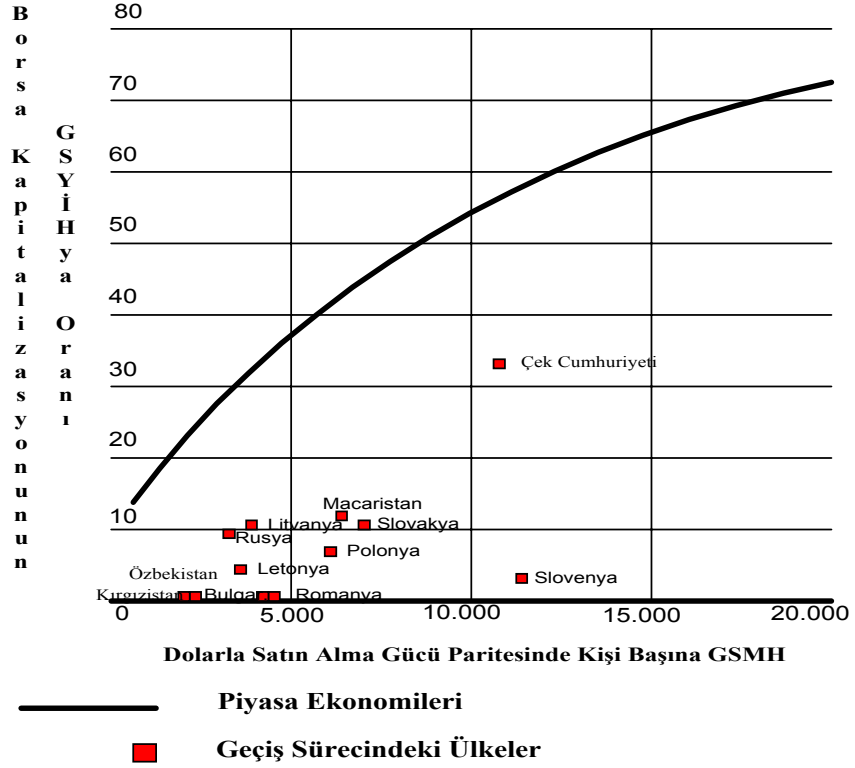
Aşağıda şekil 3.6'da görüldüğü gibi, referans grubu ile kıyaslama yapıldığında geçiş sürecindeki ekonomilerde hisse senetleri piyasası kapitalizasyonunun düşük olmaya devam ettiği görülmektedir.³⁷ Bölgede en yüksek hisse senetleri piyasası kapitalizasyonuna sahip Çek Cumhuriyeti bile, kişi başına düşen gelir ile piyasa ekonomileri için geleneksel bir kapitalizasyon düzeyinin ancak yarısını oluşturmaktadır. Zaman bakımından geçiş sürecindeki ekonomilerde piyasa kapitalizasyonunun şekli bakımından ortaya çıkan sonuç diğer piyasalara göre düşük olduğudur. Buna dair açıklamalar, bu piyasaların işlediği kısa zaman dilimini (kamunun bilgi ve güvenilirliğinin düşük seviyeleri), hisse senetleri ihraç eden işletmeler tarafından bilgilerin ifşası için mevzuat ve düzenleyici kuralların eşitsizliği ve diğer piyasa ekonomileri ile kıyaslama yapıldığında geçiş sürecindeki ekonomilerde

³⁵ 1992 yılında 21 yabancı sermayeli ortak banka çalışıyordu. (EBRD, a.g.e., s. 96)

³⁶ Bankacılığın analizlerinde şekil 3.6 ve 3.7'deki kalın çizgiler, menkul kıymetler borsasının aktivitesini ölçen ölçüler ile yardıma ihtiyaç duyan 38 ülkede kişi başına düşen GSMH arasındaki oranı sade doğrusal olmayan regresyon olarak hesaplanmıştır. Bu istatistik oranı, analizlerin odağını oluşturan ve tek tek hesaplanan geçiş sürecindeki ekonomilerin kendilerini çıkarır.

³⁷ Geçiş sürecindeki ekonomilerde hisse senetleri piyasalarının analizleri, menkul kıymetler borsaları üzerine yapılır. Bazı devletlerde devlet hisse senetleri için oldukça gelişmiş piyasalar olmasına rağmen geçiş sürecindeki ekonomiler çok az sayıda kurum bonolarına sahiptir.

kamu ihaleleri vasıtasıyla geniş ölçekli işletmelerin düşük özelleştirme seviyelerini içerir.(EBRD, 1999a: 102).

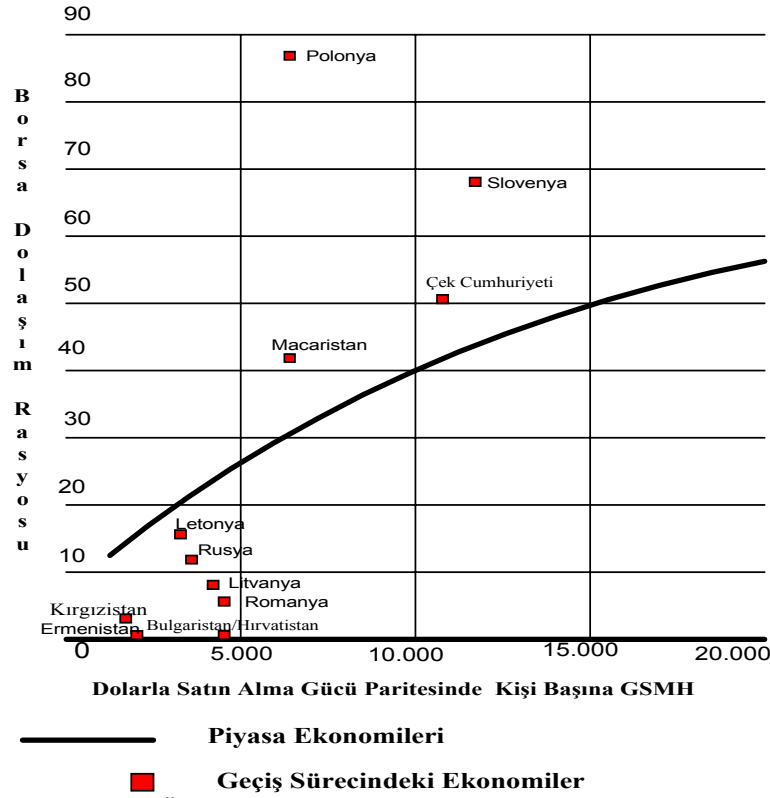


Kapitalizasyonunun GSYİH'ya Oranı,1996

Kaynak: (EBRD, 1998: 96)

Bununla birlikte, aşağıda şekil 3.7'de de gösterildiği gibi, bölgede hisse senetleri piyasasının kapitalizasyonu oldukça düşük olup, dolaşım hızı sadece Çek Cumhuriyeti, Macaristan, Polonya ve Slovenya'da yüksektir. Menkul kıymetler borsasının yaratılması nedeniyle Polonya'da dolaşım hızı daha fazladır. Bu da kuvvetli düzenlemelerin olduğunu göstermektedir. Aksine Çek Cumhuriyeti'nde dolaşım hızı, önemli azınlık haklarının açıklanması ve bağımsız menkul kıymetler ve kambiyo komisyonunun yaratılmasını gerektiren Ticaret Kanunu'nda değişikliklerin yapılması sonucunda son zamanlarda artmıştır. Zaman içerisinde, geçiş sürecindeki ekonomilerde hisse senetleri piyasasındaki dolaşım hızının şekli, özelleştirme programlarının ve menkul kıymetler piyasasında gerekli birleşme safhalarının önemli olduğunu göstermiştir. Buna ilaveten, Estonya ve Rusya gibi

bazı ülkelerde 1996-1997 yıllarında hisse senetleri fiyatlarında hızlı bir artış olması ile birlikte menkul kıymetler borsası aktivitesinde önemli bir büyüme olmuştur. 1997 ve 1998 yılının ikinci yarısında fiyatların birdenbire düşmesi ve ardından Doğu Asya krizinin şiddetlenmesi, tüm bu ilerlemelerin ulaşılabılır olmadığını teyit ederek dolaşım hızında bir düşüşe neden olmuştur. Genel olarak bakıldığında bölgedeki hisse senetleri borsasında aktivitenin düşük olduğu görülmektedir (EBRD, 1999a: 96).



Şekil 3.7: Ünelere ve Kişi Başına Gelir Düzeylerine Göre Borsa Dolaşım Rasyosunun Piyasa Kapitalizasyonu,1996

Kaynak: (EBRD, 1998: 96).

Uluslararası standartlar ölçek alındığında sadece menkul kıymetler borsası küçük değildir. Geçiş sürecindeki ekonomilerin çoğunda şirket bonoları piyasası da yoktur. Bono piyasasının olduğu ülkelerde, yardıma ihtiyaç duyan diğer ülkelere nazaran kısa vadeli bonoların fiyatları uzun vadeli senetlerin fiyatlarından daha yüksektir.

3.1.3. Uluslararası Sermaye Pazarlarına Geçiş

Yerli bankaların sağladığı yerli kredilerin % 10-30'una eşdeğer olan yabancı bankaların uluslararası kredileri GSYİH'nın % 3-6'sını oluşturduğu Çek Cumhuriyeti ve Macaristan için sermaye oluşturulmasında kaynakların mobilizasyonu ve bölüşümü büyük öneme sahiptir.³⁸ İktisadi şartların yabancı bankalar için pek cazip olmadığı başka bölgelerde kredi temin etmenin önemi daha azdır.

Yabancı ticari bankaların kredileri, kredi alan ülkeler arasında hacimsel bir farklılık gösteren bankacılık sektörüne, banka dışı özel sektöre ve kamu sektörüne yönlendirilmiştir. Yabancı bankalardan kredi alan ülkeler arasındaki farklılıklar, kredi alan ülkedeki makro iktisadi istikrarın durumuna bağlıdır. İstikrarın erken sağlanabileceği ve büyük bütçe açıklarının bono finansmanı yoluyla kapatılmasına pek fazla ağırlık vermeyerek istikrara ulaşan ülkeler, yabancı bankalardan sağladıkları kredileri giderek banka dışı özel sektöre yönlendirmektedirler. Özel sektöre yönlendirilen yabancı banka kredileri, Macaristan'da ve Polonya'da toplamın yarısını, Çek Cumhuriyeti'nde de yarısından biraz daha azını oluşturur. Bu ülkelerin, geçiş sürecinin daha ileri safhalarında bulunmaları, yabancı bankaların geçiş sürecinin daha ileri seviyede olduğu yerli ticari sektöre doğrudan yatırım yapma eğilimlerini teşvik etmiştir. Devamlı istikrarın çok yavaş sağlandığı ve enflasyonun düşürülmesinden sonra büyük bütçe açıklarının mevcut olduğu Rusya ve Ukrayna gibi ülkelerde, hükümetin finansman ihtiyaçlarının büyümesi ve kamu sektörünün yabancı banka kredilerinin en büyük kısmını alan kesim olması durumu devam etmektedir. Aynı çelişikli durum, yabancı bankaların sağladıkları kredi vadelerinin yapısı için de geçerlidir: bölgede kısa vadeli borçlar hüküm sürer, fakat özellikle Romanya, Rusya ve Ukrayna gibi ülkelerde bu daha büyük öneme sahiptir (EBRD, 2000a: 104)

³⁸ Para otoriteleri hariç yerli finansal araçların istemleri GSYİH'nın % 20-30'u arasında değişmektedir (EBRD, 2000 : 98)

Bonolara ve hisse senetleri piyasalarına portföy sermayesi akışı, genellikle, yabancı bankaların sağladığı kredilerden daha azdır.^{3⁹} Bununla birlikte, Rusya ve Ukrayna gibi bazı ülkelere, iç bütçe açıklarını finanse etmek için devlet menkul kıymetlerine büyük portföy akışları olmuştur. Ülkeye bu spekülasyon para akışı, istikrarın sağlanmasına yönelik zayıf çalışmalarla ve yüksek getiri oranları ile cezbedilmiştir. Mevcut deliller, menkul kıymetlere portföy yatırımlarının yapılması, zaman içerisinde önem kazanmış olup bir zamanlar makroekonomik istikrara ulaşılacağı gibi bir gerçek haline gelmiştir.^{3¹⁰}

3.2. Geçiş Ekonomilerinde Finansal Sistemin Ayırt Edici Özellikleri

Geçiş sürecindeki ekonomilerde finansal sistemlerin ayırt edici özellikleri; merkezi planlamadan kalan düzenlemeler ve geçiş döneminin başında alınan kararlardır. Geçişin ilerlemesi ile bankacılık ve menkul kıymetler piyasası ile ilgili işlemlerin yapılmasında önem arz eden faktörler, özelleştirme, makroekonomik istikrar ve düzenlemelerdir.

3.2.1. Geçiş Öncesi Reformlar ve Sonuçları

Geçiş öncesinde, homojen bankacılık sistemi olan planlı ekonomilerde merkez bankası ile ticari faaliyetlerde bulunan ikinci derece öneme sahip bankalar arasında hiç bir farklılık bulunmuyordu. Bu ekonomilerde iki kademeli bankacılık sistemi ve bağımsız bir şekilde ticari bankacılık faaliyetlerini yapma şartı yoktur. Bununla birlikte, çok az sosyalist ülke 1980'li yıllarda finansal sistemlerini kısmen değiştirebilmişlerdir. Söz konusu ülkelerin attığı bu ilk adımlar daha sonraki gelişmeler için önemli hazırlıkları oluşturmuştur.

Sovyetler Birliği'nde bankacılık sektörü “perestroyka” altında serbestleştirilen ve reformlara tabi tutulan en önemli iktisadi alan olmuştur. 1987 yılının başlarında ortak ve yarı özel kooperatif bankaların oluşturulmasına izin verilmesiyle birlikte, Sovyetler

^{3⁹} Ters sermaye akışı dolayısıyla enflasyonun istikrarlı olması gibi 1997 yılında olağanüstü durumların vuku bulunduğu Bulgaristan bu durumdan hariçtir. Burada portföy yatırımları, devlet menkullerine yapılan yatırımları anlatır. Çünkü geçiş sürecindeki ekonomilerde kurum bonoları piyasası henüz oluşmamıştır.

^{3¹⁰} Ülkede vauçer özelleştirmesi ile birlikte 1993 yılında başlayan yerli menkullerin yabancılar tarafından alınması dolayısıyla Çek Cumhuriyeti istisnai bir durum oluşturur.

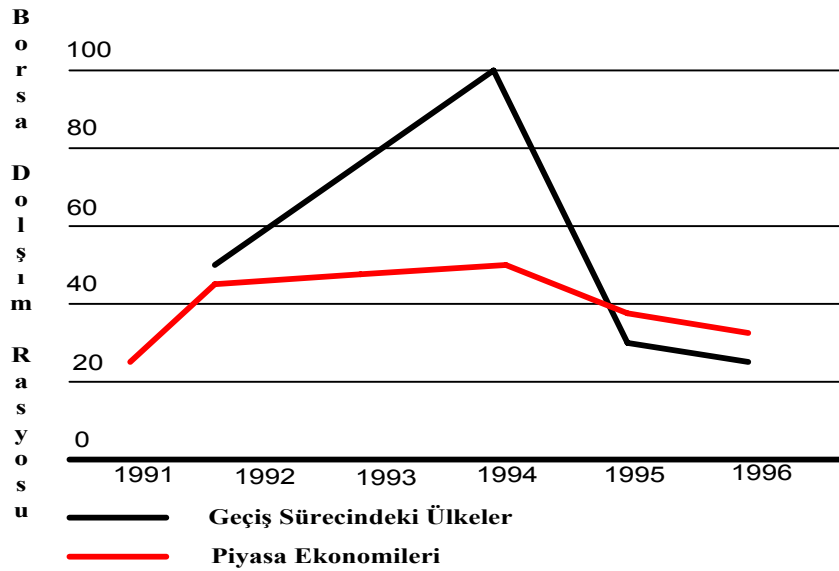
Birliğinin son yıllarında birden bire çok sayıda banka ortaya çıkmıştır. Nitekim, Sovyetler Birliği'nin dağılmasından sonra ortaya çıkan yeni ülkelerin hemen hemen hepsinde piyasa ekonomilerinin standartlarında banka bulunmaktadır. Bunların sayısı geçiş sürecinin ilk yıllarında artmaya devam etmiştir.

Sovyetler Birliğinin finans reformlarına yardımcı olan “aşağıdan-yukarı” yaklaşımına karşın, orta ve doğu Avrupa devletleri, kendi finans sistemlerini, devlet ticaret bankalarının tek-banka sisteminde kuruluşuna göre, girişi sınırlayarak “yukarıdan-aşağıya” yapısını yenilediler ve nihayet, sektörü özelleştirmeye hazırladılar. Bu sürecin süresi devletlere göre değişmektedir. Tek-banka sistemi sadece Sovyet Birliğinde değil, eski Yugoslavya, Macaristan ve Polonya devletlerinde 1989 yılına kadar kaldırılmış veya iyice hafifletilmişti. Bu gibi erken başlangıçlar, bu ülkelerin birkaçında geçiş döneminde devlet bankalarının bir kısmının oldukça erken özelleştirilmesine ve yabancı şirketlerin, doğu Avrupa ile karşılaştırıldığında, oldukça etkin katılımına imkan sağlamıştır. Eski Çekoslovakya yavaş yürüyen banka özelleştirme ve düzenlemelerine karşı makro-iktisadi istikrarı ve işletme özelleştirmelerini tercih etmiştir. Bulgaristan ve Romanya'da 1990'lı yıllarda istikrarsız durumun sistemi tehlikeye düşüreceği anlaşılınca, banka reformlarına önem verilmiştir. Böylece, farklı başlangıç koşulları banka sistemlerinin gelişmesine katkı sağlamıştır.

1980'li yılların sınırlı reformları sonucunda, bankaların yapılarını hızla yenileyen orta ve doğu Avrupa ülkeleri de ihtiyatlı teftiş ve düzenlemelerde başarılı olmuşlardır. Ayrıca, geçiş devrinde başarılı olan devletler bankacılığın verimlilik ölçülerine ve bankacılık sektörünün daha yüksek göstergelerine sahip olmaktadır. Ancak bankacılık sektörü yetersiz kaldığında, onun yerine menkul kıymetler finansmanı sağlanamamaktadır. Her bakımdan, finansal sisteminin bu iki kısmı beraber gelişmektedir. Banka sistemini düzenlemekte başarılı olan devletler, aynı zamanda aktif menkul kıymetler piyasası oluşturabilmektedirler. Banka ve menkul kıymet faaliyetleri birbirinin yerine konulmak için değil, tamamlayıp kuvvetlendirmek için kullanılır. Böylece, tarihi başlangıç ve evrensel piyasa reformlarından önce benimsenmiş politikalar ticari banka ve menkul kıymet faaliyetlerin oluşum hızını etkilemektedir.

3.2.2. Geçiş Dönemi Ekonomi Politikalarının Rolü

Finans sektörünün sözü edilen her iki kısmı da geçiş dönemi politika tercihlerinden etkilenmektedir. Finansal kurumların gelişmesinin önemli göstergeleri, özelleştirme ölçüsü, makro-iktisadi istikrarın etkisi ve iyi işleyen bir düzenleme sisteminin uygulanmasıdır (EBRD, 2000a:96).

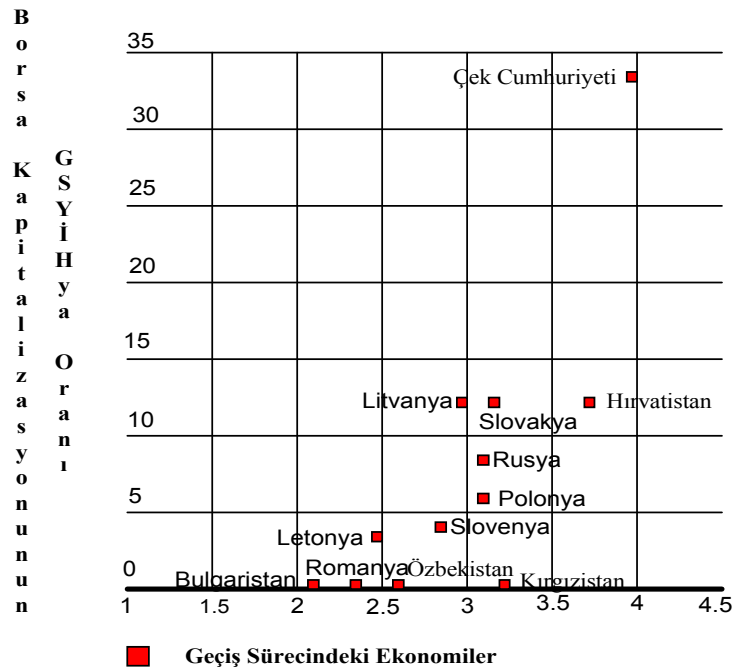


Kaynak: (EBRD, 1998: 98).

3.2.2.1. Özelleştirme ve Hisse Senetleri Piyasası

Menkul kıymetler borsası özel şirketleri gerektirdiğinden, piyasanın sürekli gelişmesi, özelleştirme usullerinin uygulanması ve uygulamaların genişletilmesine bağlıdır. Bu bakımdan yukarıdaki şekil 3.8, yıllar itibariyle menkul kıymetler borsası dolaşım değerinin borsa kapitalizasyonuna göre uygulanan özelleştirme programlarının zamanlaması ve metodundan daha fazla etkilendiğini göstermektedir. Özelleştirmenin en çok yapıldığı 1992-1995 yılları arasında dolaşım değeri diğer ortaya çıkan piyasaların tipik karakteristik seviyelerini göstermektedir. Bu borsa faaliyetlerinin sürdürülemez gelişmeleri, geçiş sürecindeki ekonomilerin çoğunun özelleştirme programlarının yapısından

kaynaklanmaktadır. Yoğun özelleştirme programlarının çoğu ilk başta açık teklifler olarak borsada gerçekleşmemiştir. Önce Çekoslovakya ve Rusya’da olduğu gibi kağıt üzerinde özelleştirme yapılmıştı. Bu özelleştirme usulü, zayıf piyasa kapitalizasyonuna dönüşen düşük aktif değerlemeyi gerektiriyordu. Bu bakımdan hisse senetleri hane halklarına gerçek değerinin bir parçası olarak dağıtılmıştır. Özelleştirmenin bu “dağıtma” aşamasını yeni mülkiyet yapılarının sağlamlaştırılması takip etmiş, yeni kurulan hisse senetleri piyasaları aracılığıyla kısmen de olsa piyasa kapitalizasyonuna nispi dönüşüm oranının beklenenden çok yüksek gerçekleşmesini sağlamıştır. Sağlamaştırma sürecinde bu borsalarda dolaşım değeri gerilemiştir. Bölgedeki özelleştirme yaklaşımı 1990 yılının ortalarında borsa dolaşım değerinde meydana gelen artış ve azalışları açıklamaktadır.



Sekil 3.9: Geçiş Ekonomilerinde Büyük Ölçekli Özelleştirme Düzeyi: Borsa Kapitalizasyonunun GSYİH'ya Oranı,1996

Kaynak: (EBRD, 1998: 98).

Şekil 3.9’da menkul kıymetler borsalarının gelişimi ile özelleştirme arasındaki güçlü bağ açıklanmıştır. Burada geçiş dönemi büyük ölçekli özelleştirmeleri ile borsa kapitalizasyonu arasındaki ilişki vurgulanmaktadır. Şekilde de görüldüğü üzere özelleş-

tirmenin genişlemesine bağı olarak piyasa kapitalizasyonu yükselme eğilimindedir; aynı zamanda dönüşüm oranı özelleştirme usulüne bağıdır. Piyasa kapitalizasyonu ise stratejik yatırımlardan ziyade özel mülkiyet kurumuna yönelik yan düzenlemeleri getiren yaklaşımları gerektirir. Özelleştirme de seçilecek modelde ise tek tek özelleştirme yerine büyük ölçekli özelleştirme tercih edilmelidir. Böylece, özelleştirmenin kapsamı ve usulü, geçiş sürecindeki ekonomilerde faaliyet seviyelerine göre menkul kıymetler piyasalarının gelişimini etkilemektedir.

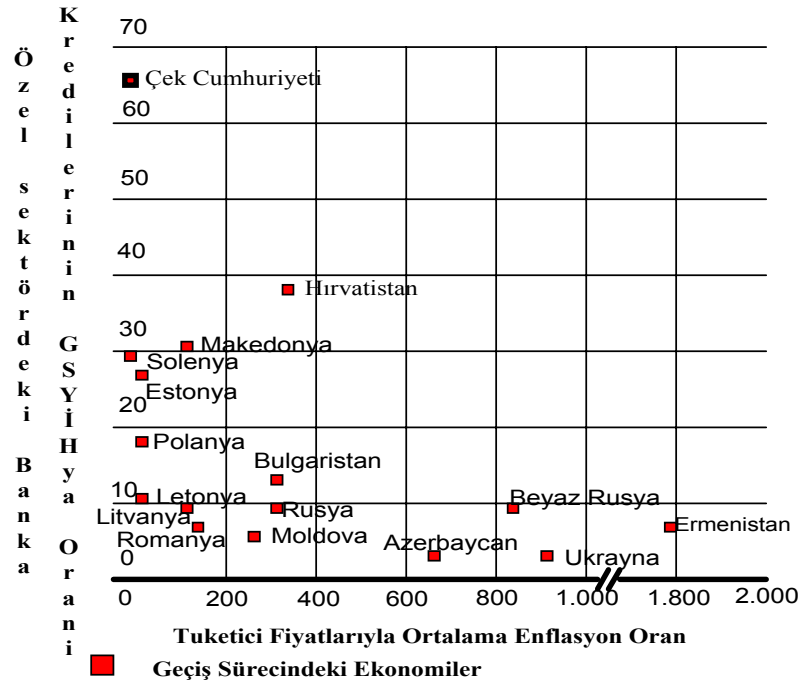
3.2.2.2. Makro Ekonomik İstikrar ve Bankacılık Sektörü

İstikrar politikaları, bankaların mevduat kabul etme ve kredi verme işlemlerini gerçekleştirdikleri çevre üzerinde oldukça etkilidir. Yüksek enflasyon, borç alanların da, borç verenlerin de, uzun vadeli işlemlerinde yükümlülüklerini yerine getirmek için gerekli finansal hesaplamaları yapma yeteneklerini tahrif eder. Ayrıca, yüksek enflasyon tipik olarak ekonomik faaliyetlerden sağlanan finansal getirileri beklenmedik bir şekilde yükseltir ve beraberinde göreceli yüksek fiyatları getirir. Yüksek enflasyonun düşürülmesi ise genelde yüksek reel faiz oranlarına ve üretimin düşmesi gibi sonuçlara neden olur. Bu ve benzeri sebeplerden kaynaklanan istikrarsız makro ekonomik çevre, ticari bankaların gelişimini olumsuz yönde etkilemektedir.

Geçiş ekonomilerinin tümü, en azından geçici de olsa fiyat istikrarı ile takip edilen yüksek enflasyon döneminden geçmiştir. Ancak, diğer yönlerden bu ülkeler farklıdır. Orta ve doğu Avrupa devletlerinin çoğunda üretim düşüşleri erken durdurularak enflasyon kontrol altına alınmış ve üretim yeniden hızla arttırılmıştır. Sonuç olarak, reel faiz oranı uluslararası standartlara göre normal seviyeye gelmiştir. Rusya ve Ukrayna gibi BDT ülkelerinden oluşan ikinci grup ülkeler istikrarı sağlamak için çok zaman harcamıştır. Son günlere kadar enflasyon oranı düşük olmasına rağmen, bu ülkeler üretim düşüşlerini durdurmakta başarılı olamadılar. İstikrar ile birlikte devamlı bütçe açıkları, devlet tahvillerinin yüksek gelirleriyle ve yüksek reel faiz oranları bulunmaktaydı. Bulgaristan ve Romanya'yı da içine

alan üçüncü grup ülkeler ise, üretimi arttırmayı başardılar, ancak sonra yine üretim azalmaya başlamış ve bu bozulma enflasyonun yeniden doğmasına sebep olmuştur.³¹¹

Geçiş ekonomileri arasında ortalama enflasyon oranı daha yüksek olan piyasalarda, özel sektörün aldığı kredi artışı daha düşüktür. Aşağıda şekil 3.10'da da görüldüğü üzere bu ilişki enflasyonun sadece kredi ilişkilerinin önüne geçtiğini değil, ayrıca bankaların gelişimine yardımcı bulunmayıp onların gelişimini geciktirdiğini göstermektedir. Bununla birlikte enflasyon, menkul kıymetler piyasalarının da gelişimini menfi yönde etkilemektedir. Başka bir ifade ile, yüksek enflasyon bankacılık sektörünün gelişimini durdururken bankacılık sektöründen banka dışı aracı kurumlara doğru bir ikameyi teşvik etmemiştir.

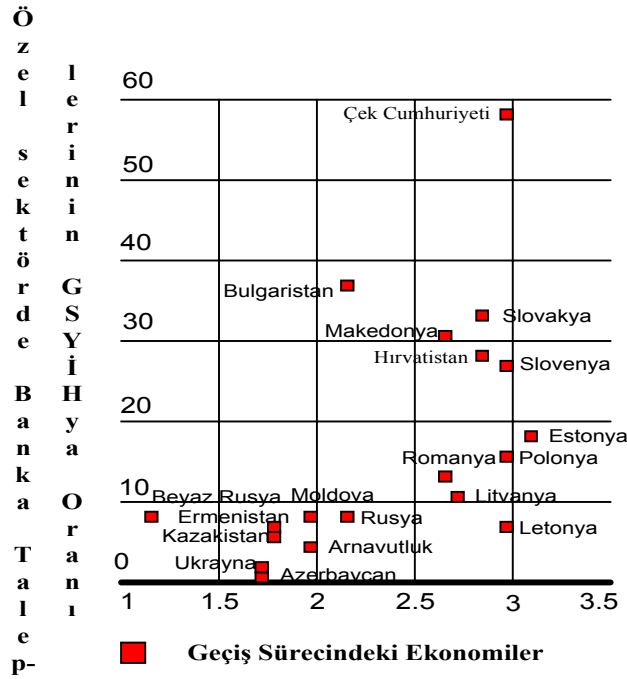


Şekil 3.10: Geçiş Ekonomilerinde Ortalama Enflasyona Göre Özel Sektörde Banka Talepleri, 1996

Kaynak: (EBRD, 1998: 99).

³¹¹ Kredi ilişkileri en çok, sözleşme sürelerini kısaltarak gelecek fiyat belirsizliğinden etkilenmektedir. Örneğin, 1970'li yıllarda Amerika'da düşük enflasyon olduğu zaman bile, 30 yıllık ipotekler ve hazine tahvillerinin hepsi ortadan kalktı. (EBRD, 1999a: 78).

İstikrar sonrası şartlar, geçiş ekonomilerindeki işletmeler için reel faiz oranlarının yüksek olması nedeniyle kısmen zor şartlara sahiptir. İstikrarın devam ettirilemediği ülkelerde, bu hükümetlerin bütçe açıklarını aşağı çekmedeki başarısızlığına yansımıştır. Bankalar devletin hisse senetlerine para yatırmaktadırlar. Finans yeterli oranda mevcut olmayınca yükselen özel sektör kredi talepleri bankalarca karşılanamaz. Böyle bir gelişme genelde istikrar sonrası ortaya çıkan problemlerin oldukça ağır olduğu BDT ülkelerinde daha da yaygın olması şartırtıcı değildir.



Şekil 3.11: Geçiş Ekonomilerinde Bankacılık Reform Düzeyi: Özel Kesim Banka Talepleri

Kaynak: (EBRD, 1998: 99).

Yüksek oranlarda finansal açıklar ve reel faiz oranları ile para istikrarı yeni doğan piyasaların gelişimini korumak için hiç bir şey yapamamıştır. Mevcut verilere göre, yüksek faiz oranı ve değişmez ekonomik artışın uzun sürmesi neticesinde stabilizasyon ortaya çıkan devletlerde güvenilir piyasaların kalkınması bankacılığın geçiş döneminde durdurulmuştur. Devletler enflasyon vergisinden kamu kesimi senet ve tahvillerini toptan satışa çıkarmasını sürdürürken, bankalar kendi durumlarını devlet tahvillerine yatırım yapmak için özel sektöre borç verme işlemlerini kısarak tehlikeden koruyabildiler.

Karşılaştırılabilir gelirler de menkul kıymetler piyasalarında uygun seviyelerde olmamıştı. Bunun sonucu olarak dolaşım değerinde olduğu gibi kapitalizasyon seviyelerinde de sıkıntılar yaşanmıştı. Benzer şekilde yüksek enflasyon, para istikrarı oldukça yüksek mali açıklarla birleşmiştir. Bu durum özel finans sektörünün faaliyetlerini iki yönde engeller: özel sektöre verilen kredileri kısararak ve yeni gelişen piyasalardan kaynakları çekerek onların yüksek faaliyet seviyelerini engellemek.

3.2.2.3. İhtiyatlı Düzenlemelerin Rolü

Finansal sistemin gelişimi önemli ölçüde kurumsal reform ve düzenlemelerin etkinliğine bağlıdır. Yukarıdaki şekil 3.11 banka reformlarının geçiş dönemindeki göstergeleriyle geçiş ekonomilerinde banka aracılığının ölçülerini karşılaştırarak aralarındaki yakın ilişkiyi göstermektedir. Bu ilişkiler finansal sektörün bu iki kısmı arasındaki ilişkiyi ifade eder ve legal ve düzenli reformların etkinliği ile arasındaki bağı tasdik eder. Böylece, bankalar ve hisse senetleri piyasalarının gelişimi legal reformlar ve kurumsallaşmanın etkinliğine bağlı olarak önemli ölçüde aynı yönde etkilenmektedir. Zaman ilerledikçe, finansal faaliyetlerin genişliği daha geniş ve etkili legal düzenlemeleri ve tedbirleri gerektirecektir.

3.3. Geçiş Ekonomilerinde Finansal Sektörün İstikrarsızlığı

Geçiş ekonomilerinde finansal sistemler zamanla ve doğru politikalarla daha da gelişir ve rekabet gücü kazanarak ekonomik açıdan gelişmiş diğer ülkelerdeki finansal piyasalara benzer bir görünüm alabilir. Ancak, bu görünüm sürekli olacak anlamını taşımaz. Finans sektöründeki istikrarsızlık ve bankalardaki krizler gelişmiş ve endüstrileşmiş piyasa ekonomilerinde, özellikle, finans faaliyetinin yaygın liberalize olduğu piyasalarda son otuz yıl içerisinde ülkelere has yaşanan hastalıklardır. Finansal sektörün bu tip krizlere karşı garantisi yoktur.

Çoğu bankaların veya büyük bankaların bir çoğunun iflas ettiği banka krizleri, bölgede daha önce meydana gelmiştir. Bunlar, finansal ortamın özgürleştirildiği fakat gerekli düzenlemelerin ek riskleri içerecek kadar yeterli derecede geliştirilmemiş olduğu, nispeten

ilerlemiş geçiş sürecindeki ülkelerde yaygın olmuştur. Bunlar, makro ekonomik istikrarın olmadığı ülkelerde de meydana gelmiştir. Bankacılık krizlerini, Estonya 1992 yılında, Letonya ve Litvanya ise 1995 yılında yaşamışlardır. 1996 yılında Çek Cumhuriyeti, orta çaplı ve büyük bankaların iflasını yaşamıştır, aynı sene Bulgaristan da bankacılık krizini yaşamıştır. Estonya’da iflas halinde olan bankalar, finansal sistemin kaynaklarının %40’tan fazlasını elde tutmaktaydı. Letonya’da bankacılık sektöründe kaynakların %40’ını tutan toplam bankaların üçte biri geçici olarak kapatılmıştır. Kapatılmadan önce ülkedeki banka mevduatlarının % 30’unu toplayan Baltija Bankası’nı da içine alır. İki küçük bankaya yapılan müdahalenin ardından, Litvanya Merkez Bankası da ülkenin iki en büyük bankasının faaliyetlerini durdurmuştur. Bulgaristan’ın bankacılık faaliyetlerinde görünen panik sonucunda her üç bankadan biri idari kontrol altına girmiş veya tasfiye işlemlerine başlamıştır. Rusya’da da bu krizler, bankacılık sektörünü toplu olarak etkilemiştir (EBRDD, 1999a: 100).

Geçiş ekonomilerindeki krizler henüz, genelde diğer ülkeler için tipik olarak kabul edilen şiddetli karışıklıklara neden olmamıştır. Mevcut araştırmalar piyasa ekonomilerinde ortaya çıkan banka krizlerinin, büyümeyi aynı sene içerisinde %1 oranında ve iyileşmeye başlamadan önceki yıl içinde % 3 oranında etkilemekte olduğunu göstermiştir. Aksine Çek Cumhuriyeti, Letonya ve Litvanya 1995-1996 yıllarında yaşanan bankacılık krizleri sırasında diğer geçiş ekonomileri ile hemen hemen aynı hızda gelişmesini devam ettirmişlerdir. 1992-93 banka krizleri sırasında Estonya ekonomisi daralma yaşamış fakat sonuç diğer geçiş ekonomilerindekinden daha hafif olmuştur. Ancak Bulgaristan’da durum çok farklıdır, diğer geçiş ekonomilerinde ekonomik büyüme pozitif yönde hızlanırken burada sonuç 1996-97 senelerinde %17 oranında gerilemiştir (a.g.e, s. 100)

Geçiş ekonomileri ve diğer yükselen piyasalar arasındaki farklılıklar, geçmişte finansal aracılığın nispeten az gelişmişliğini yansıtmaktadır. Finansal kurumlar ve resmi finansal piyasalar az gelişmiş olduğu sürece, finans dışı firmalar, finansal araçlara ancak sınırlı olarak bağımlıdır. Bu ise söz konusu kurumları finansal piyasalardaki çalkantılara karşı daha az duyarlı yapmaktadır. Ancak kredi piyasaları derinleştikçe ve dış finanslar

büyüdükçe bankacılık krizlerinin etkileri daha da şiddetli olabilmektedir. Geçiş ekonomileri ve diğer yükselen piyasalar arasındaki bu zıtlık, Rusya'daki bankacılık sektöründeki krizin etkilerinin, reel ekonomi üzerinde son zamanlarda doğu Asya'da meydana gelen krizlerden daha az olumsuz etki yaptığını göstermektedir.

Finansal gelişme ve derinleşme devam ettikçe geçiş sürecinde olan ülkelerin banka krizlerine karşı korunmaları daha da önemli hale gelecektir. Geçmişte dünyadaki banka krizleri, finansal piyasaların liberalize edildiği fakat yeni risklerle baş edilebilecek denetimlerin ve düzenlemelerin geliştirilmediği zamanlarda meydana gelmiştir. Bilançosu zayıf olan bankalar, hissedarların ve yöneticilerin her hangi bir zararının sonuçlarından sorumlu olmamalarından dolayı fazla risk alma eğilimindedirler. Bu risk, özellikle sermaye hesabının açık olduğu ve bankalar arası kredilerin kısıtlanmadığı zaman büyüktür, bu ise risk arayan bankaların kendilerini dışardan finanse etmelerine ve bahislerini yükseltmelerine imkan vermektedir. Ayrıca, sermaye hesabının açılması, gelirlerin hassasiyetini artırmakta ve yatırım maliyetlerini yurt dışı faiz oranlarına yükseltmektedir. Yakınlarda yapılan birkaç çalışmanın, yurtdışı faiz oranlarındaki yükselişleri bankacılık krizlerinin en başta gelen göstergesi olarak tanımlanmaları hiç de şaşırtıcı değildir.

Bu sonuçlar, yurtdışı finansal piyasalar geliştikçe ve sermaye hesabı açık oldukça denetimin ve düzenlemelerin geçiş ekonomileri için ne kadar önemli olduğunu göstermektedir. Açık veya zımni hükümet garantilerinin ve son kredi verme mercii şeklinde olan finansal güvenlik ağının, bankaların ek risk almasını teşvik ettiği bir yerde basiretli düzenlemelerin çok sağlam olması gerekmektedir. Garantiler uzatıldıkça düzenleyiciler, sermaye taleplerini artırmayı ve bankadan bankaya krediler için garantili teşvikleri dengelemek amacıyla pozisyonların sınırlandırılması uygulamalarını göz önünde bulundurulmalıdır. Son olarak düzenleyiciler, dünyaca kabul edilen denetim ve muhasebe standartlarına bağlı kalınmasını talep etmelidirler ve bankaların finansal durumlarının ifşa edilmesini piyasa disiplininin sağlanması olarak emretmelidirler.

İlgili düzenleme konusu, denetçilerin, bankaların fazla risk almaları için menkul kıymetler borsasına katılımlarını sınırlayıp sınırlamamalarıdır. Bankaların finans dışı firmalarda eşit oranda hisse sahibi olmalarına izin veren bir husus, geçiş ekonomilerinin ortak idareyi sağlamak için, menkul kıymetlerin geniş bir şekilde harcanması sonucunda, çok miktarda hissedarlara ihtiyacı olmasıdır ve bankaların bu konuda önemli rol oynayabilmesidir. Aksi bir husus ise, bankacılık sisteminin ani bir hisse bedeli düşüşüyle dengesinin bozulabileceğidir. Gerçi, ülkelere ve zamana baktığımızda bankacılık ve finansal sistemin sağlamlığı arasında hiç bir kuvvetli ilişkinin olmadığı görülmektedir. Makro ekonomik istikrarın sağlanması ve finansal piyasaların etkin bir şekilde düzenlenmesi bankaların menkul kıymetler piyasasına daha kolay girmeleri ve ek teminatın finansal istikrar için hiç bir tehlike arz etmediğinden dolayı şirketlerin menkul kıymetlerini elde etmesine izin verilir. Fakat bu tür bir ortamın mevcut olmaması durumunda hisse senetleri borsası düzeltmelerinin ve düşüşlerinin bankacılık sistemi boyunca yaygınlaşmasını ve reel ekonomiyi dengesizleştirmesini önlemek için bankaların menkul kıymetler borsasına iştirakinin sınırlandırılması sonucu ortaya çıkmaktadır.

Son olarak, sermaye hesabının erken liberalize edilmesi dikkatle değerlendirilmelidir. Uluslararası bankaların bazı geçiş ekonomilerindeki ülke içi banka aracılık hizmetlerine önemli derecede ek krediler vermekte ve yabancı yatırımcılar, ülke içi hisse senedi ve tahvil borsalarındaki faaliyetlere önemli katkılarda bulunabilirler. Reel ekonomideki büyük yatırım ihtiyaçlarından ve iç tasarrufların oranının düşük olmasından dolayı, sermayenin yurtdışından ithal edilmesine izin verilmesi için sermaye hesabının liberalize edilmesi konusu tartışılmaktadır.

Aynı zamanda yeni tecrübeler, bankacılık sisteminin etkin bir şekilde kapitalize edilmeden, denetlenmeden ve gerekli düzenlenmeler yapılmadan sermaye hesabının açılması ile ilgili tehlikelerin sadece doğu Asya ile ilgili olmadığını göstermemiştir. Bankalar, iyi kapitalize edilmedikçe ve düzenlenmedikçe fazla riske girme eğilimi olacaktır ve bunlar iflasa karşı hükümet teminatı aldıkları sürece, kendilerinin yüksek faiz tekliflerine karşılık olarak yabancı yatırımcıları finanse edeceklerdir. Bu şartlar altında sermaye hesabının açılması,

yurtiçi bankalarda daha önce mevcut olan çarpıklıkları kredi verme şeklinde çoğaltarak kendi risklerini yükseltmelerine neden olacaktır. Buradaki konu, sermaye hesabının ancak yeniden kapitalize edilmesinden, denetim ve düzenlemelerin sağlanmasından sonra açılmasıdır. Açık teminatların kaldırılamamasından (çünkü diğerleriyle beraber bankalar da ödeme sisteminin bir unsurudur) dolayı sermaye hesabının açılmasında, bankaların yurtdışından kredi almasına ilişkin özel tedbirler alınmalıdır.

Rusya'daki yeni finansal krizler konusu bu olayı daha da pekiştirmektedir. Bazı Rus bankaları, Rus hazine bonusu borsasındaki yabancı portföy yatırımcıları için yabancı döviz sözleşmeleri yapmışlardır. Sözleşmelerin birçoğu, zayıf kredi riskli kaşılıklarıyla beraber Rus bankaları tarafından yeterli derecede veya hiç kontrol altına alınmamıştır. Bu uygulamalar, basiretli düzenlemeler ve denetim tarafından çoğunlukla kontrol edilmiştir. Uluslararası yatırım bankaları ve koruma fonları gibi karmaşık yabancı yatırımcılar tarafından bu sözleşmelere aşırı derecede güvenilmesi, bunların ya Rus bankalarının kredi risk ölçülerini yerine getirmekte başarısız olduklarını ya da bu bankaların belirsiz resmi desteklerden fayda elde ettiklerini akla getirmektedir.

3.4. Geçiş Ekonomilerinde Finansal Sistemin Hukuki Temelleri

Hukuk, finansal sistemi birkaç yolla desteklemektedir. Piyasa şartlarına dayanan finansal uygulamaların yapılmasına ve ihtiyatlı davranışa ilişkin başarının kazanılmasına belli bir zaman gereken geçiş sürecindeki ekonomiler için bu husus daha da büyük bir önemlilik kazanmaktadır. Hukuk, finansal araçların ve kurumların güvenli olmasının ve finansal piyasaların şeffaf ve adaletli olmasının sağlanmasında tasarruf ve yatırım yapanlara yardımcı olmak suretiyle mali kurumların ve piyasaların uygulamalarını tanzim eder. Hukuki kurallar, özellikle sözleşmelere ve mülkiyet haklarına ilişkin olanlar, finansal taahhütlerin yaratılmasına bunları üstlenme usullerinin şekillendirilmesine imkan verir. Fakat bu kurallar sadece uygulanmaya başlaması yetmez, bunların tasarruf ve yatırım yapanların finansal araçlar, kurumlar ve piyasalar üzerinde güveninin olmasına imkan verecek şekilde etkin bir şekilde uygulanması da önemlidir. Nitekim, güçlü ve istikrarlı

finansal sistemler, finansal mevzuatların iyi işleyen hukuki ve idari sistemlerde uygulanmasını talep eder.

Finansal sisteme ilişkin uygun temellerin olmaması durumunda finansal sisteme güven ortadan kalmaktadır. Tasarruf ve yatırım yapanların tecrübesiz olması halinde ise bu durum daha şiddetli yaşanmaktadır. Yeni yatırımcıların cezbedilmesi amacıyla yüksek getirileri vadeden geçiş sürecindeki ekonomilerin finansal sistemlerine olan güvenin ortadan kaldırılmasına ilişkin çeşitli örnekler verilebilir. Rusya'da % 2000 oranında yıllık faiz getirisi vaat edilerek, tasarruf yapan 5 milyon kişi teşvik edilirken, Romanya da 100 günde % 800 faiz getirisi vaat edilerek nüfusun % 20'si teşvik edilmiştir. Ancak, belki de, ortadan kaldırılan güvene dair aşırı bir örnek, Arnavut'luk için verilebilir. Bu ülkede, altı ay içerisinde % 100'e kadar bir faiz getirisi vaat edilmiş, ülke nüfusunun yarısına talep belgesi satılmış ve GSYİH'ya eşit tutarlar piyasadan çekilmiştir. Sonuç olarak sözkonusu fonları çekenlerin iflas etmeleri sivil huzursuzluğa ve hükümetin değiştirilmesine neden olmuştur (EBRD, 1999a: 105).

Piyasalar finansal hareketliliğin genişliğini ve derinliğini sürdürdüğünde hukuki sistemlerin karşılaşacağı en önemli mesele bu hareketi bir düzene sokmaktır. Geçiş sürecindeki ekonomilerde sorun, finansal hareketliliğin artırılması ile adım atarak güçlü finansal sistemin ilkelerini ve uygulamalarını kurmaktır. Böyle bir senkronizasyonun ulaşılması çok zor olduğu şüphesizdir ve geçiş sürecindeki ekonomilerde birçok krizlerin ortaya çıkması şaşırtıcı bir olay değildir. Birçok işletmelerin ve bankaların iflas etmesine neden olarak sadece şiddetli ekonomiler geçiş sürecinin başında ani ve büyük değişikliklere maruz kalmıyor bununla birlikte, banka krizleri geçiş sürecinin ilerlemesinde ve ekonomilerin istikrarlaşmasındaki mevcudiyetini sürdürmeye devam etmiştir. Baltık ülkelerindeki (Letonya ve Litvanya 1995-1996 yıllarında) banka krizlerinin arkasında kendi faaliyetlerini hızla arttıran yeni özel bankaların kredilerinin her tarafa yayılması olmuştur. Şu andaki Rusya krizinde, bir takım bankalar eşdeğerde hedge edilmeyen forward sözleşmelerini düzenleyerek geniş açık yabancı döviz pozisyonlarını kurmaktadır.

Finansal sisteme dair güçlü bir kanunun yapılması ve uygulanması, eski sosyalist ülkeleri gerekli seviyedeki hukuki kurallar ve destekleyici sistemler olmadan piyasa ekonomisine geçiş sürecine geçmişlerdir. Merkez planlama koşullarında bu aslında söz konusu ülkelere gerekmiyordu. “Geçiş sürecindeki ekonomilerin hareket ettiği hukuki düzenlemeler nelerdir?” Piyasa ekonomisi örneği olmadığı için güçlü finansal sistemi destekleyecek mevzuatlar ve mekanizmalar takımı yoktur. Gerçekte ise, piyasa ekonomilerinde bu örgütsel düzenlemeler ve uygulamalar geniş bir şekilde değişmektedir. Nitekim, bu değişiklikler değerli dersler olarak tecrübenin kazanılmasına yardımcı olmuştur. Devlet yetkilileri ve düzenleyicileri, birçok uluslararası fonlar vasıtasıyla etkin finansal mevzuatları ve düzenlemeleri için “esas ilkeleri”nin geliştirilmesinde bunlardan kazanılan tecrübeyi kullanmaya başlamışlardır. Bu forumlar giderek artan entegre halindeki sermaye piyasalarına yönelik düzenleyici sistemlerin uyumlaştırılması için bir mekanizma olarak hizmet etmektedir.

3.4.1. Finansal Kanunun Temel İlkeleri

Finansal istikrarsızlığın geniş ölçekli olması ve yüksek maliyeti, kazanılan tecrübeden öğrenme ve istikrarlı finansal sektör için temel ilkeler geliştirme yönünde dünyada gösterilen çabaların bir araya getirilmesini teşvik etmiştir. Bu çabaların bir araya getirilmesinde en önemli adım, G-7 ülkelerinin yardıma muhtaç ülkelere finansal istikrarın sağlanmasına yönelik stratejiyi geliştirmek amacıyla en gelişmiş sanayileşen ekonomilerden ve yardıma muhtaç ülkelere uzmanları toplaması olmuştur. Bu çalışma grubu, finansal istikrarın üç önemli hususu üzerinde yoğunlaşmışlardır (EBRD, a.g.e., s. 106): (1) piyasa disiplini çalışmasını tamamlayan ve destekleyen düzenleyici ve tanzim edici faaliyetlerin geliştirilmesi; (2) sağlam mali sektörü için gerekli olan örgütsel yapıların ve mali altyapının kurulması; (3) piyasa disiplininin ve mali kurumların etkin yönetilmesinin teşviki.

3.4.1.1. Etkin Düzenleme ve Gözetim

Etkin düzenleme ve gözetime ilişkin yaklaşımlar, bankacılık ile menkul kıymetler ile işlemlerin yapılması arasında bu iki faaliyetin mahiyetindeki değişiklikleri yansıtarak önemli  l de değişir. Bankacılık, genellikle k c k ve dağınık tasarruŐulardan toplanan likit mevduatları borçlulara verilecek gayri likit  d n clere dönüŐtürür. Bu  d n cler, banka-müşteri ilişkisi ve özel bilgi temelinde sağlanırlar. Likit mevduatlar ile gayri likit  d n clerin kombinasyonu, likiditenin Őüpheli olması ve mevduat sahiplerinin bankalar hakkında çok az bilgiye sahip olması nedeniyle mevduat sahiplerinin bankadan paralarını çekme riskinden dolayı istikrarsızdır. Bankacılıkta yapılan nezaret, banka işlemlerinin zorla ayırıcı piyasa disipline  l l  bir alternatif sağlar ve hükümetin mevduat garantilerini sağlaması ile refakat edilir.

Aksine, menkul kıymetler ile yapılan işlemler, piyasaya ağırlıklı olup piyasaların Şeffaf ve kamuya açık olmasını gerektirir. Bu bilgi, menkul kıymetler piyasalarında menkul kıymetlerin ve bonoların doğru değerlendirmesinde ve ayrıca kendi haklarını koruyabilmek ve kurumun yönetim rolünü icra etmek amacıyla söz konusu menkul kıymetlerin ve bonoların bunların hamilleri tarafından da değerlendirmesinde kullanılmaktadır. Şirketler ve yöneticileri, doğru mali bilgilerin gönüllü iŐŐa edilmesinde ve yatırımcının güvenini arttırmak ve mali işlemleri il ilgili maliyetleri düşürmek amacıyla i  müzakerelerden içtinap edilmesinde potansiyel bir menfaati vardır. Şirketlerin halka açık olmasına ve menkul kıymetler piyasalarında Şeffaflığın ve adaletin sağlanmasına yönelik düzenlemelerin yapılması, menkul kıymetler ile işlemlerin yapılmasında yatırımcıların güvenini pekiŐtirmede ve Şirketler için bir finansman kaynağı olarak bunların cazipliğini arttırmada önemli olabilir.

3.4.1.1.1. Bankacılık

Banka nezareti  zerine Basle Komitesi'nin "Etkin Bankacılık Gözetimi ve Düzenlemeleri için Temel İlkeler" bankacılıktaki  l l  gözetim ve düzenlemelerin yapılması için etkin

sistemin unsurlarının yetkili ve çağdaş bir değerlendirilmesini sağlar. Komite, G 10 ülkelerinden kalifiye banka nezaretçilerinden müteşekkil olup diğer 16 gözetim mercilerine temel ilkelerin hazırlanmasına ilişkin danışmanlık yapar. Bu ilkeler, organizasyon, lisans verme şartlarına ilişkin usulleri ve nezaret merciinin yetkilerini, bankalara uygulanan ölçülü düzenlemeleri ve bilgi taleplerini kapsar.¹² Basle Komitesi Temel İlkeleri, temel referans

¹² **Basle Komitesi'nin Bankacılık Faaliyetlerinin Tanzimine Dair Temel İlkelerinin bir Özeti (EBRD, 1998 : 105, 106).**

Nezaretçi Faaliyetlerinin Organizasyonu

Bankacılığın etkin nezareti, mevzuat tarafından belirlenen net hedefler çerçevesini, bunların siyasi baskı tahkiminden kurtarmak için işlem özgürlüğünü ve hedeflere ulaşmak için sorumluluk üstlenilmesini gerektirir. Banka nezaretçisinin açık hedefi, bankaların uymak zorunda olduğu en önemli standartları belirleyen banka düzenlemelerini gerçekleştirmektir. Uyumluluğu sağlamak için banka nezaretçisi yeterli kaynaklara sahip olmalı ve bilgileri toplama ve bunları karşılaştırma ve ölçülü düzenlemelere uyulmadığı takdirde cezaları uygulama kabiliyet ve yetkisine sahip olmalıdır. Bilgilerin toplanması, ister bankaların ister iş başındaki müfettişlikler tarafından verilen raporlar vasıtasıyla yapılabilir. Bu iki yöntem kombinasyonunun daha etkin olduğu kanıtlanmıştır. Banka nezaretinin önemli unsuru, bankanın herhangi bir meseleyi kendi yapısal birimlerine transfer etme imkanının olmaması durumunda tamamen konsolide temelinde nezaret etme kabiliyetine sahip olmasıdır. Nezaretçiler, risk yükleniminin sınırlandırılmasına ve problemlili bankanın sermayesini muhafaza edilmesine ve yönetim problemlerine çözüm getirebilecek etkilere araçlarına sahip olmalıdır. Olağanüstü durumlarda banka nezaretçisi banka lisansını geri alabilmelidir.

Lisans verme

Nezarete tutulacak kurumlar takımını açık bir şekilde tanımlamak ve tasarrufların hileye maruz kalma ihtimallerini sınırlandırmak amacıyla lisansın tanımlanmasına ve bankaya verilmesine lisans verilen kurumların "banka" adını kullanmasının sınırlandırılmasına dair tesis edilmiş açık düzenlemelerin mevcut olması gerekir. En azından kamudan mevduatları toplama yetkisi lisans verilen ve banka gibi nezaret edilen kurumlara verilmesi şartı konulmalıdır. Ayrıca, lisans veren merci, yeni bankanın yeteri kadar hissedarlara, sermayeye, yapılması mümkün olan işlemlere ve mali planlara ve bankayı gereği gibi işletmek için bu banka yönetiminin yeteri ölçüde ekspertize ve doğruluğa sahip olup olmadığını tespit etmelidir. Lisans veren merci, tespit edilen standartlara uygun olmayan uygulamaları red etme ve belli kriterleri belirleme hakkına sahip olmalıdır. Açık ve belli bir hedefe yönelik kriter, lisans verme sürecinde tahkim nitelikli siyasi müdahale ihtimalini de azaltabilir.

Gerekli şartlar

Sağlam bankacılık, asıl risklerin tespit edilip kontrol ve idare edilmesini talep eder, gerekli düzenlemeler ve bunların uygulaması banka yöneticilerinin kendi görevlerini iyi ifa etmesini sağlamakta önemli rol oynar. Bu ölçüler, yönetim kararlarının yerine geçmez fakat bankalara asgari standartlar ve ayrıca risk yüklenimine dair sınırlandırmalar uygulatır. Gerekli düzenlemelerin en önemli araçları aşağıdaki gibidir: sermaye yeterlilik standartları, ödünç tasnifi ve erzak ve levazım talepleri, büyük teşhirlere ilişkin sınırlamalar, ilgili kredi limitleri, likidite ve piyasa risk yönetim talepleridir. İlaveten, kredi ve piyasa risk yönetim sistemlerini ve banka içi kontrolleri de değerlendirilmelidir.

Muhasebe ilkeleri

Nezaretçiler, bankaların kendileri için uygun muhasebe ilkelerini temel alarak ve dünyada genel kabul görmüş hesap planları doğrultusunda hesapların düzenlenmesi konusunda tatmin olmalıdır. Banka yöneticileri, raporların karşılaştırılmış olmasını ve dış denetçilerin iş yerlerindeki raporlama sistemlerinin yeterli olup olmadığını ve bunların güvenli veriler sağlayıp sağlamadığını tespit etmelerini sağlayacaktır. Dış denetçiler, hissedarlara ve kamuya verilen yıllık hesaplar ve yönetim raporları üzerinde fikirlerini beyan etmelidirler. Nezaretçiler, denetçilerin çalışmasını ve bu çalışmaya ilişkin güvenlik derecesinin yeterli olmasını sağlamak için ödünç portföy kalitesinin, varlıkların değerlendirmesinin, tasfiye bilançolarına ve mali raporlarına ilişkin iç kontrollerin murakebesini göz önünde bulundurmalıdır.

olarak hizmet etmek ve mevcut olan düzenlemelerin gözden geçirilmesini ve bunların pekiştirilmesine yönelik programların tasarlanmasını kolaylaştırmak için öngörülmüştür.

3.4.1.1.2. Menkul Kıymetlerin Düzenlenmesi

Uluslararası Menkul Kıymetler Komisyonları Örgütü'nün (IOSCO) Menkul Kıymetler Düzenleme Amaçları ve İlkeleri, menkul kıymetler ile yapılan işlemlerin etkin bir şekilde tanzim edilmesine ilişkin taleplerin yetkili ve çağdaş bir değerlendirilmesini sağlar.

IOSCO, 81 ülkeden üyesi olan menkul kıymetler düzenleyicilerinin uluslararası bir fonudur. Söz konusu örgütün yaptığı değerlendirme menkul kıymetlerin tanzimine dair üç temel amacı güder: (1) yatırımcıların korunması; (2) piyasaların adaletli, etkin ve şeffaf olmasını sağlamak ve (3) sistem riskinin düşürülmesi. Bilhassa, yatırımcılar yanlış bilgi temininden, el ve hile uygulamalarından ve aracılardan müşteriye ait varlıklarını yanlış kullanmasından korunmalıdır. Piyasa yapıları, bir piyasa kullanıcılarını diğerlerinden daha üstün tutmamalıdır, düzenlemeler ise piyasa manipülasyonunu ve diğer adaletsiz ticari uygulamaları önlemeye yönelik olmalıdır.

IOSCO, bu amaçlara ulaşmak bir kılavuz sağlamak, menkul kıymetler ve sermaye piyasaları için hukuki ve düzenleyici çerçevenin bir parçası olarak tamamlanması gereken ilkeleri belirler. Bu ilkeler, menkul kıymetleri ihraç edenlere ve ikincil piyasalara karşı ileri sürülen talepler ve piyasa aracılarna ilişkin talepler kadar menkul kıymetlerin tanziminde ve kendi kendini denetlemede düzenleyicinin rolünü belirtir. 3¹³

3¹³ **Menkul Kıymetler İle İşlemlerin Tanzimine Dair IOSCO İlkelerinin Özeti (EBRD, 1998: 112).**

Düzenleyicinin Sorumlulukları ve Kaynakları

Bankacılık faaliyetlerinin düzenlenmesi, menkul kıymetlere ilişkin düzenlemelerin etkin bir şekilde tamamlanabilmesi, düzenleyici mercinin görevlerinin açık olarak belirlenmiş olması ve bunların siyasi tahkim müdahalelerinden arındırılmış, işlem yapabilme özgürlüğü ve hedeflere ulaşmak için gerekli sorumluluğu taşınmasını gerektirir. Düzenleyicinin sorumlulukları, kanuna uygun bir şekilde açıkça belirtilmelidir. Düzenleyicinin sorumluluklarının çeşitli finansal hizmetler (bankacılık, menkul kıymetler ve sigorta) itibarıyla bölünmesi halinde mevzuatlar düzenlemede açıkların ve eşitsizliklerin ortaya çıkmasından kaçınarak sorumlulukların bölünmesini sağlayacak şekilde tasarlanmalıdır. Düzenleyici, vazifelerini yapmak

için yeteri kadar yetkiye, kaynağa ve kapasiteye sahip olmalıdır. Belli şartlarda bu, lisans verme, nezaret, denetim, araştırma ve uygulama yetkilerini gerektirir. Bu, düzenleyici ajanslığının yeteri kadar fon almasını ve uygun personel ile sağlanmasını gerektirir.

Kendi kendini düzenleme

Düzenleme rejimi, menkul kıymetleri düzenleme amaçlarına ulaşmada, düzenleyici için değerli bir tümleş olabilecek kendi kendini düzenleme kurumlarının (SRO) uygun kullanımını sağlar. Kendi kendini düzenlemenin, devlet şartları altında kalan standartların denetimi ve değişen piyasa şartlarına göre esnek davranmak gibi önemli avantajları vardır. Nitekim, SRO'nin etkinliği menfaatlerin ihtilafı ile tehlikeye sokulabilir. Düzenleyici, bu tür ihtilafların ortaya çıkma durumunu tespit etmeli ve gidermeye çalışmalıdır.

İfşa

Menkul kıymetleri ihraç edenleri ve ikincil piyasaları düzenlemenin en önemli yolu, yatırımlara karar alabilmesi için bilgi materyallerinin tamamen ifşa edilmesi şartının konulmasıdır. İfşa taleplerinin etkin olmasını sağlamak için muhasebe ve denetim uygulamaları dünya çapında genel kabul görmüş standartlara uygun olması gerekir. Birincil ve ikincil piyasalardaki yatırımcılar, gerekli bilgiler sağlandıktan sonra kendi menfaatlerini daha iyi koruyabilmektedirler. İkincil piyasaların düzenlemesi, firmaların anlaşmalarını ve tekliflerini ve cari fiyatlarla ticaret hacimleri dahil yapılan ticari işlemlere dair bilgileri ifşa etmek suretiyle ticaretin şeffaflığını da arttırmaya çalışılmalıdır. İkincil piyasada ticaretin düzenlenmesi, piyasa manipülasyonunu, yanlış hareketi, iç ticareti ve piyasa fiyatlarını bozabilecek diğer hilekar ve aldatıcı işlemleri yasaklamalıdır.

Lisans verme ve ölçülü talepler

Piyasa aracılarının (özel portföyleri idare eden, ticari siparişleri yerine getiren ve menkul kıymetler ile işlemler yapan menkul kıymetler firmaları) nezareti, lisans ve bunlar için asgari çalışma standartlarını tesis ederek yatırımcının korumasını sağlayacaktır. Özellikle, piyasa aracıları için birincil ve kullanılabilir sermaye ve diğer ölçülü talepler mevcut olmalıdır. Sermaye yeterlilik standartları, piyasada ters yönde büyük değişiklikler olduğu zaman piyasa aracılara zararları karşılamaya müsaade edilmesi ve sırasıyla tasfiye işlemlerinin tamamlanması için gereken nezaret mercisinin sağlanması için tasarlanmıştır. Düzenleme, risk yönetim süreçlerinde devri değerlendirmeleri dahil piyasa aracılarında gerekli risk yönetimini de sağlamalıdır.

Teminatlı işlemler

Sivil mevzuat kökleri olan gelişmiş ülkelerin çoğundan farklı olarak geçiş sürecindeki ekonomiler, kredinin etkin korumasını sağlama yollarını yaratmak konusunda bankaların ve mahkemelerin yıllar boyunca yaptıkları uygulamalara güvenmemektedirler. Aksine, bu ekonomiler piyasa ekonomisi ihtiyaçlarının karşılanmasına zayıf bir şekilde uygulanan zilyet rehini gibi iyi tanımlanmış hukuki ilkeleri sunmuştur. Diğer taraftan daha etkin ve olgun olan yeni iktisadi mevzuatın kabul edilmesi gerekiyordu. Ancak bu mevzuatın, kolay anlaşılır ve işletmeler, mahkemeler ve yürütme organları için uygulanabilir durumda olması gerekir. Bu ortam, işlemlerin yapıldığı ülkelerde işlemlerin korunması için çağdaş kanunların yapılmasına yardımcı olması istenildiğinde AİKB'nin 1992 yılında içine düştüğü durum olmuştur. İlk olarak AİKB, teminatlı işlemlere dair "model kanun" çıkartmıştır. Söz konusu kanun, 15 farklı kaza hakkından 20 avukattan oluşan danışma kurulunun yardımı ile hazırlanmıştır. Modeli yaratmanın temel hedefleri aşağıdaki gibi olmuştur:

- Teminatlı işlemlere dair kanunun temel unsurlarını ve bunları mevzuata dahil etme yollarını göstermek,
- Kanun reformcusu için dayanak noktası ve kontrol listesi olarak hareket etmek,
- Uluslararası yatırımcıların ve alacaklıların beklentilerine rehberlik yapmak.

Model hazırlanırken AİKB'nin Genel Kurulu Ofisi'ne bağlı Hukuki Geçiş Takımı'na bölge çapında teminatlı işlemlere dair mevzuatların değiştirilmesinde ve yapılmasında yardım verilmiştir. Bunu yaparken teminatlı işlemlere dair etkin bir kanunun kalbi olarak kabul edilen bazı temel ilkeleri geliştirmiştir:

- Bir değer yaratması için, borçlunun zamanında borcunu ve ilgili faiz tutarını geri ödenmesine dair sözleşmeli yükümlülüğünü ifa edememesi durumunda hisse senedi alacaklıya varlık üzerinde istem hakkını tanımalıdır;
- Hisse senedi alacaklıya iflas durumunda devamlılığını sürdüren teminatsız alacaklılara nazaran kredi verme riskinin düşürülmesi hariç üstünlük hakkını tanımalıdır;

3.4.1.1.3. Banka Dışı Finansal Araçlar: Toplayıcı Yatırım Şemaları

Toplayıcı yatırım şemaları, hisse senetlerini esaslı varlıkların piyasa değerinde pazarlayan açık fonları ve menkul kıymetler piyasalarında alım-satımı yapılan kapalı fonları içerir. Bu fonlar, özellikle, geniş ölçekli özelleştirme programlarında büyük rol oynamasından dolayı Çek Cumhuriyeti, Polonya ve Rusya gibi geçiş sürecindeki ekonomiler için daha da önemlidir. Toplayıcı yatırım şemalarının gereği gibi tanzim edilmesi, şemalara istinaden menfaatlerini en iyi şekilde temsil etmekle fon yöneticilerine güvenmesi dolayısıyla yatırımcıların bu şemalarda koruması halinde büyük önem taşır.

Toplayıcı yatırım şemalarının işlemesi, şemalardaki yatırımcılar ile bu şemaları işletenler (ve bunların ortakları) arasında menfaat uyumsuzluğu ihtimalini artırır. Bu uyumsuzlukların

-
- Hisse senedinin var olduğu, üçüncü partilerin hisse senedin verilmiş olduğunu bilmelerini ve teminat olarak veya satışa daha fazla varlıkların çıkarılmasında borçlunun yetkisinin sınırlandırılmasını sağlamak amacıyla yayımlanmış olmalıdır;
 - Teminatlı varlığın sahibi teminat olarak verilen varlığı kullanabilme yeteneğinde olmaya devam etmelidir. Adeti zilyet teminatı sisteminin rehin vereni varlığını kullanma hakkından mahrum etme maliyeti gibi yüksek maliyeti vardır;
 - Yürütme hakları, prosedürleri ve altyapıları, gelişmenin hızını ve oranını maksimize etmeli fakat borçlunun hukuki haklarını koruma ihtiyacı ile bilanço hazırlamalıdır;
 - Menkul kıymetlere ilişkin istemlerin ve varlıkların geniş grubuna uygulanabilir olmalı. Herhangi bir istem veya borç, parasal şartlarında belirtilerek istendik vade ile teminat altına alınabilir. Transfer edilebilen herhangi bir varlık, rehin olarak da koyulabilir olmalıdır, taşınırlar ve taşınmazlar, maddi ve gayri maddi varlıklar;
 - Teminatlı işlemlere dair kanun, tarafların teminatı belli bir işleme adapte etmelerini sağlamalıdır. Kanun, kredi işlemlerini kolaylaştırmak ve menkul kıymetler ile ilgili işlemlere dair kanunun temel çerçevesi kapsamında her bir işlemin yapısı konusunda azami esnekliği sağlamalıdır;
 - Teminatı yaratma, devam ettirme ve uygulama maliyetleri dahil tüm maliyetleri asgari düzeyde tutmalıdır.

Bu ilkeler, teminatın iktisadi etkisi çerçevesinde olmalıdır. Teminatın verilmesi, borçlanma maliyetini düşürmelidir. Bu azalma oranı, teminatın analizine bağlıdır. Geçmişte bazı bankaların kredi komiteleri teminatlı varlıkların sadece teminat altına alınan varlığın değerini sorabiliyorlardı ve elde edilen bilginin hukuken gerekçeli olduğunu kontrol edebiliyorlardı. Fakat geri ödememe riskini bilfiil olarak düşürecek şekilde teminata ilişkin daha olgun analizlerin artacağı beklenmektedir.

Bazı piyasalarda riskin düşürülmesi, piyasa istatistiklerine bakarak hesaplanabilir, mesela ülkelerin çoğunda yurtiçi konut ipotek piyasalarının gelişme oranı oldukça yüksektir. Fakat geçiş sürecindeki ülkeler gibi yeni piyasalarda ve büyük proje finansmanları gibi çok az tekrarlanan işlemlerde, teminatın etkisi durumdan duruma değişen temele göre ölçülür. Ölçme süreci, iyi bir şekilde yapılmassa bile, finansiste teminatın risk düşürme etkisine dair bir ölçü sağladığı için gene de çok elverişlidir. Bu değer, teminatlı işlemlere dair sağlam ve etkin mevzuatların iktisadi amacıdır.

Geçiş sürecindeki ülkelerde kredinin bol olmasını sağlamak ve kredi maliyetlerini düşürmek, bu iktisadi hedefin temelini oluşturur.

hafifletilmesi, ticaretin daha iyi yapılması, komisyonlar ve harçlar, ilgili parti anlaşmaları ve aracılık yüklenimi anlaşması gibi konuları kapsayan düzenlemeleri gerektir. Yatırım politikalarının tamamen ve şema altında uygulanan tüm harçların açığa çıkarılması ile birlikte şemaları işletecekler için lisans verme prosedürü de olmalıdır.

3.4.1.2. Hukuki ve Kurumsal Altyapı

Finansal kurumların ölçülü gözetim ve tanzimi, menkul kıymetler piyasalarının şeffaflığı ve adaletliliği, güçlü ve istikrarlı finansal sistemin temel faktörüdür. Nitekim, bunlar tasarruf ve yatırım yapanlar mali işlemleri yapma araçları ve güveni olduğu zaman devreye girer. Bu, hukuki ve muhasebe hizmetlerin yoğun kullanımını gerektir. Hukuki altyapı, alacaklıların ve hissedarların haklarını ve mülkiyet hakları ile sözleşmeleri tesis etmeye ve uygulamaya yardım eder. Muhasebe ve denetim uygulamaları, kendi haklarının korunmasını ve kurumların aktif kontrolünün yapılmasını sağlamak için tasarruf ve yatırım yapanlar için gerekli güvenli finansal bilgilerini toplar. Bu hizmetlerin mevcudiyeti ve kalitesi, finansal sistemlerin ne kadar iyi işlediklerini tespit etme işleminde temel faktörler halindedir.

3.4.1.2.1. Hukuki Altyapı

Meşruiyet temeline dayanan etkin çalışan hukuki sistem, güçlü finansal sistemi destekler. Meşruiyet, aşağıdaki hususları kapsar:

- Kurumların ve devlet yetkililerinin mevzuatla idare edilen ve sınırlandırılan devlet sistemi yani devlet hukuktan üstün değil kanun önünde sorumludur;
- Şeffaf, gerekçeli olarak önceden sezilebilen, meşru usullerle çıkarılan, adaletli ve dengeli uygulanan mevzuatlar takımı;
- İnsanın genel hakları olarak kabul edilen sivil, siyasi ve iktisadi hakları koruyan kanunlar, ilkeler ve prosedürler;

- Nihai kanun hakemi olarak hareket eden bağımsız ve kalifiye yetkili hakimler tarafından yürütülen adaletli ve etkin hukuk sistemi.

Meşruiyet, yatırım ve finansal faaliyetleri için gerekli çerçeveyi sağlar. Önceden tahmin edilebilir ve uygulanabilir kanunlar olmaksızın ekonomide belirsizlik ortaya çıkar. Yetkili hakimler tarafından uygulamaya konulan şeffaf hukuki kaideler olmaksızın, yatırımların maliyetleri artar ve iktisadi büyüme azalır. Girişimciler ve firmalar, yatırımlarından yüksek getirileri talep ederler, artan sermaye daha pahalı olur ve borçlular kanunların ve sözleşmelerin uygulanmaya başlanamayacağını bilerek borçlarını ödemeyebilir. Kanunun gücü konusunda güvenin ve adaletin olmaması, mahkemeler tarafından nezaret edilen etkin karar ihtilafı, alternatif kurumların yaratılmasına neden olur, ekonomide cinayet durumların ortaya çıkmasına neden olur, yolsuzluk ve kara para aktarılması için uygun temel yaratır.

Meşruiyet, finansal faaliyete uygulandığı gibi finansal sözleşmelerin yürütülmesini, iflasa karşı etkin aracın ve emniyetli işlemlere dair mevzuatların yaratılmasını, şirket yönetimine ilişkin açık standartların mevcut olmasını gerektirir. Geçiş sürecindeki ekonomilerde iflasa karşı etkin aracın, emniyetli işlemlere dair mevzuatların ve şirket yönetimine ilişkin açık standartların yaratılması, merkez planlamada bunların olmaması ve bu alanlarda uygun kanunların ve uygulamaların olmaması durumunda belli sorunları beraberinde getirir. Bu sorunlar, endişe edilen temel faktörler ve hukuki geçiş faaliyetlerinin öncelikleri konumundadır.³¹⁴

³¹⁴ **Birleşik idare (EBRD, 1998: 116).**

İyi bir birleşik idare ilkelerini içeren uygun şirket kanunları, geçiş sürecindeki ülkelerde piyasa ekonomilerinin gelişimi için önemlidir. Eğer yabancı ve yurtiçi özkaynakları, şirketlere önemli derecede girecekse düşük şartları, hissedarlar arasındaki sözleşme anlaşmaları ve bu tip şirketlere uygulanan yasama çerçevelerinin iyi bir birleşik idare ilkelerini yansıtmaları çok önemlidir. Müstakbel yatırımcılar, ortak tarafların yapılandığı ve yönetildiği yasama ve sözleşme çerçevelerinin meşru menfaatleri ve beklentileri için uygun bir koruma sağladığından emin olmalıdırlar.

Bu yöndeki ilk adım olarak AİKB, şirketlerin, borç alanların ve yatırımcıların bölgedeki potansiyel kredi veya yatırım imkanları üzerinde düşünürken karşılaştıkları büyük problemleri anlayabilmeleri için 1997'nin Eylül ayında yayınlanan kılavuzları oluşturmuştur (bakınız, AİKB (1997)). Banka, şu anda iyi bir temel birleşik idare ilkelerini yansıtan yeni kılavuzlar setini hazırlamaktadır. Bu kılavuzlar, uygulanabilir kanunların ve düzenlemelerin statüsünün değerlendirilmesi için bir kontrol listesi olarak ve Banka'nın faaliyet gösterdiği ülkelerdeki yatırımcı şirketlerin belgelerinin gözden geçirilmesi ve benimsenmesi için kullanılacaktır. Ayrıca,

3.4.1.2.2. Muhasebe ve Denetim Uygulamaları

ilgi yönetimin talebi üzerine ve uygun şartlarda banka, faaliyet gösterdiği ülkelerin kılavuzlara wetki yapmak için yasal sistemlerin reform yapmalarında tavsiye verecek ve yardım edecektir.

Böyle bir yardım örneği ve yukarıda belirtilen problemlere yanıt olarak AİKB, Menkul Kıymeler Rusya Federal Komisyonu'na iyi bir birleşik idare için yasal çerçevelerin geliştirilmesinde yardım etmektedir. Banka'nın Japonya hükümeti tarafından desteklenen yardım projesi, Rusya Federasyon'unun iyi organize edilmiş, modern ve etkin sermaye piyasasını kolaylaştırmayı ve ilerletmeyi amaçladığı gibi korporasyon düzenlemesinde yüksek standartları yakalamayı ve tahvilat hamillerinin haklarını korumayı amaçlamaktadır.

FCSM'in başlıca görevlerinden biri, menkul kıymetler borsasının işini düzenlemektir. Bu, menkul kıymetlerin meseleleri ve dönüşümünü, hisse senetleri borsalarının denetimini, yatırımcıları koruma talepleri ve müşterek fonların ve diğer kolektif yatırımların işine ve oluşumuna rehberlik eden kaideleri düzenlemektedir. Rusya kanunlarının birleşik idare alanındaki ilk araştırması, mantıklı iyitemel kanunların olmasına rağmen belirli alanlarda yasal çerçevelerin geliştirilmesi gerekmektedir.

Rusya'nın Anonim Şirketler Hakkındaki Kanun, 1996 yılının 1 Ocakından itibaren yürürlüğe girmiştir. Bu, birleşik faaliyetler için sağlam bir yasal çerçeve yaratarak oldukça elverişli kanun olarak ispat edilmiştir. Aynı zamanda bunun yerleştirilmesi, açık boşlukları göstermiştir ve A.Ş. şartlarının, daha da geliştirilmesi ve benimsenmesi gerektirmektedir.

1997'de Rusya'nın FCSM'i, dört Rus petrol şirketinde (Sidanko, Yuko, Yuganskneftgaz ve Samaraneftegaz), azınlık hissedarların menfaatlerinin muhtemel ihlali için araştırmalar başlatmıştır. Soruşturma, azınlık hissedarların bu şirketlerin yönetimine katılma hakkının ana şirket sahipleri tarafından ihlal edildiğini iddia eden Rus azınlık hissedarlarının ve petrol şirketlerinin tali işletmelerinin tahvillerini alan yabancı yatırımcıların talepleri üzerine başlatılmıştır. Azınlık hissedarlar, ana şirketlerin tali şirketlerini petrolün piyasa değerinin altında bir fiyata satmalarına zorlamaları ve böylece yan gelirin azaltıldığı şüpheleri uygulamalarla kandırıldıklarını ileri sürmüşlerdir.

Azınlık hissedarları içeren birleşik karışıklığın bir diğer örneği, 1997'de az bir büyük hissedarlar ve birkaç hisse senediyle dev bir petrol şirketi olan Sidanko'da konvertibil bono ihracı metninde meydana gelmiştir.

Azınlık hissedarlar, konvertibil bonoların kendi hisse senetlerini önemli derecede hafiflettiklerini hissetmişlerdir. 1998 yılının 17 Şubatında FCSM, konvertibil bono ihracının azınlık hissedarların haklarını ihlal ettiğini tasdik ederek Sidankonun konvertibil bono ihracını sıfırladı. Bununla beraber, FCSM, Sidankonun azınlık hissedarlarla mutabakat sağlaması durumunda yeni bono ihracına izin verdi.

Yukarıda gösterilen örnekler gibi, Rusya'nın birleşik kanunlarında hisse senetlerinin düşmesine izin veren boşlukların olduğunu göstermektedir. Şirketin yeniden düzenlenmesi için ek öncelikler, müdürlerin ve iş yöneticilerinin sorumluluklarına ilişkin işlemleri, dış ve iç denetçileri, bağlı ve ilgili şahıslarla muameleleri ve genel ve özel toplantıları içerir.

Rus sermaye piyasalarına gelince, şu anda menkul kıymetler borsasını düzenleyen tek bir federal kanun, 1996 yılının Nisan ayında yürürlüğe giren Menkul Kıymetler Borsası Kanunudur, ancak bu kanunun hükümleri kapsamlı değildir. Diğer uygulanabilir kaideler, FCSM tarafından yayımlanan birkaç düzenlemelerde alt kanun şeklinde veya değişik kanunlarda ve devlet başkanı kararlarında dahil edilmiştir. Rusya'nın menkul kıymetler borsasının hızlı gelişimi, iki veya üç sene önce gündemde olmayan daha geliştirilmiş kaidelerin ince bir şekilde işlenmesini gerektirmektedir. Borsa ihtiyaçları ve şu andaki yasal çerçeveleri arasındaki açıklık, karışık kaidelerin kaçınılmaz surette ortaya çıkmasına neden olmaktadır ve bu kaidelerin yanlış olarak uygulanmasına neden olabilir. Bu karışıklık, istikrarsızlık yaratmakta ve rizikoları artırmaktadır. Bu, borsa iştirakçileri ve potansiyel yatırımcıların kabiliyeti arasındaki ilişkiyi etkilemektedir. Ayrıca, FCSM'in kötü durumda olan borsa iştirakçilerine uygulama tedbirlerin uygulanmasını önlemektedir.

Yatırımcıların güvenlerini artırmak için FCSM, Yatırımcıların Haklarını Koruma Devlet Programını başlatmıştır. Azınlık hissedarları korumayı ve birleşik idare standartlarını geliştirmeyi amaçlayan bu Program, çeşitli kanunları ve FCSM'in geliştireceği düzenlemeleri kapsamaktadır.

Etkin finansal düzenleme ve gözetim, finansal faaliyeti destekleyen hukuki altyapı, anlaşılır ve tasarruf ve yatırım yapanların güvенеbilecekleri finansal bilgilerin zamanında temin edilmesine bağlıdır. Finansal raporların anlaşılır bilgileri içermesinin en iyi teminatı, söz konusu raporların dünya çapında genel kabul görmüş muhasebe standartları ve ilkeleri uyarınca düzenlenmesi ve ibraz edilmesidir. Uluslararası Muhasebe Standartları yayınlamada Uluslararası Muhasebe Standartları Komitesi'nin (IASC) çalışması, hem ulusal standartların muhteviyatını etkilemede hem de raporların hazırlanmasında münferit finansal kurumları ve diğer işletmelerinin kullanabilecekleri standartları sağlamada büyük önem taşımıştır. Bu tür finansal raporların güvenli olmasının en iyi teminatı, söz konusu raporların dünya çapında genel kabul görmüş standartlara istinaden murakabe edilmesidir.

Katı muhasebe ve denetim standartları, münferit finansal kurumların karşılaşılabileceği ve finansal sisteminde güven konusunda karşılanabilecek ciddi ve ters yönde etkileyen sorunlar olan kara para aktarılmasını ve diğer tür finansal cinayetleri önlemeye yardım eder.

3.4.1.3. AB Finansal Hizmetler Yönergeleri ve Erişim Süreci

Finansal piyasaların etkin bir şekilde tanzimini ve gözetimini teşvik etmekle meşgul olan uluslararası kurumların çoğuna bakıldığında AB'nin mali hizmetlerine ilişkin taleplerinin dünyadaki ilkeleri etkilemiş olduğu şaşırtıcı bir olay değildir. Bununla birlikte, AB standartları AB'ye üye olması nedeniyle bölgedeki ülkeler için daha kolay erişilir durumundadır. AB'nin mali hizmetlere dair çerçevesi, evrensel bankacılığın ve açık iç piyasaların sağladığı ön bilgilere dayanarak bankalar ve diğer finansal kurumlar için asgari standartları, menkul kıymetleri tanzimi, menkul kıymetler borsası tanzimi, şirket kanununu ve örgütsel yatırımcıların faaliyetinin düzenlemesini sağlar.

Orta ve doğu Avrupa ve Baltık bölgesindeki eski sosyalist sistemli ülkeler, AB'i çerçevesinde Avrupa Anlaşmalarını imzalamışlardır. Bu da, AB mevzuatı kapsamında bu ülkelerin hukuki ve düzenleyici çerçevelerinin uyumlaştırılmasına doğru teşvik etmektedir.

Erişim sürecinin önemli hedefi, AB mali hizmetleri sektörünün mevcut olmasına ve gelecekte kabul edilecek mevzuat konusundaki yaklaşımdır. Ayrıca, mevcut olan Avrupa anlaşmaları altında AB mali şirketleri geçiş sürecinin sonunda aday ülkenin alanında faaliyette bulunma hakkına sahiptir. Bundan dolayı, bu ülkeler erişim tarihi itibarıyla AB bankacılık sistemine ve mali hizmetler düzenleme sistemine tamamen uyumlu bir durumda olması gerekir. Bu yaklaşma sürecine yardım olarak, 1995 yılının Nisan ayında Avrupa Komisyonu, iç piyasanın her bir sektöründeki temel ölçülerin listesini düzenlemiştir. Liste, piyasaya erişim sağlamakla meşgul olanların yurtiçindeki mevzuatın AB standartlarına uygun olmasına dikkat etmesi gerektiğini ileri sürer. Özellikle, AB'nin mali hizmetler alanına ilişkin mevzuatının iki kademeli olarak kabul edilmesi gerektiğini ileri sürer: birincisi mali kurumların teşkiline dair temel ilkelerin uygulanmasını içerir; ikincisi ise (bazı elemanların birinci kademe için önemli olmasına rağmen) uluslararası standartlara getirmek amacıyla yatırım firmalarının ölçülü nezaretini kuvvetlendirmeyi amaçlamaktadır. Piyasa erişiminin sağlanması ile uğraşan uzmanlar için bu ikinci kademe, mali alanda sermayenin ve mali hizmetlerin serbest dolaşımını sağlamak için AB'nin çeşitli faaliyetleri üzerine yoğunlaşmaktadır.

Avrupa Birliği'nin tecrübesi, ekonomilerde sağlam ilkelerin ve uygulamaların kabul edilmesini ve bunların yapılmasının desteklenmesi teşvik etmede bölgesel entegrasyonun önemli rol oynadığını göstermektedir. Karşılıklı onayın temel ilkesi ve tek lisans sistemi, bu direktiflerin azından asgari normların sağlandığını ve mali kurumlar arasında olan rekabette noksanlıkların ortaya çıkmasının önlenmesini temin eder. AB, sağlam mali sistemi için hukuki temelleri kuvvetlendirmede karşılaşılabilecekleri meselelerin çözümünde geçiş sürecindeki ekonomilere yardım edebilecek bir taraftır.

3.5. Finansal Geçiş Sürecinde İlerleme

Kapsamın, bölgenin finansal kanunlarının uluslararası standartlara yakın olacak ölçüye getirilmesi, hem normatif kanunları, hem bunların etkisini değerlendirmeyi gerektirmektedir. Böyle bir değerlendirmeyi oluşturmak için, AİKB'nin Genel Kurulu, her

ülkeden en az üç veya dört avukatı kapsayan akademik ve pratisyen avukatlar ve bölgenin finansal kanunları ve düzenlemeleri ile ilgisi olan diğer uzmanlar arasında bir anket yaptı. Bu avukatlar, AİKB'nin yatırım faaliyetlerine ilişkin gösterdikleri yetenekleri esasında seçildiler. Bu anket soruları, büyük ölçüde geçen bölümde anlatılan Basle Kurulu ve IOSCO tarafından geliştirilen çekirdek ilkelerine dayanmaktadır. Bu anket, çekirdek ilkelerinin (core principles) yerleştirilmesi ve uygulanması ile ilgili birkaç soruları da içermiştir. Örneğin, bu, düzenleyicilerin bunlarla iflas eden bankalara ve menkul kıymetler kanunlarını ihlal eden kişi veya bireylere karşı düzeltici önlemleri aldıkları etki ve sıklık ile ilgili soruları içermiştir. Böylece bu anket, bölgedeki ülkelerin hem bankacılık hem menkul kıymetler faaliyetlerinin güvenliğini sağlamak için finansal kanunları ve düzenlemeleri ne kadar etkili olarak uyguladıklarını ölçmeye çalışmıştır.

Anket soruları, bankacılık ve menkul kıymetler faaliyetleriyle ilgilenen ayrı bölümlere ayrılmışlardır. Bankacılıkla ilgili olan bölüm, bankacılık düzenlemeleri ve denetimleri, minimum finansal talepler (örneğin, sermaye uygunluğu standartları) ve bankacılık işlemleri kriterleri, uluslararası düzeyde geçerli olan muhasebe standartları ve bankacılık düzenleyicilerinin uygulama ve düzeltici önlemlere girişme kabiliyeti ile ilgili soruları içermiştir. Menkul kıymetlerle ilgili sorular ise denetim ve düzenleme, ifşa ve açıklık, uygulama ve aracılıkların düzenlenmesi üzerinde odaklanmıştır.

Anketin puanlandırılması ve özet ölçülerin geliştirilmesi için iyi işleyen bir finansal sistem için en önemli olan ilkelerle ilgili anahtar soruların tanımlandığı ve ağırlık verildiği bir ölçme sistemi kullanılmıştır. Örneğin, sermaye uygunluğu standartlarının uygulanması, kamu ifşa talepleri ve uluslararası çapında geçerli olan standartların kullanılması ile ilgili sorular, ayrı bir önem ve ağırlık taşıyan olarak tanımlanmıştır. Bu durumda anket sonuçlarına dayanan sayısal puanlandırma sistemi ve derecelendirme (1'den 4'e kadar) kriterleri geliştirilmiştir. Sayısal puanlar ve dereceler, bankacılık ve menkul kıymetler faaliyetlerinin her ikisine de uygulanan kanunların ve düzenlemelerin hem genişliği hem etkisi içindir.

Tablo 3.1, anket sonuçlarını özetlemektedir.³¹⁵ Bu tabloda anlatılan ölçüler, ankete cevap verenlerin ve ayrıca bankacılıkta ve sermaye borsası muamelelerinde iş tecrübesi olan

³¹⁵ Geçiş göstergelerinin sınıflandırma sistemi (EBRD, 1998: 116).

Bankacılık ve Menkul Kıymetler Faaliyetlerinde Yasal Kuralların Yoğunluğu

1. Bankacılığı ve menkul kıymetler faaliyetlerini idare eden yasal kaideler, alanı açısından oldukça sınırlıdır. Örneğin, bankacılığa bağlı kredi vermeye ilişkin sermaye uygunluğu, standartları ve kısıtlamalar mevcut değildir. Bu yargılamada hiç bir işleyen menkul kıymetler borsası mevcut olmayabilir veya sermaye piyasalarının yasal alt yapısı gelişiminin ilk safhasında olabilir.
 2. Bankacılık ve menkul kıymetler faaliyetlerini idare eden yasal kaideler, bir dereceye kadar sınırlıdır. Bankacılık düzenlemelerinin çekirdek ilkelerine uyması için değiştirilmelerine rağmen en azından düzenlemenin önemli bir alanı eksik kalmaktadır – örneğin, sermaye yeterliliği, uluslararası muhasebe standartlarının kullanılması, birleştirilmiş geniş çaplı denetimin kullanılması. Menkul kıymetler borsasının idaresi sınırlıdır ve menkul kıymetler aracılığı ve yatırım fonları düzenlemesi, örneğin, ya mevcut değildir ya da gelimemiştir.
 3. Bankacılık ve menkul kıymetler faaliyetleri kanunu, oldukça etraflı fakat ilerde bazı alanlardaki gelişmelerden istifade edebilir. Bankacılık düzenlemelerinde, banka iflası ve mevduat muhafazası ile ilgili düzenlemelerin kabul edilmemesine rağmen, genel olarak Basle Kurulu'nun Çekirdek (Core) İlkelerine uymaktadır. Menkul kıymetler aracılıklar ve/veya yatırım fonları ve hissedarlar müstevdalarının ve sicillerinin oluşturulmasına ilişkin düzenlemenin minimum uluslararası standartlara uygunluğunun elde edilmesi gerekmektedir.
 4. Kapsamlı düzenleme, genelde minimum uluslararası standartlara uyan bankacılık ve menkul kıymetler faaliyetlerine göre mevcuttur. Fakat geliştirme, ya bankacılık ya menkul kıymetler düzenlemelerinin en azından önemli bir alanında gerekmektedir. Örneğin, bu kategoriye dahil birçok ülkeler, kara para aktarımı ("müşterini tanı" şartı dahil olmakla) veya banka iflası ile ilgili kaideleri kabul etmeleri gerekmektedir. Hissedarların müstevdaları ve sicilleri ile ilgili kanun, ya mevcut değildir ya da yerleştirilmenin ilk safhalarındadır.
- 4*. Bankacılık ve sermaye piyasaları kanunu ve düzenlemesi, kapsamlıdır ve minimum uluslararası standartlara uymaktadır.

Bankacılık ve Menkul Kıymet Faaliyetlerinde Yasal Kuralların Etkinliği

1. Finansal kurumları ve piyasaları idare eden yasal kaideler, genelde çok karışık ve çelişkilidirler. Kanunların düzenleyici destekleri gelişmemiştir. Denetim mekanizmaları da, ya mevcut değildir ya da kötüdürler. Finansal kanunları ve düzenlemeleri tam olarak işler hale getirecek olan hiç bir anlamlı işlemler dizisi mevcut değildir.
2. Yasal kaideler bir dereceye kadar karışık ve bazen çelişkilidirler. Bankacılık ve menkul kıymetler denetimi, başlangıç esasında mevcuttur. Kanunu uygulayacak sadece birkaç anlamlı işlemler dizisi vardır. Ya bankacılık ya da sermaye piyasaları düzenleyici yönetiminde yeterli derecede eğitilmiş personel eksikliği olabilir.
3. Bankacılık ve menkul kıymetler faaliyetlerini idare eden yasal kaidelerin oldukça açık olmasına rağmen kanunun düzenleyici ve denetici desteği belirsizlik yaratacak derecede tutarsızdır. Düzenleyicinin iflas etmekte olan bankalara ve menkul kıymetler tecrübelerine karşı düzeltici önlemleri almaya girmişse de uygulama problemleri hala devam etmektedir.
4. Bankacılık ve menkul kıymetler faaliyetlerini idare eden yasal kaideler tahkik edilebilir. Bankacılık ve menkul kıymetler kanunları, genelde idari ve hukuki olarak iyi desteklenmektedir özellikle iflas halinde olan kurumlara ve kanuna aykırı piyasa uygulamalarına karşı alınan uygulama tedbirlerinin etkin olarak işlemesi ile ilgili. Örneğin, düzenleyici, iflas eden bankaların tasfiye edilmesine ilişkin düzeltici önlemler almıştır. Bireylere ve menkul kıymetler aracılara karşı alınan uygulama önlemleri çok açıktır fakat yine de daha sistemli ve ihtimamlı uygulamadan istifade edilebilir. Mahkemeler uygulama kararlarını veya banka ve/veya menkul kıymetler şirketleri için diğer düzeltici önlemleri gözden geçirme yetkisine sahiptir.

AİKB bankacılarının ve avukatlarının sübjektif değerlendirmelerini yansıtmaktadır. Anket cevap verenleri, Birkaç ülke için farklı değerlendirmeleri sağlamıştır. Birkaç cevap verenler arasında büyük zıtlıkların olduğu yerde bu ayrı görüşlerin halledilmesi için AİKB'nin o ülkenin şartları hakkındaki bilgisine müracaat edilmiştir. Buna göre, anket ve sonuç analizi amacının bölgedeki finansal kanunların ve düzenlemelerin uluslararası çekirdek ilkelerine ne kadar uyduğunu vurgulamak iken, sonuçların yorumlanmasında dikkatli olunması gerekir.

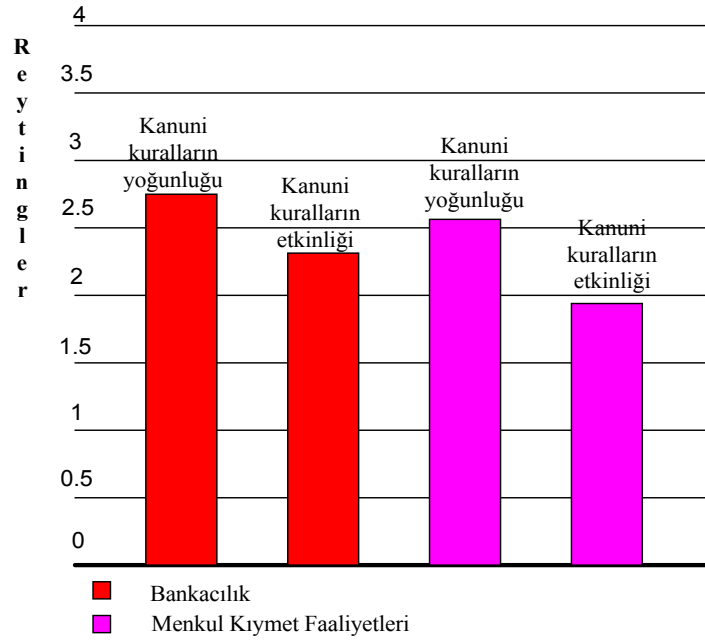
3.5.1. Sonuçların Değerlendirilmesi

Yapılan anket, birçok ülkenin hem bankacılık hem menkul kıymet faaliyetlerine ilişkin iyi geliştirilmiş kanunlara sahipken bu kanunların uygulanması ve yerleştirilmesi konusunda ciddi problemlerle karşılaştıklarını göstermektedir. Büyük engeller, eğitilmiş düzenleyici personel eksikliğini, finansal kurumların düzenli bir şekilde denetiminin yapılamamasını ve (kabiliyet eksikliği veya siyasi kısıtlamalardan dolayı) problemleri finansal kurumlara ilişkin hızlı ve sık düzeltici önlemleri alma kabiliyetsizliğini içermektedir. Aşağıda şekil 3.12'de de görüldüğü üzere anket, menkul kıymetler düzenlemesinin yoğunluğunun bankacılık düzenlemesi arasındaki açıklığı kapattığını fakat menkul kıymetler faaliyetlerine uygulanan yasal kaidelerin bankacılıktan daha gerilerde olduğunu göstermiştir. Ayrıca, ticari kanun anketinin sonuçları rehin ve iflas alanlarında kanun eksikliğinin finansal muameleleri için kötü bir çevre oluşturduğunu göstermektedir. Böylece, ülkelerin sıralaması arasında ticari ve finansal kanunlar konusunda bir ilişki olma eğilimi mevcuttur.

Finansal kurumların ve piyasaların analizi yapılırken, başlangıçta işlerin ters gitmesine rağmen bölgedeki bankacılık sisteminin reformu ve yeniden biçimlendirilmesinde ilerleme elde edildiği ortaya çıkarılmıştır. 1995'te birçok ülke, bankalar için minimum uluslararası

4*. Düzenleyiciler, kapsamlı uygulama iktidarına sahiptirler ve düzenli bir şekilde düzeltici önlemleri alma yetkisini kullanırlar. Menkul kıymetler araçlarının incelenmesi ve iç muamelenin tatbikatı, banka lisanslarının feshi, iflas halinde olan bankaların tasfiyesi ve bankaların birleştirilmesi gibi düzeltici önlemlerin kullanımı gibi aracılıklarında lisanslandırılması sık sık olmaktadır.

standartlara dayanan yasal ve düzenleyici çerçeveleri kabul etmiştir. Bankacılıkta basiretli düzenlemeler minimum uluslararası standartlarına doğru ilerlemişken 1995'teki değerlendirmeye göre böyle düzenlemeleri uygulama kapasitesinin yavaş bir hızla ilerlediğini belirtmek dikkat çekicidir. Menkul kıymetler faaliyetlerine uygulanan kanunlar da, bölgedeki birçok yönetimin menkul kıymetler borsası için temel yasal ve düzenleyici çerçeveyi oluşturmaya başlamalarıyla bankacılıktakilerden daha az geliştirilmiştir. Yakın zamanlarda geçiş ekonomilerinde meydana gelen büyük çaplı bankacılık krizleri finansal reformlara bir hız sağlamıştır.



Şekil 3.12: Bankacılık ve Sermaye Piyasasında Yasal İşlemlerin Yoğunluğu ve Etkinliğine İlişkin Ortalam Reytingler

Kaynak: (EBRD, 1998: 111).

Tablo 3.1: Finansal kanunların ve düzenlemelerin Kapsamı ve Etkinliği (EBRD, 1998: 116).

Ülke	Bankacılık		Menkul kıymetler faaliyetleri	
	Kapsamı	Etkinliği	Kapsamı	Etkinliği
Arnavutluk	2+	2	1+	1
Ermenistan	3	3-	2+	1

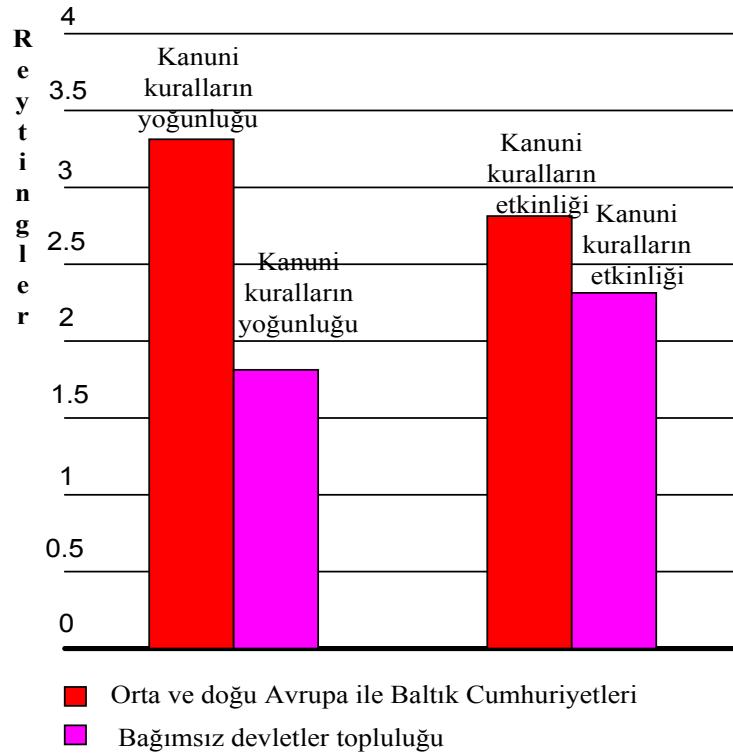
Azerbaycan	2	1	2	1
Beyaz Rusya	2	2	1	1
Bosna Hersek	3	2	1	1
Bulgaristan	4	4-	4	3
Çek Cumhuriyeti	3	3	4	3
Hırvatistan	3	3-	4-	3
Estonya	3	3	4	2+
Makedonya (FYR)	3	3-	3	1
Gürcistan	2	2	1+	1
Macaristan	4	4	4	4
Kazakistan	2	2	2+	2
Kırgızistan	3-	2	1+	1
Letonya	3	3	4	2
Litvanya	3-	2+	3	2
Moldova	2+	2	3-	2
Polonya	4	3	4	4
Romanya	3	2+	3	3
Rusya Federasyonu	3-	2+	3	2
Slovakya	3	2	4	3
Slovenya	4	3	3+	2+
Tacikistan	2+	1	2-	1
Türkmenistan	2	1	1	1
Ukrayna	2+	2	2	2-
Özbekistan	2	1	2	1

Hızlı ve hemen hemen düzensiz genişlemenin ilk döneminden sonra geçişin tüm safhasında bankacılık sektörünün birleştirilmesi ve sağlamlaştırılmasına ihtiyaç olan ülkelerin arasında yaygın bir tanıma ortaya çıkmıştır. Bazı ülkelerin, tüm sistemi ilgilendiren problemlerin finansal sektörde yeniden ortaya çıkmasını önlemek için merkez bankaların denetim kapasitelerini genişletmesinde, basiretli düzenlemelerin sıklaştırılmasında ve sermaye taleplerinin artırılmasında önemli adımlar attığını da belirtilmiştir. Bu ilerlemeye rağmen,

geliştirilmiş denetim, doğasına göre insan becerilerinin geliştirilmiş düzenleyici yapıları kadar önemli olduğu uzun vadeli görevdir.

3.5.1.1. Bankacılık

Düşük sıralamalarda yer alan (yoğunluk için ya 1. ya da 2.) ülkeler, sermaye uygunluğu, ilgili taraf plasmanı ve muameleleri ve banka iflasına ilişkin standartları yerleştirmek zorundadırlar ve uluslararası düzeyde geçerli olan muhasebe standartları kullanımını artırmamaktadırlar ve sık olarak yapılan yerinde denetim incelemeleri (diğer hususlarla beraber) talep etmemektedirler. Bu ülkelere Arnavutluk, Azerbaycan, Beyazrusya, Gürcistan, Kazakistan, Moldova, Tacikistan, Türkmenistan, Ukrayna ve Özbekistan dahildir. Aşağıda şekil 3.13’de de görüldüğü üzere BDT ülkeleri bu yüzden reformun bu boyutundan geride kalmaktadırlar.



Şekil 3.13: Bölgelere göre bankacılıkta yasal kuralların yoğunluğu ve etkinliğine ilişkin ortalama reytingler

Kaynak: (EBRD, 1998: 113).

Sıralamada 3. sırada duran ülkeler, oldukça kapsamlı finansal kanunlara ve düzenlemelere sahiptirler fakat bazı alanlarda standartlarla bir sırada çekirdek ilkelerini de yükseltecek geliştirmelerden istifade edebilirler. Örneğin, Rusya, yakınlarda bankalar için genel olarak kabul edilen muhasebe standartlarını ilerletmiştir fakat bankacılık sektöründeki değişik basiretli oranların yerleştirilmesinde sendelemiştir. Açık kambiyo konumu gibi Rusya bankaları tarafından tahmin edilen piyasa kontrolünde ciddi açıklık ta mevcuttur. Ermenistan, sermaye uygunluğu oranları gibi basiretli düzenlemelerin kabul edilmesinde başarısız olan diğer bir ülkedir.

Yoğunluğu için 4. dereceyi alan ülkeler, kapsamlı bankacılık düzenlemelere sahiptir fakat en azından bir alanda bazı iyileştirmenin yapılması gerekmektedir. Bu dereceyi alan ülkelere Merkez Avrupa'dan Avrupa Topluluğuyla giriş görüşmelerine katılmak için çağırılan ülkeler, özellikle Macaristan, Polonya ve Slovenya dahildir. Bulgaristan da, yakınlarda meydana gelen bankacılık krizleri sonucunda düzenlemelerini önemli derecede geliştirerek bankacılıktaki yasal kaidelerin etkinliği boyunca yüksek puanları elde etmiştir.

Bankacılık düzenlemelerinin belirli görüşlerine ilişkin minimum sermaye talepleri ve sermaye uygunluğu standartları özel bir dikkat temin etmektedir. Ülkelerin büyük çoğunluğu, birçok konuda Basle Kurulu'nun Çekirdek (Core) İlklerine uyan basiretli düzenlemenin minimum standartlarını kabul etmişlerdir. Birçok ülke, daha sert lisanslandırma taleplerini girişmişler ve yeni finansal kurumlar için gerekli olan minimum sermayeyi artırmışlardır. Birçok ülkelerde en düşük talep 5 milyon USD'ye eşittir ve belirli hükümetlerde bu sayı 5 milyon ECU'ya ulaşmıştır. Daha sert lisanslandırma ve kayıt talepleri sonucunda birçok hükümetlerde bankalar birleştirilmiştir ve talepleri karşılayamayan bankaları ise birleşmeye veya çıkmaya zorlamışlardır. Ancak, bu tedbirlerin tam etkisi, daha hissedilmemektedir ve uygulamada açıklıklar olabilir.

Basle Kurulu'nun düzenleyici sermayesinin riziko ayarlı aktiflerine %8'lik oranı, yerleşmiş ticari bankacılık sektörü ve sürekli uluslararası finansal muameleleri olan ülkeler için tasarlanmış minimum bir standarttır. Daha kısa süreli ekonomik çevreleri ve banka

kredilerinde bulaşıcı rizikoları olması halinde ortaya çıkan piyasa ekonomilerinde yüksek bir yüzdelik tavsiye edilebilir. Örneğin, geçiş ekonomileri arasında Estonya, Letonya ve Litvanya %10 sermaye uygunluğu standardına sahiptirler. Ermenistan, Rusya ve Ukrayna standartlarını %8'e kadar yükselmeleri gerekmektedir.

Anket, yasal kaidelerin birçok geçiş ekonomilerine uygulanması ile ilgili çeşitli problemleri tanımlamıştır. Birçok banka denetim kadrosu önemli derecede eksik kalmıştır. Finansal kaynakların eksikliği ve yüksek personel devri, problemin ana nedenlerinden ikisidir. Örneğin, Polonya, yasal çerçevesi için yüksek notlar alırken eğitilmiş kadro eksikliğinden dolayı yerinde incelemelerle problemler yaşamıştır. Fakat, en önemli problem, uluslararası çapında geçerli olan muhasebe standartlarının kullanılmamasıdır. Bunun sıkıntılı sonucu, konsolide edilmiş hesaplar için taleplerin eksiliğinin denetimcilerin karşılıklı bağlı kredi verme ve bankalar arasındaki ilişki derecesinin yeterli derecede değerlendirmelerini zorlaştırmasıdır. Uluslararası Para Fonu ve Uluslararası Finans Enstitüsü Merkez Avrupa İş Grubu'nun geçiş ekonomilerindeki bankacılık değerlendirmeleri, bu hususları anahtar problem alanları olarak tanımladılar.

Bankacılık kanunlarının ve düzenlemelerinin etkili bir şekilde yerleştirilmesindeki belirli bir sorun, problemlerli bankaların çözülmesidir. Burada, bir Macar düzenleyicisinin yakınlardaki çalışmaları, sağlam bir örnek sergilemektedir. 1998'in Ağustos ayında Macaristan'daki büyük bankaların biri olan Postbank'a karşı Amerikan stili "durdur ve vazgeç emrini" çıkarmıştır. Bu emir, yönetimi kısıtlamış, yönetim kurulunu geçici olarak durdurmuştur. Macaristan'ın Devlet Bankacılık Denetim Dairesi, problemlerli bankanın işlerini yönetmek için bir vekil tayin etmiştir. Birkaç ülke, çabuk ve düzeltici önlemleri kullanmasından dolayı takdir edilirken uygulama işlemlerinin kullanımı, basiretli düzenlemeye ilişkin bazı problemlerin mevcut olduğunu da belirtmektedir. Özellikle, banka denetimcileri, düzeltici önlemler konusunda otonomi eksikliğini hissedebilirler. Macaristan'ın Devlet Banka Denetim Dairesi, Mali Bakanlığını, Macaristan'ın Milli Bankasını ve Denetimciler dairesinden ibaret olan banka denetim kurulunun muvafakatını

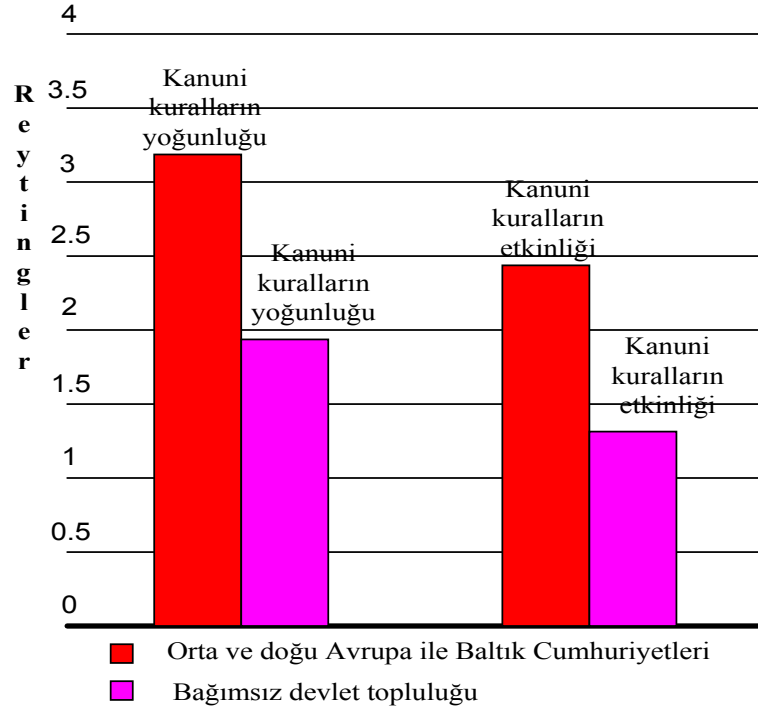
almak zorundadır. Öncelikli onay ihtiyacı, uygulama faaliyetlerinin meydana gelebileceği dereceyi ve hızı sınırlayabilir.

3.5.1.2. Menkul Kıymet Faaliyetleri

Menkul kıymetler kanunları yoğunluğunun bankacılık kanunlarınıninkiyle eşit durumdayken bunların etkinliği bankacılık kanunlarınınkinden geride olmasını devam ettirmektedir. Uygun menkul kıymetler borsalarının gelişimini etkileyen problemler, büyüklük açısından önemli derecede değişmelerine rağmen bölgede birbirlerine çok benzemektedirler. Muhasebede ve denetimde etkili düzenlemenin eksikliği ve zayıflık, hisse senetleri piyasalarının performansını engellemeye devam etmektedir. Bu piyasalar, genelde az bir “değerli şirket hissesi” payları istisna olmakla zayıf ve likit değildirler Bununla beraber, belirli piyasaların gelişmesiyle bunların düzenleyici yapısında ve faaliyetlerinde bazı gelişmeler olmuştur, Macaristan ve Polonya bu konuda çok ilerlemişlerdir.

Geçiş ekonomilerin çoğu faaliyet gösteren menkul kıymetler borsalarına sahip iken yoğunluğu için 1. veya 2. dereceyi alan ülkelerin, ya hiç hisse senetleri borsaları yoktur ya da alternatif olarak en düşük yasama çerçevesi ile birleşen gelişmemiş ticari sistemleri vardır. Örneğin, Azerbaycan ve Gürcistan, daha faaliyet gösteren hisse senetleri borsasına sahip değildirler. BDT ülkeleri, menkul kıymetler faaliyetlerinin yasal kaidelerinin yoğunluğu için nispeten düşük puan almaktadırlar (bkz. Şekil 3.13).

Faaliyette bulunan hisse senetler borsasına sahip olan ülkelerin çoğu, bilginin hissedarlara sağlanması konusunda uygun ifşa ve açıklık standartlarına sahiptirler. Bununla beraber, finansal ifadelerle dahil edilen muhasebe bilgisi, uluslararası düzeyde geçerli olan muhasebe standartlarına dayalı olarak nadiren hazırlanmaktadır. Birçok ülke, basiretli düzenlemeleri uygulayan aktif menkul kıymetler komisyonunu veya diğer düzenleyici organı kurmuşlardır. Örneğin, 1998’in Nisan ayında faaliyete başlayan, birçok uygulama yetkilerine sahip Çek Menkul Kıymetler Komisyonu, bir hükümet organıdır.



yoğunluğu ve etkinliğine ilişkin ortalama reytingler

Kaynak: (EBRD, 1998: 114).

Anketin sermaye piyasaları kesimindeki yüksek puanlara sahip olan ülkeler, yatırım fonlarına ilişkin önemli kanunlara sahiptir. Örneğin, Polonya, 1998'in Şubat ayından itibaren yürürlüğe giren "Yatırım Fonları Hakkındaki" Kanunu kabul etmiştir. Bu kanun, 1991 "Menkul Kıymetlerde Kamu Ticareti" kanununun ve "Tröst Fonları" kanununun yerine geçmektedir ve sermayesi en az 3 milyon PLN olan anonim şirketler şeklinde yatırım fonlarının oluşturulmasını gerektirmektedir. 1997'nin Ekim ayında Rusya Federal Menkul Kıymetler Komisyonu, portföy yönetimine ilişkin düzenlemeleri de çıkarmıştır ve para kaynakları menkul kıymetlere yatırılmıştır. Bunlar, sadece ruhsatlı komisyoncu – satıcıların portföy yönetimine girişmelerini talep etmektedirler. Buna karşılık olarak Kazakistan, fon yönetimi ve fon yöneticilerinin yerlerine ilişkin kanunu ancak tasarlama başlamaktadır.

3.6. Güçlü Finansal Sektör ve Geçiş Süreci: Hukuki Reformlar Sürecinde Karşılaşılabilecek Problemler

Yapılan araştırma, bölgedeki bazı ülkelerin diğerlerine nazaran daha iyi finansal mevzuatlara sahip olması ile birlikte bunların hiç birisi birlikte asgari uluslararası finansal standartları karşılayan hukuki kaidelerin ve destekleyici hukuki sistemin kombinasyonu yoktur. Bu boşluk üzerinden bir köprünün kurulması, kendilerine has özelliklerin adapte edilmesinde ve uygulanmasında ülkelerin tek tek meselelerine cevap verebilecek mahiyette olan hukuki reformun yapılmasını gerektirir. Bu durumda, daha önce bahis konusu olan ve kuvvetlendirilen asgari uluslararası standartlar, meşruiyet ilkesine bağlı olarak yeni mevzuatlar kabul etmiştir.

3.6.1. Bölgeler İtibariyle Mevcut Olan Perspektifler

CCE (Çek Cumhuriyeti, Estonya, Macaristan, Polonya ve Slovenya) AB'nin muhtemel adayları için öncülüğü, AB standartlarının kabul edilmesi ve uygulanmasıdır. Bu ülkelerin karşısında çıkabilecek ani mesele, piyasaya katılanlara uygulanan finansal bilgilerin ifşa edilmemesine dair standartların konulmasıdır. Diğer ülkelerdeki AB'nin muhtemel adaylarında, (Bulgaristan, Litvanya, Letonya, Romanya ve Slovak Cumhuriyeti) mesele daha basit olup, menkul kıymetlerin tanzimine dair mevzuatların iyileştirilmesini, daha sert sermaye yeterlilik taleplerinin uygulanmasını ve finansal bilgilerin ifşa edilmemesi sorununu giderilmeye çalışılmasıdır.

Rusya'ya yönelik yapılan araştırma, geçiş sürecinde karşılaşılan en büyük meselenin, şeffaflığı sağlamak için daha etkin hukuk kurallarını uygulamaya başlamak suretiyle finansal piyasalarda güvenin yaratılması, finansal istikrarlılığın artırılması ve finansal yükümlülüklerin yapılabilişliğinin sağlanmasıdır. Daha iyi bir hukuk sistemin etkin tanzimi, nezareti ve geliştirilmesi, cari krizin aşılması ve tekrar ortaya çıkmasının önlenmesine yardımcı olacak finansal sisteme olan güvenin tekrar sağlanmasında büyük önem arz eder.

Ayrıca, Rusya’da ancak mevzuat altyapısı kuvvetlendirilmek suretiyle güçlü bir finansal sistemin gelişimi teşvik edilebilir ve infialin zararlı etkileri düşürülebilir.

Beyaz Rusya, Bosna ve Hersek, Moldova ve Ukrayna, Balkan bölgesindeki (bazı hususlar itibariyle Hırvatistan hariç) ülkeler gibi, hem finansal işlemlere hem de finansal kurumların özelleştirilmesine uygulanacak temel mevzuatları iyileştirmek ihtiyacını duyarlar. Orta Asya ülkelerinin karşılaştıkları meseleler benzer olup mevzuat altyapısının geliştirilmesi öncülük göstermektedir.

3.6.2. Sorunların Çözümü

Güçlü finansal sektörünün oluşturulmasına dair hukuki temeller, doğru finansal mevzuatların kabul edilmesi ile birlikte bunların etkinliğini sağlayacak hukuki sistem tarafından desteklenmesini de gerektirir. Hukuki reform programları, işlemi sırasında güveni sağlayacak şekilde bilfiil olarak tamamlanmasını temin etmek için normatif kanunların tesis edilmesi çerçevesinde düzenlenmelidir. AİKB’nin Çek Cumhuriyeti’nin sermaye piyasalarının geliştirilmesi ile ilgili hukuki reform projesi örnek olarak gösterilebilir.³¹⁶

Mamafih, hukuki reformun yapılmasına dair çabalar, yeteri kadar siyasi destek almadığı sürece başarısızlığa uğrar. Bilhassa, doğru finansal mevzuatların yapılması ve bunların fondan karşılanması gerekiyorsa, hükümetler hukuki reformlara mevzuat yapma öncülüğünü ve bütçe kaynaklarından desteği vermesi gerekecektir. Kamunun kanun yapma sürecinde güveninin sağlanması, bu süreçte yaratılan kanunun kaliteli olması ve mevzuatın tefsirinde yetkili hakemin bağımsız hareket etmesi gereken durumda meşruiyete yeterli duyarlılık ve destek verilmelidir.

³¹⁶ Doğu Asya, Orta ve Doğu Avrupa, Baltık ve BDT ülkelerinin tecrübesi, ülke içinde istikrarlı finansal piyasaların geliştirilmesinde eşdeğer ve etkin sermaye piyasası tanziminin önemli olduğunu gösterir. Dolayısıyla, geçiş sürecindeki ülkeler yatırım amaçları ve bölgede özel sektöre uzun vadeli yatırım kaynaklarını daha da geliştirmek amacıyla sermaye piyasalarının geliştirilmesi üzerinde giderek daha fazla yoğunlaşmaktadırlar.

4. TÜRKMENİSTAN’DA PİYASA EKONOMİSİNE GEÇİŞ SÜRECİ VE FİNANSAL PİYASANIN YAPILANDIRILMASI

4.1. İktisadi Kalkınmada Belirlenen Ekonomik Model

Bağımsızlıktan önce Türkmenistan’ın, ekonomik reformlar ve ekonomik istikrarın genel çatısını belirlemek üzere, yürürlüğe konacak olan ekonomi politikalarını belirlemekle görevlendirilmiş komisyon tarafından, Ocak 1991’de ülkenin iktisadi önceliklerini belirten bir program açıklanmıştır. Bu program mevcut ekonomik durumu hukuki, mali ve parasal ölçütlerin gerektirdiklerine göre teşhis ederek, fiyatların liberalizasyonu, özelleştirme, endüstriyel gelişme ve tarım sektöründen devlet düzenlemeleri ve kontrollerinin kaldırılması gibi reformları gerçekleştirmek üzere benimsenen bir programdır (UNIDO, 1995:84). Söz konusu program uygulanmamakla beraber bağımsızlığın hemen öncesine rastlayan dönemde, piyasa ekonomisi için gerekli bazı şartların yerine getirilmesi yönünde bir takım çabaların olduğunu göstermektedir.

Bağımsızlıktan sonra Türkmenistan Yüksek Sovyet’inin⁴¹⁷ 1992’de yayınlanan bir kararında, ülkenin gelişim hedefleri, ulusal ekonomik performans için spesifik göstergeler ve hedefler, bütçe tahsislerini de içeren 10 yıllık kalkınma programını açıklamıştır. Bu program, Türkmenistan hükümetinin piyasa ekonomisine yönelik kademeli geçişini amaçlayan reformist ekonomi politikasını kabul etme ihtiyacını tanımlarken, gerekli piyasa reformlarını gerçekleştirmede ya da özel sektörün gelişmesi için ihtiyaç duyulan koşulları meydana getirmede “ihtiyatlı” veya “uygulamaların sonuçlarını görerek hareket etme” şeklinde adım adım ilerleyen bir geçiş dönemi hedeflemiştir (UNDP, 1998a: 17). Bu yönüyle Türkmenistan, diğer BDT ülkelerine göre piyasa ekonomisine geçişte farklı bir yol izlemektedir denilebilir.

⁴¹ Türkmenistan Anayasası Mayıs 1992’de kabul edilinceye kadar, Türkmenistan Meclisi’nin adı “Türkmenistan Yüksek Sovyeti” olarak adlandırılıyordu.

4.1.1. Maliye Politikası

Bağımsızlıktan sonra, tüm eski Sovyet devletlerini içine alan bir sistem olan, ortak gelir düzeninin devam ettirilmemesi kararıyla 1991 yılında ülke içi vergi sisteminde önemli değişikliklere gidilmesi kararlaştırılmıştır. Bu dönemde yapılan düzenlemeler sabit oranlı işletme kazancı vergisi, katma değer vergisi, stokları yenileme ve satış vergileri, çeşitli mal ve hizmetler üzerinden alınan zorunlu vergiler gibi değişiklikleri içermiştir. Bunlara ek olarak, kişisel gelir vergisi sistemi de yeniden düzenlenerek güncelleştirilmiştir.

Yeni düzenlemeden sonra katma değer vergisi 1992 yılında toplam gelirlerin %26'lık kısmı ile başlıca vergi geliri kaynakları içerisinde yer almış, işletme kazancı vergisi de toplam gelirler içindeki payı % 20'ye ulaşmıştır (European Bank, 1993: 140, 141). Devletin diğer başlıca gelir kaynakları ise mülkiyeti devlete ait pamuk ve gaz işletmelerinin sabit ödemeleri ile bu işletmelerin kazançları üzerinden alınan vergilerdir.

Maliye politikası açısından diğer önemli bir gelişme de 1994 yılında Türkmenistan'ın maliye mekanizmasında şeffaflığın artırılması konusunda birtakım hususların uygulamaya konmasıdır. Bu uygulamalar, bütçe hesaplarında, piyasa döviz kurunda değerlendirilmiş devletin döviz işlemlerinin entegrasyonunu; hem güçlü para bölgelerine ve hem de rublenin geçerli olduğu bölgelere yapılan gaz ihracatlarının milli para birimi üzerinden vergilendirilmesini; ve birçok zımni devlet yardımları, ödenekler ve işletme borçlarının bütçede yer alması suretiyle bütçenin yeniden yapılandırılmasını içerir.

Yeni düzenlemelerle birlikte bütçe fazlası hedefleyen yönetim tüm bu umutlu başlangıca rağmen, yıl boyunca, kayda değer bir bütçe açığıyla, baskı altındaki bütçe gerekleriyle bu uygulamaların sürdürülemeyeceğini tecrübe etmiştir ve 1995 yılı bütçesi özellikle ülke halkına devlet sübvansiyonlarının devam ettirilmesi sonucu bu hedef gerçekleştirilememiştir. 1998 yılında bütçe GSYİH'nin % 2.8'i kadar açık vermişken, 1999 yılında % 0.9 fazla vermiştir (Turkmenistan News Weekly, 2000: 8). Bu durumun daha çok devlet harcamalarının kısılmasından kaynaklandığı söylenebilir.

4.1.2. Para Politikası

Aralık 1993'te manat uygulamasına geçmeden önce Türkmenistan'ın para politikasına eski Sovyetler birliği Merkez Bankası tarafından yön verilmekteydi. Bu dönemde göreceli liberal politikalar sürdürülmüş, Türkmenistan ve eski Sovyetler birliği ülkelerinin çoğunda kontrol edilemeyen kuvvetli enflasyonist baskılar yaşanmıştır.

Ruble bölgesinden Türkmenistan'ın ayrılmasından sonra Türkmenistan Merkez Bankasının daha fazla sıkı para politikasını kabul edeceği ve manatın dışsal değerinin desteklenmesi ve ülke içi fiyat istikrarının devamının sağlanmasına yönelik politikalara önemli bir öncelik vereceği beklenmiştir. Ancak bu beklentiler yerine getirilemedi ve serbest piyasa koşullarına adapte olmaya çalışan her ekonominin ortak sorunu olan enflasyon Türkmenistan'da da ekonomiyi kötü yönde etkilemiştir.

1993 yılından itibaren ithal edilen tüketim maddelerinde meydana gelen fiyat artışları hükümeti defalarca fiyat ayarlamalarına yöneltmiş ve buda sonuçta 1992'de % 664'ten 1995'te % 1261.5'e varan hiper enflasyonla karşı karşıya bırakmıştır. Fakat 1996-2000 yılları arasında uygulanan sıkı para politikaları sayesinde enflasyonda gerileme eğilimi başlamış ve 2000 yılı itibariyle % 24 seviyesine gerilemiştir (EBRD, 1999b:8).

4.1.3. Ticaret Politikası

Bağımsızlığın ilk yıllarında Türkmenistan'ın ihraç ettiği malların coğrafi dağılımı ve mal kompozisyonunun temel yapısı, eski Sovyetler birliği Cumhuriyetlerinin başlıca pazarlarında temsil edilen pamuk ve gaz ihracatına dayalı oldukça karmaşık bir yapıya sahipti. Fakat 1992 yılında BDT Cumhuriyetleriyle yapılan ticari işlemlerde uluslararası fiyatlarla ve ödemelerin döviz karşılığı yapılması zorunluluğu getirilmiştir (The World Bank, 1994a: 5). Türkmenistan yetkililerinin dövizle ödemeyi zorunlu kılmalarının ardından Türkmenistan ile bu ülkeler arasında gerçekleşen gaz ihracatında fiyatlar konusunda sürekli problemler ortaya çıkmıştır.

Eski Sovyet cumhuriyetlerine yapılan gaz ihraçlarından kaynaklanan alacakların dünya fiyatlarından ödenmemesinin yanında biriken borçların zamanında ödenmemesi 1994 yılında önemli nakit sıkıntılarının yaşanmasına neden olmuştur. Rusya'nın da Türkmen gazının döviz girdisi sağlayacak pazarlara ulaşmasına izin vermemesi bu sıkıntıları oldukça şiddetlendirmiştir. Ancak Ukrayna'nın Nisan 1995'ten itibaren tekrar dövizle ödeme yapması ve karşılığında mal vermeye başlamasıyla ülkeye para girişi başlamış, Azerbaycan, Gürcistan ve Ermenistan gibi ülkelerinde gaz borçlarını 1998 yılı sonunda ödemeyi vaat etmeleriyle birlikte bir rahatlama yaşanmıştır (UNDP, 1999a: 24).

Bu ülkelere yapılan önceki ihracatlarda, fiyatlandırma dünya seviyesinin oldukça altında seyretmiştir. Türkmenistan'ın fiyatları dünya seviyesine yakınlaştırma çabaları yüksek fiyatlardan ödeme yapabilecek bölgelerle onların alıcıları arasındaki önemli sürtüşmeler sebebiyle başarılı olamamıştır. Türkmenistan'ın ihracat ticaretindeki bu kısıtlanmış manzarada ülkenin temel ticaret politikası hedefleri yalnızca ihracat gelirlerini yükseltme çabasından ibaret değildir. Aynı zamanda ülkenin ihracat pazarlarının çeşitlendirilmesi ve ihraç ettiği hammadde kaynaklarının ülke içindeki elde edilme sürecinin katma değerini yükseltmek de en önemli hedeflerindedir.

Ülkenin ihracat gelirlerini artırmasında kabul edilen bir diğer unsurda, önemli yatırımların gerektirdiği bir takım kolaylıkları sağlayacak alt yapı yatırımlarının yapılmasıdır. Yönetim aynı zamanda dövizle ödemelerin yapıldığı gelişen yeni ihracat pazarlarına, özellikle de Doğu Avrupa pazarlarına girmek için de çeşitli çalışmalar yapmaktadır.

4.1.4. Döviz Politikası

Türkmenistan 1 Aralık 1993'te tüm eski Sovyetler Birliği ülkelerinde geçerli para birimi olarak kullanılan Rubleyi terk ederek kendi milli para birimi "manat"ın kullanımına geçmiştir (Tayfun, Aydos, 1998: 24). Manat, prensipte tam konverte edilebilir bir para birimi olarak ve haftalık dolar satışlarına göre sabitlenmiş ve diğer para birimlerine de bu belirlenen dolar kuru üzerinden ilgili değişim oranları tespit edilen, resmi olarak sadece tek

bir döviz kuru oranına sahip para birimi şeklinde tanımlanmıştır. 1993 rakamlarına göre döviz kuru 1\$=2 manat olarak kabul edilmiştir. Ancak bu sistem yerini daha sonra üçlü sabit kur sistemine bırakmıştır. Bu oranlardan birincisi; muhasebe ve uluslararası işlemler için kullanılan resmi kur, ikincisi; işletmelerin döviz kazançları ve ülkeler arası ticaretlerinde kullandıkları paralar için uygulanan işletme kuru, üçüncüsü; ülke içi işlemlerde kullanılan ticari kurdur.

Hükümetin döviz kuru ayarlamalarında ilk olarak 6 Aralık 1993'te manatın değeri 1\$=1.98 manat olarak belirlemiştir. Manat'ın dolar karşısındaki değeri az bir miktar yükselmesine rağmen bundan sonra dolar karşısında devalüe edilmiştir. 1994' resmi kur 1\$=10 manat olarak açıklanmış, 2 Mayıs 1995'te 1\$=60 manat olarak belirlenmiştir. Ancak bu düzenlemede değişim oranı gaz işletmeleri ve bazı büyük ihracatçılar için 1\$=1.98 manat seviyesinde sabit tutulmuştur.

1995'in son çeyreğinde iki devalüasyon işlemi yapılmış, ilk olarak 1\$=1,450 manat ve son olarak 1\$=2,100 manat olarak belirlenmiştir. Benzer şekilde, 1996'da üç kez kur ayarlaması yapılmıştır. Şubat'ta 1\$=2,400 manat Nisan'da 1\$=4.600 manat ve yıl sonunda da 1\$=5.300 manat şeklinde manat devalüe edilmiştir (Turkmenstatpragnoz, 1998: 35).

4.2. Türkmenistan'ın Genel Ekonomik Görünümü

4.2.1. Bazı Ekonomik Göstergeler

Türkmenistan son üç yıl içerisinde Gayri safi yurt içi hasılda önemli bir artış sağlayarak, bu bakımdan bölgede en başarılı ülke olmayı başarmıştır. 1998 yılında % 5 1999'da % 16 ve 2000 yılında ise % 17.6'lık büyüme hızıyla oldukça yüksek bir performans gerçekleştirilmiştir (Turkmenistan News Weekly, January, 2001d:9). Sıkı para politikası enflasyon oranını dizginleyerek 1999'da % 20 seviyesine düşürmüştür. Aşağıdaki tabloda genel olarak Türkmenistan'ın makro iktisadi görünümünü ortaya koyan birtakım göstergeler sunulmuştur.

Tablo 4.1: Seçilmiş Makroekonomik Göstergeler: Türkmenistan (Gürgen, 2000: 42).

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000 ¹
Enflasyon (Dönem Sonu %)	664.0	1400.0	1328.5	1261.5	445.9	21.5	19.8	20.1	24.0 ¹
Sabit Fiyatlarla GSYİH'daki % Değişim	-5.3	-10.0	-17.3	-7.2	-6.7	-11.3	5.0	16.0	17.6
Ödemeler Dengesi (Milyon \$)	426	776	85	0.5	-0.05	-580	-935	-571.3	71
Bütçe Dengesi (GSYİH'nin % olarak)	-9.4	-4.1	-2.3	-2.6	0.3	0.0	-2.8	0.9	-2.4
Ticaret Dengesi (Milyar \$)	1,140	1,100	486	441	147	-231	-523	-210	448
Toplam Yabancı Direkt Yatırımlar (Milyon \$)	0.0	79	103	233	108	108	62	125	100
Dış Borçlar (Milyon \$)	0.0	0.0	371	515	667	1,272	1,742	1,955	2,400
Döviz Kuru	0.0	0.0	434	434	3,978	5,352	5,719	9,203	11,630 ²
Net Rezervler (Milyon \$, Altın dahil)	0.0	808	906	1,171	1,173	1,287	1,388	1,604	1,874

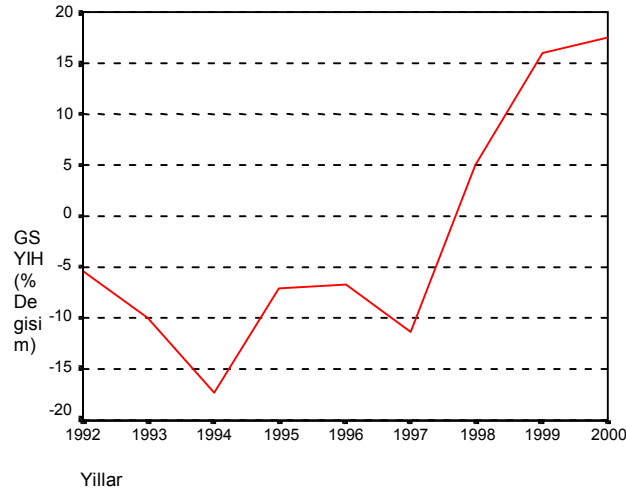
¹ 2000 yılı verileri tahmini verilerdir.

² IMF, World Economic Outlook, May 2000. s.32

³ Türkmenistan İstatistik Kurumu, Türkmenstatpragnoz'un 2000 yılı için gerçekleşen büyüme oranını %17,6 olduğunu açıklamıştır.

4.2.1.1. Gayri Safi Yurt İçi Hasıla

Türkmenistan diğer bağımsız devletlerden vadesi gelmiş olan borçlarını toplayabilirse ve ekonomik platformda önemli reformları gerçekleştirebilirse çok güçlü bir gelişme potansiyeline sahiptir. Aşağıda şekil 4.1'de de görüldüğü üzere son dört yıl içinde büyüme hızında yakaladığı performans bunu göstermektedir.



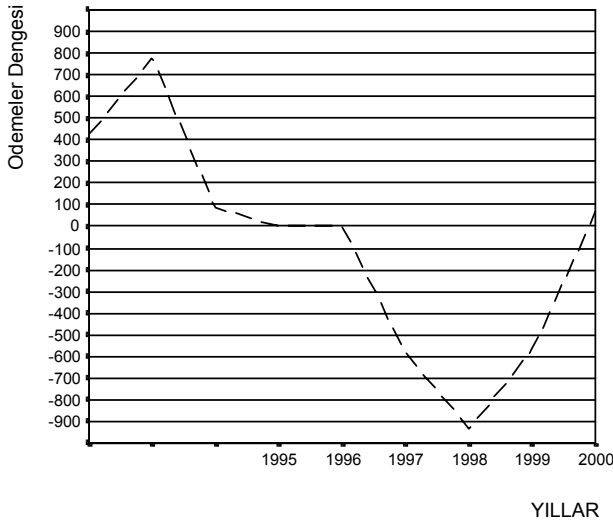
Şekil 4.1 : GSYİH'daki Yıllık % Değişim

Ukrayna'ya geçici gaz ihracatının yeniden başlaması ve tarımdaki çok güçlü iyileşme sayesinde, 1999 yılında GSYİH da % 16'lık keskin bir büyüme sağlanmıştır. 1998 yılında ki % 5'lik büyüme hızına göre oldukça yüksek bir büyüme hızı gerçekleştirilmiştir (IMF, 1999: 7). Türkmenistan İstatistik Kurumu 2000 yılı için büyüme oranını % 17.6 olduğunu açıklamıştır (Turkmenistan News Weekly, January, 2000c: 6). Bu bakımdan Türkmenistan son üç yıl içerisinde oldukça iyi, sürdürülebilir büyüme hızı performansı yakalamıştır.

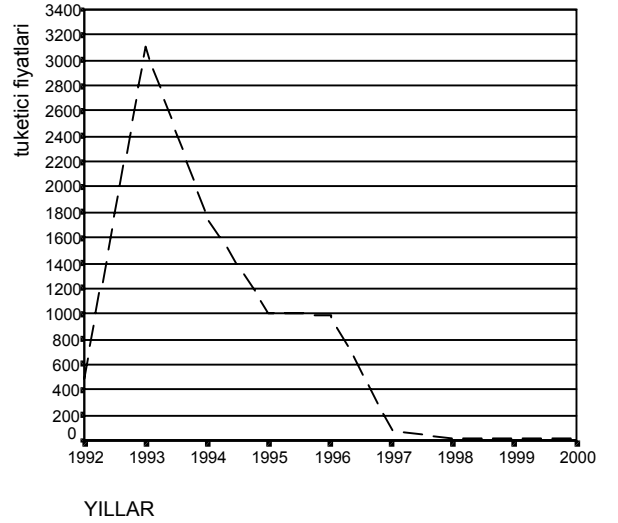
Rusya Aralık 1999'da vadesi gelmiş tüm gaz borçlarını ödemesi yönündeki vaadini gerçekleştirilmesi ve ABD'nin, Türkiye üzerinden geçmesi istenen Hazar petrol-gaz boru hattı projesini desteklemesi halinde bu gelişmenin gelecekte de devam ettirilebileceği söylenebilir.

4.2.1.2. Enflasyon

Türkmenistan, sıkı para politikası ve yabancı para satışlarının aşırı likiditeyi emmesi yoluyla 1997 yılının ilk döneminde enflasyonu düşürmeyi başarmıştır. Aşağıda şekil 4.2'de de görüldüğü üzere, 1997-1999 yılları arasında yıl sonu enflasyon oranları % 20'ye kadar düşürülmüştür. 1998 yılı içinde enflasyon oranı %21.4'ten % 19.8'e seviyesine kadar gerilemiştir (Turkmenistan News Weekly, February, 2000a: 9).



Şekil 4.2 : Enflasyon



Şekil 4.3 : Ödemeler Dengesi

Fakat 1999 yılı boyunca, anti-enflasyonist uygulamalar ithalatı kısmak ve döviz girişine limit koymak, kamu harcamalarını olduğunca kısmak şeklindeki sıkı para politikasıyla yıl sonu itibariyle 12 aylık dönemde enflasyon oranı yıl sonu itibariyle %23.5 olarak gerçekleşmiştir (IMF, 2000: 31). Türkmenistan istatistik kurumu 2000 yılı için enflasyon oranının % 24 olduğunu açıklamıştır.

4.2.1.3. Ödemeler Dengesi

Yukarıda şekil 4.3’de de görüldüğü üzere ödemeler dengesi açığı 1995 yılında 935 milyon dolar iken 1999 yılında 571 milyon dolara gerilemiştir. Bu gelişme asıl olarak ticari bütçedeki vadesi gelen ödemelerdeki gelişmedir. 1998 de 523 milyon dolar olan bu açık 1999 yılında 210 milyon dolara düşürülmüştür (US&Foreign Commercial Service, 1999:6) Bu gelişmeye sebep olan temel faktörler: Ukrayna’ya yapılan gaz ihracatının yeniden başlaması ve ithalatın azaltılmasıdır. Ukrayna 1999 yılına ait gaz ödemelerinin çoğunu yerine getirememiştir. Bu sebeple 2000 yılında Ukrayna’nın borç yapısı yeniden düzenlenmiş ve bu sayede nakit şartları cari hesap toplamını biraz daha düşürmüştür.

4.2.1.4. Özelleştirme

1992 yılında ilk olarak Devlet Mülkiyeti ve Girişimciliği Destekleme Bakanlığı Türkmenistan’ın özelleştirme programını geliştirmek ve gerçekleştirmek üzere kurulmuştur. Söz konusu bakanlık ilk faaliyet olarak ta özel işletmeleri destekleme kanununu düzenleyerek uygulamaya koymuş ancak bununla birlikte bu bakanlık Haziran 1993’te fesih edilmiştir. Bu tarihten sonra kanun taslaklarını da içeren özelleştirme politikalarını belirleme görevi Ekonomi ve Finans Bakanlığına bağlı Devlet Mülkiyeti ve Özelleştirme Departmanına verilmiştir.

Yetkililer özelleştirme prosesini iki aşamada uygulamayı düşünmüşlerdir (United Nations, 1999: 12): İlk aşama, hizmetler sektöründe gıda ticareti ve hizmetleri sunan şirketler, tüketim malları üretimi yapan küçük işletmeler yada inşaat malzemeleri ve yarım kalmış inşaat projelerini içermektedir. İkinci aşama, tüketim malları endüstrisinde faaliyet gösteren

büyük çaplı işletmeleri içermektedir. Yönetim gaz, petrol, demiryolları, telekomünikasyon ve enerji gibi stratejik endüstri alanlarını özelleştirme kapsamına almamıştır.

Özelleştirme faaliyetlerini destekleme ve özel işletmelere yardımcı olması amacıyla 3 Ağustos 1993 tarihinde “Küçük İşletmeleri ve Girişimciliği Destekleme Uluslararası Bankası” faaliyetlerine başlamıştır (IMF, 1995: 14). Bu kurum uluslararası finansal kurumların devletin yatırımlarının yapısını değiştirmesiyle ilgili fikirlerine karşı yapılması gerekenlerden sorumludur. Uluslararası oranlara bakıldığında yapılan yatırımlarda devletin payının % 20 seviyelerinde seyretmesine rağmen Türkmenistan’da bu oran oldukça yüksektir. Söz konusu yapının değiştirilmesi ile ilgili çalışmalara karşı yine bu kurum sorumludur.

Yönetim 1996-97 dönemi için özelleştirme planı beklentilerini her bir Bakanlığın kendisine bağlı teşebbüslerin %15’ini özelleştirilmesi şeklinde belirtmiştir. Bu plan, Devlet Mülkiyeti ve Özelleştirme Departmanının yönetiminde 800 teşebbüsün özelleştirilmesini içermiştir. Büyük üniteler (330’un üzerinde işçi istihdam eden) için de bir kefil ve kütle özelleştirme sistemi geliştirilmiş ancak sadece hizmetler sektörünün özelleştirilmesi tamamlanabilmiştir. Fakat bunun yanında yönetim 6,000 küçük ölçekli işletmenin özelleştirilmesine müsaade ederken orta ve büyük ölçekli işletmelerin satılmasını ertelemiştir (UNDP, 1999b: 104). Hizmetler sektöründe küçük işletmelerin ve perakendecilik sektörlerinin özelleştirilmesinde başarı sağlanmıştır.

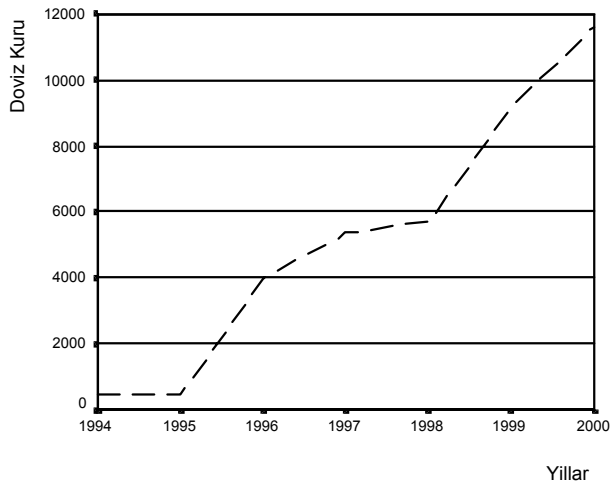
Diğer taraftan yönetimin enerji sektöründe ve pamuk endüstrisinde özelleştirme planı yoktur. Bu sektörler daha çok yabancı yatırımlarla geliştirilmek istenmektedir. Türkmenistan mülkiyet hukukunda tarımsal alan ve gayri menkullerin her ikisinin de özel mülkiyetine izin verilmesine rağmen bu konuda da sadece bir kaç uygulama yapılmıştır. Uygulamalar 100 adet çiftliğin özelleştirilmesini kapsamıştır. Ancak yetkililer ekilebilir arazilerin özel mülkiyete verilmesi uygulamalarını hızlandırma çabasındadırlar.

Sanayi sektöründe tüm büyük işletmeler devletin elindedir. 1999 yılı boyunca 3 işletme özelleştirilmiştir. Yaklaşık 280 orta ve büyük ölçekli işletme özelleştirme aşamasındadır.

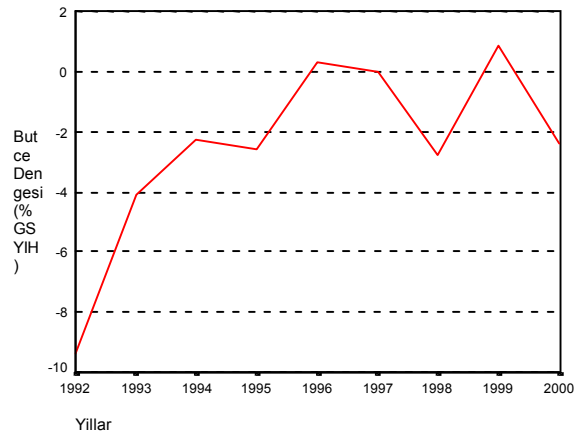
Son olarak, özelleştirme sürecinin benimsenen kademeli reform politikası gereği yavaş işletildiği söylenebilir. Örneğin, gerekli hukuki çatı 1992 yılında kurulmuş olmasına rağmen az da olsa bir ilerleme sağlanmıştır. Benzer şekilde bankacılık sistemi devlet mülkiyetinde ve bankacılık kurumlarının kredi politikaları ekonomi yönetimi tarafından belirlenmektedir. Yurt içi üretim ve ticaret devlet düzenlemelerini gerektiren resmi kararlarla ve mülkiyeti devlete ait işletmelere üretim kotalarının dağıtılması şeklinde gerçekleştirilmektedir.

4.2.1.5. Devlet Bütçesi

Aşağıda şekil 3.5’de görüldüğü üzere Devlet bütçesi 1998 yılında 2.8 oranında açık verirken, 1999 yılında GSYİH’nın 0.9’u kadar fazla vermiştir. Bu gelişme esas olarak devlet harcamalarının kısılmasından kaynaklanmıştır ve devlet harcamaları 1998 yılı boyunca GSYİH’nın % 25.9 u kadarken, bu oran 1999 yılında % 19’a gerilemiştir (EBRD, 2000b: 7).



Şekil 4.4 : Döviz Kuru



Şekil 4.5 : Bütçe Dengesi

4.2.1.6. Döviz Kuru

Yönetim, daha önce açıklandığı üzere üçlü döviz kuru yöntemini uygulamaktadır. Yukarıda şekil 4.4'de görüldüğü üzere yıllar itibariyle değişik zaman dilimlerinde manat dolar karşısında devalüe edilmiştir. Son olarak 1996 yılı sonu itibariyle yapılan ayarlamayla resmi kur 1\$=5.200 manat olarak belirlenmiştir.

4.2.1.7. Vergilendirme

Türkmenistan henüz ticaret ve vergi kurallarını geliştirme aşamasında olan bir ülkedir. Vergilendirme konusunda yapılan düzenlemelerde uygulamaya konulan bazı vergi türlerini şu şekilde sıralayabiliriz (Nazarov, 1999: 72, 75):

- **Katma Değer Vergisi:** İthalat, ihracat faaliyetlerinden ve yerli piyasada üretilen ve dışarıdan getirilen tüm mallara uygulanır. KDV oranı 1993 yılından beri % 20 olarak uygulanmaktadır. Tercihli olan önemli bazı mallarda bu oran % 10'dur.
- **Kazanç Vergisi:** Yatırımcılar için kazanç vergisi, mülkiyet ve faaliyet şekline bağlıdır. Vergilendirmeye ilgili yapılan düzenlemelerde yabancı yatırımcılara bazı muafiyetler tanınmış ve bazı sektörler içinde özel oranlar kabul edilmiştir. Bir işletme yeni kurulmuş ve kazançlarının %70'i tarımsal mallar, tüketim malları yada inşaat malzemelerinden kaynaklanıyorsa kazanç getirici faaliyetlerinin ilk yılında vergi ödemelerinden muaf tutulmuştur. Yine bu tip işletmeler kazanç getiren faaliyetlerinin ikinci yılında kazanç vergisinin % 50'sini öderler. Standart Kazanç vergisi oranı 1993 yılından beri % 25'tir. Fakat bu vergi pratikte 3 şekilde uygulanmaktadır;

Birincisi; yatırımcıların katıldıkları sanayi, tedarik, arz-satış ve ticaret faaliyetlerinde bütçelerindeki kazançların %25'ini vergi olarak öderler.

İkincisi; borsalar, komisyoncular, arabuluculuk faaliyetleriyle uğraşan işletmeler, ticaret komisyonlarından aldıklarının % 45'ini vergi olarak öderler.

Üçüncüsü; yerli ve yabancı birleşik şirket iştirakçilerinin kazançlarından, gelir artışı şeklindeki kazançlarının % 45'ini vergi olarak öderler.

- **Tüketim Vergileri:** Tüketilebilir mallar, yerel üretim (ihracat için üretimi de içerir) ve ithal edilmiş mallar, kişisel imkanlarla ya da malların değişimi şeklinde elde edilmiş satılabilir mallardan oluşur. Tüketim vergisi oranları altındaki malların listesi periyodik olarak değişmektedir.
- **Gayrimenkul Vergisi:** Mülkiyet şekli ve endüstri branşı fark temeksizin Türkmenistan'da bulunan kurumların ve işletmelerin yerleştikleri yerler için ödedikleri vergidir. Bu vergi oranı, başlıca fon ve kazançların ortalama düşürülebilir değerinin % 1'idir.
- **Motorlu Taşıtlar Vergisi:** Türkmenistan'da yerleşmiş bulunan vatandaşlar ile kurumlar ve işletmeleri kapsamaktadır. Bu vergi oranı ülkeye giren ve vatandaşlar ya da işletmelerin sahipliğine geçirilen motorlu taşıtların motor hacmine bağlı olarak sabit hesaplanan bir vergidir.
- **Fazla Ücret Vergisi:** İşletmelerin ve kurumların sabit ve hesaplanmış maaş fonlarını aşan miktar toplamının % 50 ila % 60 oranında miktarlarını içerir.
- **Kişisel Gelir Vergisi:** Bu yeni uygulanan bir vergi olarak anlaşılmalıdır. Gelirlere bağlı olarak farklılaştırılmış vergi oranı altında toplanmış bir vergidir. Kişisel gelirlerin vergi yapısı Temmuz 1995'te basitleştirilmiş ve % 8'lik sabit vergi oranı kabul edilmiştir. Vatandaşların aldıkları aylık resmi sabit ortalama ücretleri vergiden muafır.

4.2.2. Türkmenistan'da Yatırım İklimi

Bağımsızlığın ilk yıllarında toplam yatırımların % 55'i bütçe yatırımları % 45'i ise devlet teşebbüsleri, kooperatif çiftlikleri ve diğer devlet kurumları tarafından yapılan yatırımlardır. Bunlardan bütçe finansmanı ile yapılan yatırımlar ev inşaatı, sosyal ve kültürel gelişim için yapılan yatırımları içermiştir. Yatırımların sektörlere göre dağılımı; sanayi % 23, tarım %28, hizmetler % 41 ve diğerleri % 8'dir. Yapılan yatırımlar içinde en geniş payı ise petrol ve gazla ilgili yatırımlar oluşturmaktadır.

Türkmenistan için önemli bir yatırım kaynağı da direkt ya da Türkmen teşebbüsleri ile yapılan ikili antlaşmalara bağlı olan yabancı yatırımlardır. Oldukça ihtiyaç duyulan yabancı yatırımlar için şüphesiz çeşitli çıkarlar olmasına rağmen, yavaş işleyen yapısal reformlarla ağır bürokrasi birleşince bazı yatırımcılar taahhütlerinde çekinceli davranmaktadırlar. Buna rağmen hükümet geçen 9 yıl içerisinde 800 milyon doları aşan tutarlardaki “Yabancı Direkt Yatırımlar” için anlaşma yapmıştır.

4.2.2.1. Yatırım Politikası ve Teşvikler

Yabancı Yatırımlar Kanunu, Serbest Ekonomik Bölgeler Kanunu ve işletme faaliyetlerini düzenleyen kanunlarda yatırımcılar için çeşitli özendirici düzenlemelere yer verilmiştir (Turkmenistan Gazetesi, 1993a: 6). Bu teşviklerin en önemlisi yeni yatırımlar için vergiden muaf dönemlerin sağlanmasıdır. Bir diğeri Serbest Ekonomik Bölgelerde yapılandırılmış her türlü ekonomik faaliyet gelir elde etmeye başladıkları dönemden sonra 3 yıl boyunca vergiden muaf tutulmuştur. Takip eden 3 yılda da düşük oranlarda vergi ödeme imkanı sağlanmıştır. Bunlara ilaveten serbest bölgelerdeki işletmeler ihraç mallarını satın almada, toprak kiralamada, ve hizmetlerde çeşitli imtiyazlara sahiptirler.

Doğrudan yabancı yatırımların artması ve ortak teşebbüs yatırımlarına daha da fazla önem verilmesi politikasının bir parçası olarak hukuki yapı birkaç yıldan beri geliştirilmektedir. Temel yatırım ve teşviklerle ilgili kanunun içeriği aşağıdaki gibidir (TİKA, 1993: 63, 65):

- Yabancı yatırımcılar için imtiyazları ve garantileri bir yerde birleştirme ve vergi teşviklerini içerir,
- Türkmenistan da mukim olmayanların işlerini idare etmeleri için şirketlere ve bireylere sahipliğin kayıtsızlığına müsaade edilir.
- Yabancı tüzel kişilerin ve gerçek kişilerin, Türkmenistan’ın toprak, doğal kaynaklar ve diğer varlıklarını kullanma hakkı verilir.
- Yatırımları teşvik etmeye yönelik serbest ekonomik bölgeler oluşturulması.

Yönetim yabancı yatırımları tüm sektörlerde ülkeye davet etmesine rağmen yatırımları daha çok az gelişmiş yada genişleme ihtiyacı hissedilen bölgelere yönlendirmektedir. Ayrıcalıklı alanlarda yönetim, yatırımcılara Dış Ekonomik İlişkiler Bankası aracılığıyla kredi garantörlüğü gibi ekstra avantajlar da tahsis etmektedir.

Yabancı yatırım kanunu hükümlerine göre yatırımcılar taahhüt ettikleri yatırım tutarının %30'undan daha fazla bir kısmını dövizle yaparsa orijinal yatırımın tamamı geri dönene kadar kardan vergi muafiyeti hakkı da verilmiştir. Son olarak kazançlarını yeniden yatırıma dönüştürenlerin yeniden yatırım sermayesi vergiden muaf tutulmuştur. Yabancı yatırımcıların ithal ettikleri mallar eğer işletme sermayesi fonunun bir parçası olarak düşünülmüş yada üretim amaçları için düşünülmüş ise gümrük yükümlülüklerinden de muaf tutulmuştur. Bu kanun aynı zamanda aşağıdaki garantileri de içermektedir (Turkmenistan Gazetesi, 1993b: 4):

- Kanun değişikliklerine karşı üç yıl boyunca yatırımcıları koruma
- Türkmen parasını yabancı paraya dönüştürme hakkı
- Yatırımcılara kazançlarını saklama ve yeniden yatırıma dönüştürmesine izin verilmesi
- Entelektüel malların korunması hakkı
- Millileştirmenin yasaklanması gibi.

4.2.2.2. Serbest Ekonomik Bölgeler

Serbest ekonomik bölge kanunu serbest bölgelerde yapılacak olan yatırımlarla ilgili olağan teşvikler paketini içermektedir (Turkmenistan Gazetesi, 1993b: 6) Bunlar: millileştirmeye karşı koruma, şirketlerin vergiden sonraki kazançları serbestçe ülkelerine gönderebilmeleri, kazançlarını yeniden yüksek teknolojik yatırımlara yada ihracata yönelik endüstrilerde ve ihracat kısıtlamaları olmayan alanlara yatırım yapmaları durumunda vergi istisnalarından ve 3 yıl boyunca vergiden muaflik gibi konuları içermektedir.

Türkmenistan da 7 tanesi 1992 yılında kurulan toplam 10 adet serbest ekonomik bölge olmasına rağmen bunlardan sadece Aşkabat uluslararası havaalanı tam kapasite ile çalışmakta ve aktif olarak işlemektedir. Bu havaalanı transit iş ve hizmetlerin gelişmesine olanak sağlayacak imkanları sunmaktadır. Yetersiz altyapı hizmetleri ve özel sektörün yavaş gelişimi diğer serbest bölgelerin ve limanların gelişimindeki performansın düşük olmasında en önemli sebeplerdir. Bir diğer önemli sebepte yönetimin finansal desteğe olan ihtiyacıdır.

4.2.2.3. Doğrudan Yabancı Yatırımlar

Türkmenistan yönetimi ülkenin çok ihtiyacı olan sermaye ve teknoloji ihtiyaçlarını karşılamak için yabancı yatırımları çekme konusunda oldukça isteklidir. Yabancı Ekonomik İlişkiler Bakanlığı yabancı yatırımların hangi alanlara yönlendirileceği yönündeki açıklamasına göre, yabancı yatırımlarda ve finansmanda öncelikler şu şekilde sıralanmıştır; gaz, haberleşme, ulaştırma, endüstri, sulama, tarımsal yatırımlar, tekstil sektörü ve sağlık sektörüdür (BISNIS, 2000).

Aralık 1995'te bu sektörlerle ilgili 93 anahtar yatırım projesinin listesi açıklanmıştır. Buna ek olarak petrol, gaz ve tarım sektöründe bu yönde yapılacak altyapı harcamaları için ihtiyacı olan döviz sağlanmak üzere iki ayrı yatırım fonu kurulmuştur (UNDP, 1998b: 208).

Yabancı yatırımlar konusunda, bankacılık, özel mülkiyet ve entelektüel mülkiyet haklarının korunması hakkında 1992 yılında kabul edilen kanunlarla da bu istek desteklenmiştir.

Türkmenistan yönetimi özellikle petrol ve gaz işletmeciliği alanında yabancı yatırımları artırmak istemektedir. Bu amaçla bu alanda yapılacak yatırımlar için cazip koşullar oluşturmak maksadıyla bazı çalışmalar yapılmaktadır. Fakat yönetimin bu konuda önemli vaatleri olmasına rağmen yabancı yatırımcılar için hala kanuni eksiklikler ve dünya pazarlarına girişin sınırlı olması, gibi önemli engeller mevcuttur.

1998 yılı itibariyle net yabancı yatırımların tutarı 62 milyon dolar iken bu rakam 1999 yılı itibariyle 125 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir (EBRD, 2000b: 8). Devlet Yabancı Yatırımlar Acentesinin yönettiği genellikle 800 den fazla şirket vardır. Fakat özel sektör henüz küçük ölçekli olduğundan yatırımlar ilerlememiştir yada oldukça azdır. Yalnızca petrol, gaz ve ulaştırma sektörleri beklenen yabancı yatırımları gerçekleştirmiştir. IMF'in bu konudaki açıklamasında, petrol ve gaz ortaklık anlaşmaları yapılır ve boru hattı ihracatı geliştirilirse, yabancı direkt yatırımların 2000-2001 yıllarında 500 milyon doların üzerine çıkacağını tahmin etmektedir.

Ekim 1991-Ekim 1999 arasında yapılan yeni yatırımların % 50 sinin yabancı yatırımlar olduğu hesaplanmıştır. Yapılan yatırımların % 70'i sanayi sektöründe gerçekleştirilirken, bu yatırımların % 29'u petrol ve gaz sektöründe, %17'si hafif sanayi de, %13'ü gıda endüstrisinde gerçekleştirilmiştir (BISNIS, 2000).

4.2.2.4. Yabancı Yatırımlarla İlgili Düzenlemeler

Yabancı yatırımlar konusunda başlıca düzenleme Mayıs 1992'de yapılmıştır. Buna göre yabancı yatırımcıların, Türkmenistan'ın iç hukukuna uymaları, çalıştığı alanla ilgili lisans izninin bulunması gibi yükümlülükleri yerine getirmesi istenmektedir. Bu düzenlemelerle yatırımcılar, yatırımın gerçekleştirildiği tarihten itibaren 3 yıl süreyle kanun değişikliklerine karşı korunmuşlardır. Yine bu düzenlemeye göre bütün yabancı yatırımcılar Yabancı Ekonomik İlişkiler Bakanlığına kayıt olmak ve Türkmenistan'daki faaliyetleri hakkında gerekli raporları belli sürelerle bu bakanlığa rapor etmek zorundadırlar.

Pamuk, petrol ve devletin ithal ettikleri hariç tüm ihracat ithalat işlemleri, Devlet Malları ve Hammaddeleri Acentası (DMHA) üzerinden yapılması zorunludur. Dış ticaret işletmeleri ve ortak anlaşmalı şirketler işlemlerini %2'lik bir komisyonla DMHA'ya kayıt ettirmelidirler. İlave olarak, bu şirketler Devlet Yabancı Yatırımcılar Acentesinden Türkmenistan'da üretilmiş ihraç ürünleri için ve üretimde gerekli ithal ürünleri için lisans

almak zorundadırlar. Ticaret işlemleri için ithalat ihracat lisansı verme yetkisi sadece DMHA'ya verilmiştir.

Bu acentelerden başka son olarak, tüm yabancı yatırımları kontrol etmek üzere Devlet Yabancı Yatırımlar Acentası (DYVA) görevlendirilmiştir. Bu kurum devlet bakanlıklarının yatırım tekliflerini ve döviz kredileri tekliflerini gözden geçirir. Tüm acenteler ve Bakanlıklar yatırım projeleri ve yurt dışı ihtiyaçları ile ilgili herhangi bir işlem yapmadan önce bu kurumun onayını almak zorundadırlar.

Bu acente Yabancı Ekonomik Faaliyetler için kurulan Dış Ekonomik İlişkiler Bankası bünyesinde faaliyet göstermektedir. Dış Ekonomik İlişkiler Bankası yabancı işadamları ve yatırımcılar ve ihracatçılar için anahtar kurumdur. Türkmen yönetimi için bir mali acentedir. Dış Ekonomik İlişkiler Bankası, Merkez Bankası ile birlikte Amerikan İthalat İhracat Bankası Fonu'na karşı garantörlük hakkına sahip iki bankadır. Tüm devlet garantileri Yabancı Yatırım Acentesi vasıtasıyla kayıt ettirilmelidirler.

4.2.2.5. Yatırım Olanakları

Türkmenistan'ın gaz rezervleri açısından dünya sıralamasında dördüncü sırada yer alması hasebiyle, yatırım açısından başlıca sektörlerin petrol ve gaz sektörü olduğu söylenebilir. Gelişme sağlamak için, öncelik araştırma ve işletme faaliyetlerinde olmasına rağmen yatırımlar için başlıca getirisi yüksek alanlar gaz ve petrol taşımacılığı ve petro-kimya endüstrisidir. Diğer yatırım alanlarına göre petrol ve gaz sektörünün gelecekte yatırım olanakları açısından kilit sektör olacağı söylenebilir. Ancak bu büyük ölçüde tatmin edici çıktıyı sağlayacak yeni petrol gaz boru hatlarının kurulmasına bağlıdır. Bu sağlandığı takdirde neticede gelirlerde gelecekte ihtiyacın üstünde bir artış yaratılabilecektir.

Petrol ve gaz sektöründe iç yatırım imkanları olmakla birlikte tarım sektöründe de özellikle pamuk ve tahıl alanında yatırımlar için birçok imkanlar mevcuttur. Bu konuda yönetimin politikaları yeni tekstil fabrikaları ve giyim endüstrisi sayesinde ham pamuğun katma değerini artırma düşüncesine dayandırılmıştır. Son yıllarda pamuk üretimi yıllık 1.3

milyon ton düzeyinde gerçekleşmektedir. Özellikle tarım alanındaki diğer yatırım olanaklarının gıda geliştirme, tarımsal know-how, paketleme, tarımsal üretim ve sulama ekipmanları gibi alanları içermektedir.

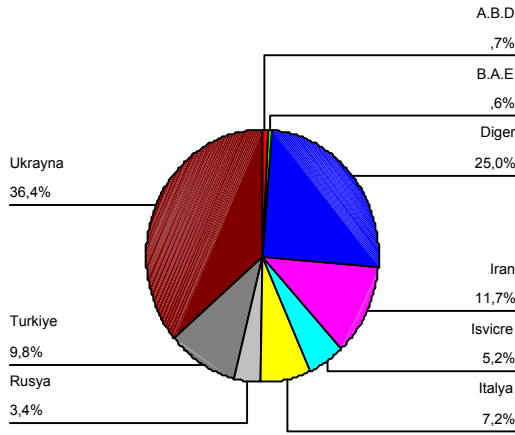
4.2.3. Dünya Piyasaları ve Uluslararası Ticaret

İhracat ve ithalatın oranlanmasıyla ölçülen ticaret fazlası bağımsızlıktan önce GSMH'nin % 35'i idi. Bu oran eski Sovyet Cumhuriyetleri içinde en yüksek orandır. 1991'den önce iç fiyatlarla konsolide edilmiş ödemeler bilançosunun fazla vermesi planlanmış ancak, bu dönemde yabancı ülkelerle yapılan ticarete denge sürekli açık vermiştir. Bağımsızlıktan önce gaz satışlarının değeri, dünya fiyatlarıyla küçük farklılıklar olmasına rağmen Sovyetler Birliği iç fiyatlarıyla hesaplanıyordu. Türkmen gazı Rusya içinde ve hem de KEYK'ya (Karşılıklı Ekonomik Yardım Konseyi) üye ülkelere satılan Rusya gazıyla karıştırılarak satılıyordu. Ocak 1991'de KEYK'in son bulmasıyla, Rusya ile ticarete ödemelerin döviz karşılığı ve dünya fiyatlarından yapılması kararlaştırılmıştır.

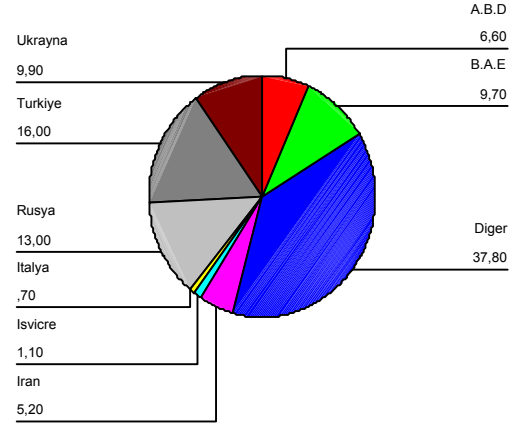
Diğer taraftan, Türkmenistan'ın AB ile olan ilişkilerini geliştirmek için Mayıs 1998 de ekonomik ve politik işbirliği anlaşması imzalanmış ve bu anlaşma 1989 yılında AB ile Sovyetler birliği arasında yapılan anlaşmanın yerini almıştır. Temmuz 1998 de İran ile de iki protokol imzalanmıştır (Turkmenistan News Weekly, July, 1998: 7). Bunlardan ilki iki ülke arasındaki siyasi işbirliğinin genişlemesi ve devamlılığı, ikincisi Harir-Rud nehri üzerinde baraj yapımı için yapılması gereken araştırmaları hızlandırmak üzere yapılan anlaşmalardır. Diğer taraftan Türkmenistan ile Çin arasında Eylül 1998'de iki taraflı ekonomik ve ticari bağları geliştirmek için ortak beyanda bulunulmuştur (Turkmenistan News Weekly, September, 1998: 6). Her iki ülke de enerji işletmeciliği, üretim ve ürünleri uluslararası pazarlara taşıma amacıyla işbirliği konusunda anlaşmaya varmışlardır.

Türkmenistan'ın ihracat ticaretinde gaz, petrol ve hafif sanayi malları ağırlıklı olarak ihracat kalemlerini oluşturur. Buna göre ihracat yapısı doğal gaz %49, ham petrol % 10, petrol ürünleri %22, pamuk ipliği %7, ve tekstil ürünleri %6. İthalat yapısı ise, teknik

mallar %68 tüketici malları %32'dir. Yukarıda şekil 4.7'de görüldüğü üzere % 16'lık bir payla Türkiye, ikinci sırayı % 13'lük bir pay Rusya ve % 9.9'luk bir payla Ukrayna üçüncü sırayı almaktadır. İthalat yapısında Türkiye'nin payının önemli bir seviyeye ulaşmasında en önemli etken ticaret ve inşaat sektöründeki Türk yatırımlarının önemli artışıdır.



Şekil 4.6: Ülkelere Göre İhracat Yapısı



Şkil 4.7: Ülkelere Göre İthalat Yapısı

1999 yılı için dış ticaret açığı 210 milyon dolar seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu bir önceki yılda gerçekleşen 523 milyon dolarlık dış ticaret fazlasına göre önemli bir düşüş sayılabilir. Bunun nedeni gaz ihracatı yapılan ülkelerin vadesi gelmiş borçlarının % 82 ye yükselmesi (1,1 milyar dolar) ve ithalatın % 25 (1,3 milyon dolar) artmasıdır (Turkmenistan News Weekly, December, 2000c: 7). Aralık 2000 verileriyle ülkelere göre ihracat yapısı yukarıda şekil 3.6'da görüldüğü üzere gaz satışlarındaki artışa bağlı olarak şekil almıştır. Buna göre ihracatta ilk sırada % 36.4 lük bir oranla Ukrayna, İthalatta ise % 16.0'lık bir oranla Türkiye yer almaktadır. Rusya ile ticareti 207.2 milyondardır. Bunun 43,4 milyon doları ihracat ve toplam ihracat içindeki payı % 3.4'tür, 163.8 milyon doları ithalat ve toplam ithalat içindeki payı % 13'tür.

4.2.4. Türkmenistan'ın Ekonomik Kalkınma Sürecinde Temel Sektörler

Petrol, gaz ve pamuklu dokuma ve tekstil sektörleri Türkmenistan'ın başlıca ekonomik faaliyet alanlarıdır. Tüm ekonomik faaliyetlerin % 70'i bu sektörlerde gerçekleştirilmektedir (IFC, 1999). Yakın gelecekte de bunun devam edeceği söylenebilir.

Diğer taraftan ham pamuk üretiminin katma değerini arttırmak amacıyla tekstil sektöründe birçok imkanlar sunan Türkmenistan, pamuk üretiminde dünya sıralamasında ilk 10 ülke arasında yer almaktadır. Geçen yıllar itibariyle yıllık olarak 1.3 milyon ton pamuk üretimi gerçekleştirilmiştir.

Enerji üretimi, kimyasallar, inşaat ve bazı temel tarım işleri, ülkenin diğer imalat ve sanayi faaliyetleridir. Toplam endüstriyel üretim 1999 yılının ilk 11 ayında 1998'in aynı zaman dilimine göre % 13 artmıştır. Ek olarak gaz çıkarma kapasitesinde % 120'lik bir artış olurken, pamuk ve gıda üretimi de önemli ölçüde artmıştır.

4.2.4.1. Petrol ve Gaz Sektörleri

Türkmenistan ekonomisinin gelişimi büyük oranda pamuk ve enerji kaynaklarının üretimi ve işletilmesine bağlıdır. Ülke 3 trilyon metreküplük gaz rezerviyle, Rusya, ABD ve İran'dan sonra dünyanın en geniş gaz rezervine sahiptir. Bu durum Türkmenistan'ı global enerji pazarlarında önemli bir aktör konumuna getirmektedir. Devlet İstatistik Kurumuna göre, petrol ve gaz sektörü GSYİH içinde % 20'lik bir paya sahiptir (Turkmenistan News Weekly, November, 2000a: 6).

4.2.4.1.1. Sektörlerin Gelişimi

Türkmenistan'ın Rusya'nın petrol gaz boru hattı sistemine bağlı olması bu sektördeki yabancı yatırımları ve gelişmeyi engellemiştir. Gaz ihracında son zamanlarda Rusya'nın sadece Ukrayna ve Kafkasya ülkelerine müsaade etmesi döviz pazarlarına giriş için bir engel teşkil etmiş ve ülkenin gaz çıktısı azalmıştır (IMF, 1998: 6). Bu sebeple gaz

ihracatında Türkmenistan yeni hatlar geliştirme yoluna gitmiştir. Bu amaçla İran'la da bir gaz boru hattı inşa edilmiştir (Synovitz, 2000). Bu boru hattıyla yönetim 2000 yılı için 5 milyar metreküp gaz ihraç etmeyi planlamıştır. Bu hattın kapasitesini 2002 yılında 8 milyar metreküpe ve 2005 yılında ise 12 milyar metreküpe çıkarılması hedeflenmiştir (Turkmenistan News Weekly, 2000b: 5). Bir diğer projede Türkmen gazının Hazar üzerinden ve İran üzerinden geçecek boru hatlarıyla Türkiye'ye ulaştırılmasıyla ilgili çeşitli çalışmalar yapılmıştır. Fakat bu çalışmalar proje aşamasında kalmıştır.

Doğalgaz üretimi 1999 yılı itibariyle 22.8 milyar metreküp iken 2000 yılında 47 milyar metreküpe çıkarılmıştır (Turkmenistan News Weekly, January, 2001a: 5). Doğal gazın kimyasal üretim süreci için gerekli şartlar bulunmadığından çıkarılan gazın çoğu doğrudan satılmaktadır. Ülke içinde kullanılan gazın çoğu enerji üretim santrallerinde kullanılmaktadır. Üretilen enerjinin de üçte ikisi ihraç edilmektedir. Petrol üretiminde ise 1995 yılından beri değişmeyen bir artış vardır. 1998 yılında günlük çıktı 131.000 varil olarak gerçekleşmiş iken 1999 yılı itibariyle petrol üretimi 7 milyon ton çıkarılmıştır. Bu artış esas itibariyle eski kuyuların yeniden işletilmesinden kaynaklanmıştır. 1999'un ilk 10 ayı boyunca 300 kuyu yeniden inşa edilmiştir. 1999 yılı itibariyle petrol üretimi 6,5 milyon ton iken 2000 yılında 7,1 milyon tona çıkarılmıştır (Turkmenistan News Weekly, 2001c:5).

Yönetim toplam petrol ve yoğunlaştırılmış gaz üretiminin 2005 yılı itibariyle yılda 30 milyon tona ulaştırılacağını açıklamıştır. Bu bakımdan gaz ve petrol endüstrisinin gelişimi için öylece duran uygun ihraç boru hatları oldukça önemli bir faktör olarak ortaya çıkmaktadır.

4.2.4.1.2. Sektörle İlgili Yatırım Projeleri

Petrol ve gaz üretiminin arttırılması çalışmalarının bir sonucu olarak güney Kamışlıca yöresinde çalışma başlatılmış ve burada yapılan üretimin 2004 yılı itibariyle yılda 1 milyon ton olması planlanmıştır. Bu yörede işletme yapması amacıyla yeni bir ulusal anonim şirket kurulmuş ve idare bu yeni şirketle ortak üretim anlaşması imzalamıştır. İşletmeye açılacak

olan bu yöredeki başlıca toplanabilir rezervlerin 9 milyon ton petrol ve 8.4 milyar metreküp serbest gaz ile 400.000 ton yoğunlaştırılmış gaz olduğu açıklanmıştır. Projenin toplam maliyeti 86 milyar dolar olarak hesaplanmıştır (Turkmenistan News Weekly, 2000d: 11).

Anglo-Dutch Oil ve Royal-Dutch Shell ülkenin doğusunda bulunun zengin gaz yataklarının işletilmesi konusunda Türkmenpetrol ve Türkmengaz'la birlikte yeni bir ortak üretim anlaşması imzalamışlardır. Bu yöredeki araştırmalar sonucunda Malay bölgesinde 165 milyar metreküplük bir rezerv, Şatlık yöresinde ise 460 milyar metreküplük rezervlerin olduğu açıklanmıştır. Bu çalışmayla amaçlanan başlıca konu Hazar üzerinden Türkiye'ye ulaşması planlanan ihraç boru hattının hayata geçirilebilme şansını arttıracak kadar yeterli doğal gazın bulunmasıdır. İngiltere'nin Monement Oil işletmesiyle yapılan anlaşmayla da Balkanabat yöresinde arama ve işletme faaliyetleri yapmak üzere Türkmen Shelf işletmesi kurulmuştur. Diğer taraftan Garaşsızlık yöresinde faaliyet göstermek üzere The American Mobil Oil işletmesi, Monument ve Türkmenneft işletmesi ile birlikte ortak üretim anlaşması planı üzerinde anlaşmışlardır. Bu anlaşma Gürgendağ bölgesinin Kuzey bölümü ve Balkan vilayeti yöresinde araştırma ve işletme faaliyetlerini içermektedir.

Petrol ve gaz endüstrisindeki planlanan yatırımların gelecek 10 yıllık zaman dilimi içerisinde % 250'den daha fazla artması beklenmektedir. Planlanan bu yatırımların bir kısmını Malezya'dan Petronas, Almanya'dan Siemens ve Mannesmann, Fransa'dan Technip, Chiyoda, Nichimen ve Itochu gibi Japon firmaları ve Japon Ulusal Petrol İşletmesi gibi yatırımcılar gerçekleştirecektir.

Diğer taraftan iç tüketim için petrol ürünleri üretimini gerçekleştirecek olan Hazar kıyısındaki Türkmenbaşı rafinerisi 1 milyon dolar maliyetle Technip ve Itochu firmalarınca revize edilen ülkenin en geniş yatırımlarından biridir. Projenin ilk safhası 6 milyon ton ek üretim sağlayacaktır. Yine bu projeye yıllık 200.000 ton Polimer üretimi gerçekleştirilecektir. Bu projeye yüksek oktanlı benzin üretimi ve polipropilen üretimi de artmıştır. Diğer bir rafineri de % 6-8 kapasiteyle çalışmak üzere yeniden yapılandırılan

Türkmenabat vilayetinin Sedi rafinerisidir. Şu an her iki rafinerideki günlük toplam üretim 237.000 varildir (Turkmenistan News Weekly, October, 2000c: 9).

4.2.4.1.3. Sektörlerle İlgili Düzenlemeler

Gaz ve petrol endüstrisinin yeniden kurulmaya başlanmasıyla hidrokarbon sektörünü daha parlak bir geleceğin beklediği söylenebilir. Uluslararası muhasebe standartları ve petrol alanlarının geliştirilmesi için birleştirilmiş kuralları ithal edilmesiyle birlikte Türkmen yetkililer endüstrinin yeniden organizasyonu için bir model geliştirmişlerdir. Bu model 6 ayı gaz ve petrol şirketinin kurulması ve yan ürün faaliyetlerini içermektedir. Bu amaçla Türmenpetrol şirketi petrol işlerinden sorumlu, Türkmengaz şirketi ise gaz işlerinden sorumlu şirketler olarak kurulmuşlardır. Rusya aracılığıyla ihraç edilecek gazın, Rusya'nın gaz şirketi olan Gazprom hisselerinin % 44'üne sahip olan Türkmenrozzgaz sorumludur. Petrol ve gaz pazarı ise Türkmenpetrolgaz'ın kontrolündedir. Petrol ve gaz alanında mühendislik ve inşaat işleri Türkmenpetrol-gaz-inşaat şirketi eliyle yürütülmektedir. Petrol ve gaz araştırmalarını da Türkmenrozzgaz yürütmektedir.

4.2.4.2. Pamuklu Dokuma ve Tekstil Sektörleri

Türkmenistan eski Sovyet ülkeleri içinde Özbekistan'dan sonra en fazla pamuk üreten ikinci ülkedir. Pamuk Türkmenistan'ın en önemli tarımsal ürünüdür. Tarımsal üretimin genel toplamı içindeki payı % 60 seviyesindedir. Bağımsızlıktan sonra pamuğun ülke içi katma değerini yükseltmek için üzerinde önemle durulmaya başlanmıştır. 10 Yıllık İstikrar Programı'nda 2010 yılına kadar yıllık 3.000.000 ton hammadde olarak pamuk üretimi 900.000 tonda iplik üretimi hedeflenmiştir. Ülke içinde pamuk ipliği tüketiminin 190.000 tona çıkarılması amaçlanmakta geri kalan 710.000 ton pamuk ipliğinin ihraç edilmesi ve ihraç geliri olarak 710 milyon dolar yıllık döviz girdisi beklenmektedir (Turkmenistan News Weekly, Marc, 2000c: 7).

Türkmenistan Devlet İstatistik Kurumu verilerine göre, 1999'daki pamuk üretimi 1.3 milyon ton olmuştur. Bağımsızlıktan sonra 1993 yılında pamuk hasadı 1.34 milyon ton iken

iplik üretimi 248.000 ton olarak gerçekleşmiştir. Bağımsızlıktan sonra pamuk üretiminin tarımsal hasılat içindeki payında %11'lik bir düşüş yaşanmıştır. 1993-1999 yıllarında iklim koşullarının uygun gitmesi iyi bakım yapılması sonucu pamuk üretiminde tekrar üretim seviyesi yükselmiştir (Turkmen Press, 1999).

Yönetimin doğal kaynakların ülke içi katma değerini yükseltme çalışmalarının bir parçası olarak pamuk ipliği üretimi ve tekstil sektörünün gelişimine önem verilmektedir. Tekstil sektörü yabancı yatırımlar açısından petrol ve gaz sektörlerinden sonra öncelik verilen ikinci sektör konumundadır.

Türkmenistan devleti son beş yıl içerisinde bu alanda oldukça önemli yatırımlar yapmıştır. Türk yatırımcı Çalık Holding tarafından 142 milyon dolar değerinde Aşkabat Tekstil adında bir Tekstil kompleksi kurulmuştur. Bu yatırım Çalık Holding ve Japon Mitsubishi firmasının ortaklığında gerçekleştirilmiştir. Bu yatırıma Japon Eximbank fabrikanın Japon makineleriyle donatılması koşuluyla kredi vermiştir. Geçen sekiz yıl içerisinde Türk yatırımcılar Türkmenistan'da 522 milyon dolar tutarında Tekstil sektörüne yatırım yapmışlardır. Şu anda da bunlardan ayrı olarak 10 adet tekstil fabrikası için 740 milyon dolarlık bir yatırım yapılmaktadır. Bunun yanında yeni çirçir fabrikalarının kurulması, 7 adet eski çirçir fabrikasının onarılması ve 22 tane toplama merkezinin kurulmasına başlanmıştır.

4.2.5. Diğer Sektörler

4.2.5.1. Tarım Sektörü

Tarım sektörü Türkmenistan'ın iktisadi faaliyetlerinde önemini hissettiren bir sektördür. 1993 yılı rakamlarıyla GSYİH içindeki payı % 19, toplam istihdam içindeki payı ise %40'dır (TİKA, 1999: 17, 20). İlerleyen yıllarda Petrol ve gaz fiyatlarının tarımsal ürün fiyatlarına göre nispi artışı, tarım sektörünün GSYİH'daki payında keskin bir düşüşle sonuçlanmasına sebep olmuştur. Ancak sektör hala ekonominin başlıca istihdam yaratan ve ihracat gelirlerinde en önemli kaynaklardan biri olmaya devam etmektedir.

Tarımsal faaliyetler esas olarak pamuk üretimi üzerine yoğunlaştırılmıştır. Tarım alanında özellikle tahıl üretiminde havalanın iyi gitmesi ve iyi bakım sonucu önemli gelişmeler olmuştur. Türkmenistan maliyeti ağır olan başarısız yılların ardından şu an tarımda kendi kendine yeter bir ülke olma yolunda hızla ilerlemektedir. Ülkenin plan hedefleri gelecek 10 yıl içerisinde tarım alanında ürün çeşitlerini arttırmaktır (Turkmenistan News Weekly, August, 2000: 7). 2010 yılını hedef alan programda tarımsal komplekslerin geliştirilmesi, en önemli hedeflerden biri olarak yer almıştır. Bu hedef un ve un ürünleri, bitkisel yağ, patates ve diğer sebzeler, kabak, üzüm, şeker, süt, mandıra ürünleri üretimini de 2005 yılına kadar ülkenin kendi kendine yetecek seviyeye ulaşılmasını içermektedir. Diğer taraftan tarımsal ürünlerde üretim 2005 yılına kadar % 80, 2010 yılına kadar % 160 arttırılması hedeflenmiştir.

4.2.5.2. İmalat

İmalat sanayiinde planlanan başlıca aktiviteler, petrol ve petrol ürünleri üretim süreci, doğal gaz ve diğer minerallerin üretimi, kimyasal üretim ve pamuğa yönelik tekstil üretimini içermektedir. Son yıllarda petrol rafinerilerinin yenilenmesi, gaz çıkarımının artmasıyla birlikte kimya sanayii, elektrik sanayii ve makine imalatı ürünleri ile azotlu gübre, halı ve tekstil ürünlerindeki artış, imalat sektöründe bir canlanmaya sebep olmuştur.

Türkmenistan ithal ikameci politikalarla, imalat alanında bazı başarılar elde etmiştir. Türk müteahhitler imalat sektöründe 185 milyon dolar maliyetli selüloz fabrikası ile 80 milyon dolar değerinde çelik fabrikası kurmuşlardır. Diğer taraftan tekstil sektöründe Türk yatırımcılar 2000 yılına kadar bu sektöre 522 milyon \$'lık yatırım yapmışlar ve bundan sonrası içinde 740 milyon \$'lık yatırım anlaşması imzalamışlardır (EBRD, 2000b: 18).

4.2.5.3. Enerji

Türkmenistan enerji tüketiminde kendi kendine yeten bir ülkedir ve önemli bir ihracat potansiyeline sahiptir. 10 yıllık istikrar programı çerçevesinde, enerji sektöründe 2.2 milyar dolarlık yatırım hedeflenmiş ve bunun 1.9 milyar doları yabancı kaynaklardan sağlanması

planlanmıştır. Türkmen yetkililer enerji üretim kapasitesini 2010 yılına kadar 4,193.2 megawatt'a çıkarmayı hedeflemektedirler. Şu an toplam enerji üretimi kapasitesi 2,652.2 Megawatt'tır (EIA, 2000). Bugünkü üretim kapasitesi ülkenin tüm iç tüketimini karşılamaktadır. Üretim hedeflerinin artan kısmının da ihraç edilmesi planlaştırılmıştır. İstikrar programında 2005 yılına kadar enerji üretiminde saatte 15 milyar kilowatt saate, 2010 yılında ise 25.5 milyar kilowatt saate ulaşılması hedeflenmiştir (Turkmenistan News Weekly, October, 2000a: 6). Bu amaçla farklı şehirlerde 4 yeni termal enerji üretim santrali kurulmuştur. Enerji üretiminde bir başka hedef de iki ayrı eyaletteki eski santrallerin yeni teknolojiyle yeniden inşaatı ve yine bir şehirde son teknolojiyle yeni bir santralin kurulmasıdır.

Devletin enerji konusunda öncelikli hedefi enerji ihracatında yeni transfer yolları kurarak ihracat gelirlerini arttırmaktır. Bu bağlamda 1.110 km'lik ve 500 kilowatt saat kapasiteli bir enerji nakil hattı Afganistan'a ve Pakistan'a ulaştırılacaktır. Temmuz 1999'da Pakistan'la bu konuda ilgili anlaşma yapılmıştır (Turkmenistan News Weekly, November, 2000b:9). Bu proje 300 milyon dolar maliyetle olması beklenmektedir. İran, Türkiye ve diğer Orta Asya ülkeleriyle de enerji ihracatının geliştirmesi için çeşitli projeler geliştirilmiştir. Kasım 1999'da ihracat kapasitesini artırmak üzere İran sınırına kadar yeni bir transfer hattı tamamlanmıştır. Bu hatla İran üzerinden Türkiye'ye yıllık olarak 3.5 milyar Kilowatt'lik enerji ihraç edilmesi planlanmıştır.

4.2.5.4. Telekomünikasyon

Telekomünikasyon hizmetleri Türkmenistan için önemli bir sektördür. Çünkü coğrafi konumu, uluslararası ticarete bağımlılık ve dünyanın büyük pazarlarına yakınlığı iletişim hizmetlerini zorunlu kılmaktadır. Bu alanda son dönemde alt yapı yatırımlarına hız verilmiştir. 1991 yılı itibariyle toplam hat sayısı 237.000'dir ve 100 kişiye 6,5 hat düşmektedir. Bağımsızlığın ilk yıllarında yayınlanan bir raporda bu rakamın 250.000'ine ulaştığı yayınlanmıştır. Abonelerin tamamı lokal görüşmelerini direkt yapabilmekte, bölgeler arası direkt görüşme yapabilen abone sayısı ise 130.000'dir (The World Bank,

1994b: 169, 174). Tüm hatların %30'luk kısmı işletme aboneleri için, %28'i hane halkı için ayrılmıştır.

Türkmenistan da tüm eski BDT ülkelerinde olduğu gibi oldukça hızlı gelişme gösteren ve yatırımcılar için gelecekte bir takım faydalar beklenebilen sektörlerden biride telekomünikasyondur. Modernizasyon başlamasına rağmen tüm pazar küçük kalmıştır. Yönetimin hedefleri; yeni telefon abonelerini 600.000 kadar arttırmaktır; bu abonelerin 260.000'ni başkent Aşkabat için düşünülmüştür (Turkmenistan News Weekly, October, 2000a: 8) Bu sektörde yönetimin öncelikleri tüm telekomünikasyon sisteminin güncelleştirilmesi, yeni ana hat linklerinin kurulması ve uluslararası linkleri genişletmek şeklindedir. Bu amaçla farklı ülkelerden yabancı şirketlerle çeşitli çalışmalar yapılmaktadır. Bu çalışmalar dahilinde Alcatel ve Siemens 1 milyon dolarlık satışla 7.000 mobil telefonluk şebeke hattı satmış ve Aşkabat'ın sabit telefon hatlarını yenilemiştir. Amerika'dan Barash Komünikasyon Teknoloji Inc. ile yapılan anlaşmayla, eski analog ekipmanların modernizasyonunu yaparak celüler ve paging sisteme geçilmesi kararlaştırılmıştır.

Son yıllarda, Alman işletmeleri 20 den fazla dijital değişiklik yapmış, 120.000 yeni aboneyle sabit telefon hatlarını arttırmış ve 42 dijital istasyon kurmuşlardır (Turkmenistan News Weekly, May, 2000a: 10). Bu iki şirket Kasım 1999'da maliyeti 1 milyon dolar olan yeni 10.000 hatlık bir anlaşma kazanmışlardır. Amerikan işletmesi MCI 1997'de yaptığı anlaşmayla, 1998'de hizmet vermeye başlayan İnternet ortaklığı sunmaktadır. Şirket e-mail ve İnternet hizmetleri için 15 dijital kanal ve ABD ile doğrudan hatlar kurmuştur (Turkmenistan News Weekly, June, 2000:8). Yetkililer uydu ile iletişimi birinci basamak olarak düşünmektedirler. Aşkabat'la Moskova arasında dijital iletişim için Rusya'ya ait bir uydu olan Gorizont-53 üzerinden iletişim sağlanmaktadır. Ülkenin Tüm uydu kanalları toplamı sadece 176'dır. Son olarak Ukrayna, Beyaz Rusya ve Baltık ülkeleriyle bağlantı sağlayacak olan 120 kanallık yeni bir proje geliştirilmiştir.

4.2.5.5. Ulaştırma

Bu sektörün geliştirilmesine yönelik tespitler hemen hemen tamamıyla modernizasyon ve güncelleştirme ihtiyacı şeklinde gözükmektedir. Bu amaçla çeşitli projeler tamamlanmış ve bazıları da tamamlanma aşamasındadır. Bunlar karayolu, demir yolu, hava, deniz ve nehir ulaştırmasının geliştirilmesiyle ilgilidir. 1988 verilerine göre ülkenin 2.138 km demiryolu ağı, 21.400km karayolu mevcuttur (TİKA, 1993:19). 2010 yılı hedeflerini açıklayan istikrar programı çerçevesinde, yeni yolların inşa edilmesi ve demiryollarının ve yük taşıma kapasitesinin % 50 artırılması planlanmıştır. Bu sayede önemli bir gelişme katar taşımacılığında yaşanmıştır. Kapasite 1999 yılı itibariyle 1/3 oranında yükselmiştir.

4.3. Türkmenistan'da Finans Sektörü

Türkmenistan da finansal sektör daha gelişiminin ilk basamağındadır ve bankacılık alanında hala bir dizi reformlar etkin bir şekilde devam etmektedir. Devlete ait olan büyük bankalar tarımın gelişmesi için verilen kredileri yönetir ve borç verme kararlarında seyrek de olsa devletin müdahalesini sağlarlar. Sermaye pazarı kurulması çalışmaları henüz başlatılmıştır. Hazine bonolarının adım adım sayısının artırılması amacıyla bir ikincil pazar programı da henüz oluşturulmuştur.

4.3.1. Türkmenistan'da Finansal Kurumlar ve Piyasalar

Kumanda ekonomisinden piyasa ekonomisine geçiş sürecinde etkin işleyen finansal sistemin kurulması hayati öneme sahiptir. Finansal kurumlar ve piyasalar, fonları için güvenli ve kârlı yatırım alanları arayan tasarruflular ile yatırım projeleri için dış finansman kaynakları arayan girişimciler arasında aracılık yaparak tüm piyasa ekonomilerinde kaynak tahsisinde önemli rol oynamaktadırlar. Bununla birlikte finansal kurumlar ve piyasalar, projeleri risk ve getirisine göre sıralar, borçlanarak sağlanan kaynakların nasıl kullanıldığına nezaret eder ve hissedarın kârını maksimize etmekte başarısız olan yöneticileri cezalandırır. Finansal kurumlar, özellikle bankalar, piyasa işlemlerinin maliyetlerini önemli ölçüde

düşüren parasal ödemelerin yapılmasını sağlarlar. Finansal piyasaların ve kurumların bu görevleri ne kadar etkin yaptığı, ekonominin ne kadar iyi olduğunun göstergesidir.

Geçiş sürecinde olan Türkmenistan, merkezi planlama döneminden bankalar ve sigorta şirketleri, emeklilik ve yatırım fonları, menkul kıymetler borsası gibi sadece birkaç merkezi planlamaya dayanan finansal kurumu ve piyasaları miras almıştır. Merkezi otoritenin güdümündeki finansal sistem, çeşitli işletmeler ve sektörler arasında tahsis edilecek kaynaklara dair yetkililerin kararlarını tasnif eden muhasebe mekanizmasının biraz daha fazla geliştirilmiş şeklinden ibarettir. Yetkililerce herhangi bir pazarlanabilir finansal araç çıkarılmadığından piyasa ekonomileri için geçerli, gerçek manada menkul kıymetler borsası mevcut değildir. Müşterek mono bankalar, planlamayla emredilen eylemler doğrultusunda finansmana ilişkin muhasebe talepleri oluşturmak ve kayda almak için oluşturulmuştur. Bankalara yönelik olarak finansal aracılarn görevlerini ifa etmeleri konusunda talep olmadığından dolayı bu tür görevleri yapmak için sınırlı bir kapasite geliştirmişlerdir. Muhasebe işlemlerinin doğrudan devlet tarafından kontrol edilmesi sebebiyle finansal işlemlerin tanzimine ve denetimine de gerek kalmamıştır. Bu bakımdan geçiş sürecindeki ekonomilerin ve Türkmenistan'ın en önemli sorunu, daha önce mevcut olmayan bir finansal sistemin kurulmasıdır (EBRD, 1998: 92).

Böylece oluşum halindeki finansal sistemi kuracak devlet bankalarının miras yoluyla devir alınmasına engel olunmuştur. Bu bankaların portföylerinde verimsiz borçlar ağırlıktadır ve personelin yetenekleri, piyasa ekonomilerinde çalışan finansal kesim personelinden beklenen yeteneklerin çok altındadır. Eski kurumların bünyesinde etkin işleyen bir finansal sistemin kurulması oldukça zor bir süreçtir. Bununla birlikte, merkeze bağlı olmayan bankacılık sistemini etkin bir şekilde tanzim etmek için, merkezi planlama ekonomisinden çok küçük bir kapasite devralınmıştır.

Bankacılık sektörünün yeniden yapılandırılması problemine ilişkin olarak, menkul kıymetler borsası üzerine merkezileşen bir finansal sistemi kurmak suretiyle yeniden yapılanma sürecinin kısaltılabileceği düşüncesi gerçekçi değildir. Bankalar zaten bu

konumdadır. Buna ek olarak, bankalar hemen hemen tüm piyasa ekonomilerindeki gelişmelerin ilk safhalarında finansal kurumlar arasında hakim rolü oynamışlardır: Menkul kıymetler borsasının etkin çalışması için gerekli olan ön hukuki ve örgütsel şartlar gereklidir ve tarihe bakıldığında bu tür piyasaların gelişiminin geciktiği görülür. Diğer bir hususta, daha önce planlı ekonomi kurallarını uygulayan sistemlerde, gerekli düzenlemeler ve şirketlerin ve yatırımcıların korunması için kanunlar, aktif ve etkin menkul kıymetler borsasının gelişimi için gerekli ön şartlar yetersizdir. Son olarak evrensel bankacılık sistemlerinde bankalar sadece ticari krediler vermekle kalmamakta, hisse senetlerine ve diğer menkul kıymetlere de yatırım yapmaktadırlar. Bankalar sonuç olarak, işletmelere geniş hacimli finans kaynakları sağlar ve finansal sektörde ağırlıklarını hissettirirler.

Türkmenistan'da finans sektörünün geliştirilmesi, kaçınılmaz şekilde uzun ve zor bir süreçtir. Geçiş sürecinin birinci on yıllık döneminde bu sürecin zorluk derecesi gözlemlenebilir. Ülkenin finansal sektörü, kıyaslanabilir gelişme safhalarında olan diğer piyasa ekonomilerindeki duruma göre, bankacılık geliştirmekte olup, menkul kıymetler borsası da oluşum aşamasındadır.

Türkmenistan'da, istikrarlı bir piyasa için finansal sistemlerin kurulması, finansal kurumlarda ve piyasalarda oldukça uzun zaman alan marifetleri ve uygulamaları geliştirme zorunluluğunu ortaya çıkarmaktadır. İşin başında öğrenme sürecine ilaveten finansal sektörün büyümesini sağlayacak birkaç faktör mevcuttur. Bunlar; merkezi planlama düzenlemelerini ve geçiş sürecinde alınan ilk kararları, ayrıca toplam etkinliği sağlamak amacıyla farklı finansman şekillerinin kombinasyon yollarını, menkul kıymetler ile yapılan işlemlerin kapsamını arttırmaya hizmet eden teknolojiye cari değişiklikleri içerir. Fakat finansal sektörün büyümesini desteklemek için hükümet gerekli düzenlemeleri yapmalı, bilgilerin gizli tutulması ve raporlama taleplerini, denetim ve muhasebe ve aktif ve etkin bankaların ve menkul kıymetler borsalarının gelişimini teşvik eden şirket yönetimi uygulamalarını sağlamalıdır. Çünkü güçlü finansal sistemlerin kurulması, özel mülkiyet, etkin şirket yönetimi ve iyi yönetilen finansal kurumlar arasında gerçek bir rekabeti gerektirir.

4.3.1.1. Bankacılık Sektörünün Gelişimi

Türkmenistan’da bankacılık sistemi ile ilgili reform ve ticaret bankaları ağının oluşturulması çalışmalarına gerçek anlamda 1992 yılında başlanmıştır. Bu yıllarda eski sistemin alışkanlıkları terk edilmemekle birlikte bütçe ve bankacılık sistemlerini birbirinden ayırmak için üç dereceli bankacılık sistemi olarak adlandırılan bir sistem geliştirilmiştir. Bu sisteme göre:

- 1.derece – Merkez bankası
- 2.derece – Devlet bankaları (Dış ekonomik ilişkiler bankası ve Yatırım bankası)
- 3.derece – Ticaret bankaları.

Ancak Türkmenistan’ın bankacılık sisteminin gelişmesi için en önemli hareket noktası 01.11.1993 tarihinde Merkez bankası hakkında (Bknz. Ek-B), döviz işlemlerinin düzenlenmesi hakkında (Bknz. E-B), ticaret bankaları ve bankacılık faaliyetleri hakkında (Bknz. Ek-A) ilgili kanunların kabul edilmesi olmuştur. Bu kanunlarda belirtilen düzenlemelerle birlikte üç dereceli bankacılık sisteminde değişiklik yapılarak iki dereceli bankacılık sistemi kabul edilmiştir. Buna göre:

- 1.derece- Merkez bankası,
- 2.derece- ticaret bankaları.

Hukuki düzenlemelere göre Merkez Bankası yürütme faaliyetlerinde bağımsızdır ve doğrudan Devlet Başkanına bağlıdır. Aynı zamanda hükümetin danışmanı ve denetim ajanı olarak da faaliyet gösterebilmektedir. Ve yerine getirdiği her türlü faaliyetlerde tüm vergi türlerinden muaftır.

Bankacılık sektörü Türkmenistan Merkez Bankası, Ulusal Tasarruflar Bankası, Dış Ekonomik İlişkiler Bankaları ile özel mülkiyet ve ortaklık mülkiyetinde ya da anonim şirket şeklinde yapılandırılmış yaklaşık 20 ticari bankadan oluşmaktadır. Sektörün yapısı genel hatlarıyla diğer BDT ülkelerindekine benzemektedir. Üstte, Merkez Bankası görevini yüklenmiş bir devlet bankası, onun denetimi ve kredi desteğinde ticari bankalar

bulunmaktadır. Ülkenin önemli bankaları eski ihtisaslaşmış bankalardır. Bunlar; uzun dönemli sanayi kredileri veren Investbank, tarım sektörüne hizmet veren Agroprombank, döviz işlemleriyle ilgilenen Dış Ticaret Bankası, tüm hane halkı mevduatlarını toplayan Milli Tasarruflar Bankası, ve esas olarak idarelere, okullara ve hastanelere yönelik hizmet vermek üzere yapılandırılan fakat şu an ticari ödünç verme ve bazı devlete ait büyük işletmelerin döviz hesaplarını yürüten Türkmenbank'tan oluşmaktadır (Turkmenistan News Weekly, May, 2000a: 8).

Bankacılık sistemi geleneksel kamu sektörü bankaları şeklindedir ve cari kredilerin dörtte üçü devlete ait işletmelere verilmektedir. Örneğin 3 büyük devlet bankası tüm bankacılık sektöründeki varlıkların % 80'nini kontrol etmektedir. Haziran 1999'da kısa vadeli kredilerin % 87'si banka mevduatlarının % 57'sini elinde bulunduran devlete ait işletmelere verilmiştir (US Embassy, 1999).

Bankaların çoğu sadece rekabetin ortaya çıkmasıyla spesifik bir ekonomik sektörün ya da seçilmiş kamu işletmelerinin finansmanı ile meşgul olmaktadır. Örneğin Dayhanbank tarımsal sektörünün finansmanı, Dış Ekonomik İlişkiler Bankası, eski Sovyet topraklarındaki ülkelerle olan dış ticaret işlerini ve yurt dışından alınan ödünçlerin takibi, Siberbank ise hane halkının mevduatlarını toplamak işlerini yerine getirmektedirler.

4.3.1.1.1. Türkmenistan Merkez Bankası

Türkmenistan merkez bankası organizasyonu ve dış ilişkileri bakımından oldukça gelişmiştir. Dünyanın çeşitli ülkelerindeki bir çok bankayla kurulan muhabirlik ilişkileri bunu göstermektedir. Merkez bankasının görevleri arasında; para politikalarının belirlenmesi ve yürütülmesi, faiz oranlarının, döviz kurunun ve öncelikli sektörlerle verilecek teşviklerin belirlenmesi yer almaktadır. Banka aynı zamanda sistemin kontrolü ve gözetimi ile yükümlüdür.

Türkmenistan Merkez Bankasının üstlendiği fonksiyonlar ilgili kanunda şu şekilde belirlenmiştir:

- Para ve kredi politikalarını hazırlamak, yönetmek ve denetlemek
- Döviz politikalarını hazırlamak ve gerçekleştirilmesine katılmak, döviz kontrolünü yapmak, döviz alış-satış kurunu belirlemek;
- Lisansları vermek ve bankaları ve bankacılık sistemini kontrol etmek;
- Devletin uluslararası ihtiyatlarını saklamak;
- Cari hesap işlemlerinde etkin sistem kurmak.

İlgili kanuna göre Türkmenistan Merkez Bankasında mevduatları olan bankalar, merkez bankasının vereceği izne bağlı olarak diğer bankalara kredi verebilirler.

Merkez Bankası ticari bankalara lisans verebilir ve lisans verdiği bankaların faaliyetlerinin kontrol etmekle yükümlüdür ve söz konusu bankaların faaliyetlerinin sonuçlarından sorumludur.

1993 yılında yürürlüğe konulan ilgili kanunlarda Merkez Bankasından farklı olarak, ticaret bankaları için çeşitli mülkiyet tipleri belirlenmiştir. Ticaret bankalarının faaliyetleri ‘Ticaret bankaları ve bankacılık faaliyetleri hakkındaki’ kanun, Türkmenistan’ın diğer kanunları, bankaların tüzükleri ve Türkmenistan Merkez Bankasının düzenlemeleri ile düzenlenmiştir.

Merkez bankasının bağımsız bir para politikası izleme, ülkenin döviz rezervlerini yönetme, kredi tahsisini kontrol, rezerv ihtiyaçları ve temel para politikası araçları olarak hizmet eden yeniden finansman politikası yakın zamana kadar sınırlandırılmıştır (Turkmenistan News Weekly, March, 2000a: 9). Bankaların merkez bankası kredilerini kullanma düzeyi Ekonomi ve Finans Bakanlığı tarafından belirlenmektedir. Bu bakanlık faiz oranlarını belirlemede bankalara kredi danışmanlığı hizmeti vermektedir. Türkmenistan’da ticari bankaların çalışabilme ve döviz tutma yetkisi ancak Merkez Bankası lisansı ile mümkün olabilmektedir.

4.3.1.1.2. Ticari Bankalar

“Ticaret bankaları ve bankacılık faaliyetleri hakkındaki” kanuna göre (Bknz. Ek-B) ticaret bankalarına kredi siyasetini yürütme konusunda tam bağımsızlık verilmiştir. Merkez bankasından farklı olarak ticaret bankalarının para ve kredi emisyonunu belirleme konusunda yetkileri yoktur. Diğer taraftan verecekleri krediler de sahip oldukları reel fonlarla sınırlanmıştır

Söz konusu kanunda ticaret bankası kavramı hakkında, biri geniş, diğeri dar olmak üzere iki farklı tanımlama kullanılmıştır. Geniş anlamda; bu bankalar ticaret temeline dayalı olarak faaliyet gösteren bankalar olarak tanımlanmıştır. Dar anlamda ise devlete dahil olmayan kurumlar tarafından oluşturulan bankalardır diye tanımlanmıştır. Bu çalışmada geniş anlamda belirtilen tanımı kullanılmıştır.

İlgili kanunlarda ticaret bankaları aşağıdaki gibi sınıflandırmaya tabi tutulmuştur:

1. Ortaklık yapısına göre ticaret bankaları;
 - a-Devlet ticaret bankaları
 - b-Nakit temeline dayanan bankalar
 - c-Yabancı bankaların şubeleri
 - d-Yabancı sermayesi çekilen bankalar;
2. Mülkiyet türüne göre:
 - a-Devlet bankaları
 - b-Özel bankalar
 - c-Devlet-ticaret bankaları;
3. Hizmet verme amacına ve hizmet subjelerine göre:
 - a- Bölge bankaları
 - b- Belirli ekonomi (sanayi) dallarına hizmet sunan bankalar
 - c- Çeşitli alanlardaki devlet kurumlarına hizmet sunan bankalar.

‘Ticaret Bankaları ve bankacılık faaliyeti hakkındaki’ kanuna göre ticaret bankaları devletin borçlarından sorumlu değildir. Buna karşılık devlet de bankaların borçlarından sorumlu değildir. Ancak Türkmenistan’ın diğer kanuni düzenlemelerinde gösterilen durumlar veya devletin veya bankanın kendi üzerine sorumluluk almaları durumları buna dahil değildir.

Türkmenistan’ın ticari bankaları kendi faaliyetlerini Merkez Bankasının verdiği lisansa dayalı olarak yapmaktalar. Bankaların ana sermayesi tüzel ve özel kişilerin fonlarından, pay ödeneklerinden, hisse senetleri ve diğer kıymetli evrakları çıkarmak yoluyla oluşmaktadır. Özel ve tüzel kişiler, ticaret bankalarının kurucuları ve hissedarları olabilirler. Kurucuların ve hissedarların katılma payı ana sermayenin yüzde 35’inden fazla olmaması gerekir.

Bankalar yabancı paralardaki gelirlerden döviz fonlarını oluşturabilirler ve onları Türkmenistan’da veya yabancı devletlerde bankacılık faaliyetlerini, yatırımları geliştirmek için kanunlarda belirtilen şekilde kullanabilirler.

Türkmenistan kanunlarına göre ticari bankalar aşağıda belirtilen konularda faaliyetlerde bulunabilirler:

- Müşteriler, muhabir bankalar, ve yabancılar için mevduat hesaplarını açmak ve yürütmek;
- Müşterilerin, muhabir bankaların isteğiyle hesaplaşmaları yapmak ve onlara kasa hizmetini sunmak;
- Mevduatları çekmek ve borçlular ile anlaşarak krediler vermek;
- Sahiplerinin isteğiyle ve bankanın kendi fonlarıyla büyük sermaye yatırımlarını kapitalize etmek;
- Hisse senetlerini ve diğer kıymetli evrakları çıkarmak. Kendi hesabına, müşteri fonları hesabına kıymetli evrakları almak, satmak ve saklamak ve onları kullanarak, kanun tarafından yasaklanmamış işlemleri gerçekleştirmek;
- Üçüncü şahıslar için kefalet, ipotek gibi ve diğer şekillerdeki borçlanmalara girmek;

- Mal gönderme ve hizmet verme anlaşmasından doğan taleplere hukuk edinmek, taleplere yerine getirme riskini üzerine almak ve o taleplerin forfeytingini ve faktoringini yapmak;
- Özel ve tüzel kişilerden, yabancı özel ve tüzel kişiler de dahil, döviz satın almak ve satmak;
- Ülke içinde ve dışında, Merkez bankasının izniyle kıymetli madenleri ve taşları ve onlardan yapılmış mamülleri kabul etmek ve saklamak;
- Tröst işlemlerini yapmak, bankacılık konusunda danışmanlık hizmetini sunmak;
- Bankanın kredi fonlarının hesabına ulaştırma araçlarını ve başka varlıkları, araçları (kira vermek şartıyla) satın almak (leasing işlemlerini yapmak);
- Kanunlara göre duran varlıklarla ilgili ipotek işlemlerini ve diğer işlemleri yapmak.

Şu faaliyetler ise bankalara yasaklanmıştır:

- Bankaların maddi mamul ve varlıkları satmak konusunda işler yürütmesi;
- Döviz, kredi, proje işlemleri ve bankacılık işlemleri için kefalet verme ile ilgili sigorta işlemleri dışında başka sigorta türleri ile uğraşmak;

Diğer taraftan Ticari Bankalar Türkmenistan Merkez Bankası tarafından belirlenmiş aşağıdaki normları ve üst sınırları yerine getirmek zorundadırlar:

- Ana sermayenin kanunda belirlenen en az miktarı,
- Sermayenin aktiflere oranı ile risk dikkate alınarak, ölçülmüş oran ile belirlenmiş miktardaki yeterlilik,
- Bir krediye verilecek kredinin üst sınırı,
- Likit aktiflerin borç senetlerine oranı ile belirlenen likidite normu.

Türkmenistan da faaliyet gösteren bankalarda sigortalandırmanın, ihtiyat fonlarının ve diğer zaruri fonların bulundurulması zaruridir. Ticari bankalar ve bankacılık faaliyeti hakkındaki (Ek-A) kanuna göre Türkmenistan'ın ticari bankalarının hepsi ve diğer bankalar tasarrufları çekmeye hukuki yetkiye haizdir. Türkmenistan vatandaşları, diğer devletlerin vatandaşları

ve vatandaşlığı olmayanlar da bankada mevduat hesabı açtırabilirler. Her bir banka halkın tasarruflarını çekmenin ve onu müşterinin ilk talebine göre geri vermenin şartlarını kendisi belirleyebilir. Ancak bankalar ana sermayelrinden daha fazla tasarruf toplayamazlar ve Türkmenistan Merkez Bankası tarafından belirlenmiş şekiliyle müşterilerinin tasarruflarını sigorta etmek için bankalar arası fonları oluşturmak zorundadırlar.

Devlet hane halkının Türkmenistan Tasarruflar Bankasına vermiş oldukları tasarrufların korunmasını ve müşterilerin ilk talebinde geri ödenmesini güvence altına almıştır. Türkmenistan kanunları anlaşmaya dayalı olarak ticari bankalara ve diğer bankalara mevduatlar, krediler şeklinde bir birinin fonlarını çekmeye ve kendi tüzüklerinde dikkate alınan bankalar arası işlemleri gerçekleştirmeye imkan vermektedir. Müşterilere kredi vermek ve üstlenmiş oldukları borçları yerine getirmek için gerekli fonlar yeterli olmadığı takdirde, ticari bankalar ve diğer bankalar kredi almak için Türkmenistan Merkez Bankasına başvurabilirler.

Bankalar, kredilerin zamanında geri ödenmesini güvence altına almak için rehin isteme, rehinelik talebinde bulunma ve diğer borç senetlerini kabul etme yetkisi vardır. Bankaların, rehinsiz kredi vermeye, bankaya rehin'e verilmiş varlığı mahkemeye başvurmadan satmaya da yetkileri vardır.

1993 yılında kabul edilen 'Türkmenistan'ın kıymetli evraklar ve finansal borsalar hakkındaki' tüzüğe göre, kıymetli evraklar piyasasında yatırımcı kurumların yerine getirdikleri işlemlerin bir kısmını bankalar da yerine getirebilirler. Şimdi kullanılmakta olan tüzüğe göre, kıymetli evrakların yatırımcı kurumlar tarafından satılması ve satın alınması ve bu işlerde aracılık yapmaları piyasa şartlarında yapılması zaruridir. Hisse senetlerinin fiyatı Türkmenistan'ın para biriminde belirlenmektedir.

Bankacılık sektöründe bankacılık faaliyetlerini yürütmede yeni yöntemlerin kullanması sebebiyle bir farklılaşma süreci yaşanmaktadır. Buna örnek olarak bankaların kredi siyasetini yürütmede planlı ekonomi döneminde ki uygulamaların tersine yeteri kadar bağımsız olmaları, kredi vermede ve diğer işlemleri yapmada merkezi kontrol ile

ilişkilerinin olmaması gösterilebilir. Bu şekildeki yapılanma bürokrasiyi engellemekte ve bankacılık faaliyetlerinin aksaksız yürütülmesine yardımcı olmaktadır.

Serbest piyasa sistemine geçme çabalarıyla birlikte bankaların sadece ihtisas kollarında kredi vermeleri anlayışından vazgeçilmiş, her bankanın her işlemi yapabilmesi esası uygulamaya konmuştur. Buna rağmen dış ilişkiler genellikle Dış Ekonomik İlişkiler Bankası üzerinden gerçekleştirilmektedir. Bu düzenlemeyle bankaların 12 tanesi genel işlemler konusunda lisanslıdır. Bu düzenlemeyle ticari bankaların esas görevi, mali kaynakları kabul etmek, onları en makul şekliyle ekonomiye kanalize etmek ve mevcut şartlar dahilinde geri ödenmesini sağlamak olarak belirlenmiştir.

Diğer taraftan Türkmenistan'da yabancı yatırımlar hakkındaki kanuna göre, yabancı yatırımcıların Türkmenistan'ın bankalarında mevduat hesaplarını açmaya hakları vardır. Yabancı yatırımcılar Türkmenistan para birimini ülke içi döviz piyasasında yabancı döviz satın almak için kullanma hakkı vardır. Ülkede yabancı bankalara, onların şubelerine kayda alındıklarından ve Türkmenistan Merkez Bankasından lisans aldıktan sonra faaliyet göstermeye izin verilmektedir.

1 Ocak 1999'dan bugüne kadar ticaret bankalarının sayısı, ortak kredi kuralları çerçevesinde Dayhanbank ile işbirliği içerisinde çalışmak üzere 67'den 13'e indirilmiştir. Mayıs 2001 tarihi itibarıyla Türkmenistan'da faaliyet gösteren bankalar şu şekildedir: Yeniden düzenlenen 13 bankanın 5 tanesi devlete ait; Dış Ekonomik İlişkiler Bankası, Siberbank (tasarruf bankası), Türkmenistan Bank, Investbank ve Dayhanbank. 4 tanesi anonim şirket şeklinde ticari bankalar; Senagat Bank, Garaşsızlık Bank, Obabank, ve Uluslararası Yeniden Yapılanma, Gelişme ve Türkmenistan'da Girişimciliği Destekleme Bankası'dır. Diğer iki banka yabancı ortaklı bankalardır ve yabancı bankalar iki branşta faaliyet göstermektedirler.

4.3.1.2. Bankacılık Sektöründeki Yapısal Reform Çalışmaları

Bankacılık sisteminde 1993 yılı ortalarına rastlayan dönemde önemli reformlar başlatılmıştır. Kredi politikaları ve denetim konuları üzerinde önemle durulmuştur. Ağustos 1993'ten sonra kademeli olarak ilerleme sağlanmış, yeniden finanslama oranı yükseltilmiş ve rezerv ihtiyaçları güçlendirilmiştir. Ekim 1993'te yeni Ticaret Bankaları Kanunu ve Merkez Bankası Patentini parlamento tarafından kabul edilmiştir. Bununla birlikte, reform süreci hem şubat 1994 hem de şubat 1995'teki olumsuz gelişmelerden oldukça etkilenmiştir.

Bütçe kısıtlamaları ve tüketicilerin sübvansiyonu için gerekli politik ihtiyaçlar hükümeti, ticaret bankalarının devlet teşebbüslerine önemli miktarlarda kredi sağlamasına ilişkin bir takım kararlar almaya yöneltmiştir. 1995 sonu itibariyle Türkmenistan'da 21 ticari banka vardır. Bazıları devlete aittir. 8'i özel ve ikisi yarı yarıya yabancı bankalarla ortak teşebbüs biçiminde faaliyette bulunmaktadır. Ancak 1999 sonundaki bir düzenlemeyle ticari bankaların sayısı 13'e indirilmiştir.

Bankacılık sektörünün denetimi Dünya Bankası ve IMF'in desteğiyle güçlendirilmiştir. Bununla birlikte bankacılık sektörü bir bütün olarak az gelişmiştir. Uluslararası Denetim Standartları gereklerini yerine getiren sadece bir banka vardır; Dış Ekonomik Faaliyetler Bankası. Yeniden yapılanmanın bir parçası olarak tüm bankalar 2000 yılının başı itibariyle minimum bir milyon dolarlık kapitalizasyon seviyesine ulaşmıştır. Bu bankalar EBRD ve Türkmenistan Merkez Bankasının işbirliği ile Uluslararası Denetim Standartlarına göre denetimi konusunda çalışmalar yapılmaktadır.

Türkmenistan'da bankacılık kanunlarının bazı maddelerinde ve bazı tüzüklerde gelişmiş ülkelerde son on yıllık periyotta ortaya çıkan gelişmeler dikkate alınmamıştır denilebilir. Bu bakımdan yeni gelişmeler ışığında söz konusu kanunlarda bazı düzeltmeler yapılması gerekmektedir.

4.3.1.3. Banka Dışı Finansal Kurumlar

Türkmenistan'da şu an borsa yada sermaye piyasası olmamakla birlikte gelecekte bu kurumların ekonomik yapı içerisinde işler hale gelebilmeleri için hukuki düzenlemelerle ilgili çalışmalar yapılmaktadır. Ne banka dışı finansal kurumlar ne de ticareti yapılabilir ya da pazarlanabilir finansal araçlar yoktur. Fakat bazı sigortacılık faaliyetlerinden söz edilebilir. Bununla birlikte devlet hisse senetleri pazarı 1994 yılında kurulmuş ve küçük çaplı işlemler yapılmaya başlanmıştır. Ticareti yapılamaz üç aylık hazine bonoları bu anlamda kullanılmıştır (The Nationl Programe, 1999: 269). Fakat oranlar ve koşullar Ekonomi ve Finans Bakanlığı tarafından belirlenmiştir ve ikincil pazar oluşturulmamıştır. Bundan dolayı hazine bonoları para politikasında rol oynamamıştır. Banka dışı finansal kurum olarak finans piyasasında faaliyette bulunan 1'i devlete 6'sı özel kesime ait 7 adet sigorta şirketi vardır.

4.3.1.4. Bankacılık Sektöründe Yabancı Yatırımlar

1993 yılında T.C. Ziraat Bankası ile Türkmenistan Dayhanbank ortaklığında Türkmen-Türk Anonim Ticaret Bankası kurulmuştur. Bankanın yabancı döviz işlemleri ve yabancı para işlemlerinde manatı dövize çevirebilme lisansıda Türkmenistan Merkez bankası tarafından tasdik edilmiştir. Aynı zamanda Türkiye'deki banka şubeleri ile Amerika'nın Chase Manhattan, Citibank ve Bank of Amerikan International gibi bazı büyük banklarıyla muhabir banka ilişkileri vardır.

Rusya-Türkmenistan Anonim Rossiysky Kredit Bank Türkmenistan şubesi 1995 yılında hizmete açılan bir başka yabancı bankadır. Bu banka döviz işlemlerinde, menkul kıymet pazarı, kanunlar, vergilendirme ve gümrük düzenlemeleri konularında danışmanlık hizmetleri vermektedir. Söz konusu banka aynı zamanda ortaklarına ithalat-ihracat işlemleri ve iş kontratları için karşı taraf hakkında bazı bilgileri ve finansal güvenilirlikleri hakkında bilgileri sağlar ve Türkmen müşterilerini Rusya'da ve Bölgede temsil eder. Aynı zamanda bu bankanın sorumluluğunda manat ve döviz kullanımında Rusya ve diğer BDT ülkelerinde

kullanılmak üzere akıllı kart uygulaması başlatılmıştır. Son zamanlarda Rossiysky Kredit Bank Batı Birliği Ödeme Sistemiyle çalışan ve dünyadaki 145 ülkeye dolaysız para transferi yapabilen Türkmenistan'daki tek bankadır.

Bir başka yabancı banka da Mayıs 1996'da faaliyetlerine başlayan Pakistan Milli Bankası'dır. Bu banka çek hesapları, yabancı para konvertesi, kredi mektupları ve yabancı döviz hesaplarında faiz işlemleri gibi çeşitli şekillerde hizmetler sunmaktadır. Son olarak Aşkabat'ta Deutsche Bank açılmış ancak bu banka ticari banka işlemlerinde hizmet sunmamaktadır. Türkmen devletiyle yapılan anlaşmaya göre bankanın hizmet alanı sigortacılık, yatırım projelerinin finansmanı, danışmanlık hizmetleri, bankacılık sektöründe hizmet verecek olan görevlilerin eğitim programları olarak belirlenmiştir.

4.3.2. Uluslararası Finansal Standartlar ve Türkmenistan

Yakın geçmişte, bankacılık ve menkul kıymetler düzenleyicilerinin uluslararası kuruluşları, ulusal düzenleyici organlara rehberlik için en iyi uygulamalı standartları yürürlüğe koymuşlardır. İlk olarak, çıkarılan standartlar seti, 1997 yılının Mayıs ayında danışma belgesi olarak çıkarılan ve aynı sene Eylül ayında Hong Kong'da yapılan Uluslararası Para Fonu/Dünya Bankası toplantısında kabul edilen "Basle Bankacılık Denetimi Kurulu"nun *Verimli Bankacılık Denetimi için Core İlkeleri'dir* ("*Core Principles*"). Core ilkelerinin kabul edilmesinin ardından Menkul Kıymetler Komisyonu Uluslararası Örgütü (IOSCO), kendisi tarafından 1998 yılının Eylül ayında düzenlenen 23. Yıllık Konferansında resmen kabul edilen *Menkul Kıymetler Nizamnamesinin Amaçları ve İlkeleri* üzerinde çalışmaya başlamıştır. Hem IOSCO'nun Amaçları ve İlkeleri hem Basle Kurulu Core İlkeleri "verimli düzenlemelere yönelik uygulanabilecek gelişme ayarını" sağlamayı amaçlayan ayrı amaçları gütmektedirler. Bunların her ikisi de, her birinin kendi alanı için düzenleyici rejimlerin tasarımı ve işletimindeki en iyi cari uygulamanın beyanatı olarak düşünülen birkaç ayrıntılı ilkeleri koymuş olmaları açısından da birbirlerine benzemektedirler (EBRD, Autumn, 1999d: 2).

Her iki belgenin bir diğere özelliği de, genel olarak uygulanabilir olmasıdır ve teorik olarak, bu günlerde kendi düzenleyici sistemlerini geliştirmeye çalışan, geliştirmekte ve geçiş döneminde olan ekonomiler için önemli bir değere taşımalarıdır. Basle Kurulunun G-10 ülkelerinin merkez bankaları ve banka düzenleyicileri grubuna dahil olmasına rağmen Core İlkeleri G-10 ülkeleri için kısıtlanmamıştır ve ortaya çıkan birçok borsa düzenleyicilerini kendi müzakerelerine dahil etmeye teşebbüs etmişlerdir.

Gerçekten Core İlkelerinin IMF ve Dünya Bankası'nın 1997 yılında yapılan yıllık toplantısında kabul edilmesi ve bunların banka denetçilerinin yılda iki kere yapılan uluslararası toplantısını sonuç olarak izleyen onayı, bu ilkelerin hem gelişen hem geliştirmekte olan borsalara uygulanmak için geliştirilmiş olduğunu göstermektedir. Basle Kurulundan farklı olarak IOSCO üyeliği, 88 ülkeden 152 acenteyi (1997 yılının Kasım ayı rakamları itibariyle) içeren gerçek anlamda uluslararası niteliğe sahip bir yapılanmadır. Bunun Amaçları ve İlkeleri, yükselmekte olan ve gelişmiş ülke borsalarının menkul kıymetler düzenleyicileri için en iyi uygulamanın gerçekleştirilmesinde müracaat belgesini sağlamada Core İlkelerine eş olması için düzenlenmiştir. Fakat, bu belgelerin geliştirilmek istenen önemli fonksiyonları gerçekleştirip gerçekleştiremeyecekleri hala bir soru olarak kalmaktadır. Özellikle gelişmiş borsalarda geliştirilmiş ilkeler setinin geliştirmekte olan ve geçiş döneminde olan ekonomilerdeki, tamamen farklı durumlara ne derece aktarılabilceğinin incelenmesi gerekmektedir. Bundan dolayı konu, doğal olarak ikiye ayrılmaktadır. Birincisi, bu iki belgenin altında yatan temel mantığın incelenmesi ikincisi, özellikle bunların geçiş ekonomilerine ve Türkmenistan'a uygulanmasına ilişkin hususlarla ilgilenmektedir.

4.3.2.1. Uluslararası Finansal Standartlar İçin Rasyonel Esaslar

4.3.2.1.1. Bankacılık Düzenlemeleri

Bankacılık ve menkul kıymetler düzenlemeleri için uluslararası standartlara olan ihtiyacın aynı kaynaktan elde edildiği düşünülmesine rağmen gerçekte bu iki belge için motivasyon

ve gerekçelerde önemli farklılıklar mevcuttur. Core İlkeleri dosyası, ülke içi ve uluslararası finansal istikrarı tehdit eden sorunları ülkenin bankacılık sistemindeki zayıflıklara karşı potansiyel açıdan kendi amacını açıklamaktadır. Başka bir deyişle, bankacılık sektörü düzenleyicilerinin başlıca ilgisi finansal istikrardır. Bankacılık sektörünün ana problemleri, yurtiçi ve uluslararası finansal şartların yurtiçi istikrarı etkilemesi ve banka sektöründeki düşüşlerin yurtiçi maliyetinin önemli ölçüdeki artışlarıdır. IMF tarafından gerçekleştirilen araştırmaya göre 181 fon üyesinin 133'ü ya tüm finans sektörünü etkileyen önemli problemlerine ya da 1980 ile 1996 yılları arasında bankacılık sektörlerinde yaşanan önemli krizlere maruz kalmışlardır. Bu dönem içerisinde 36 ülke için 41 kriz teşhis edilmiştir. Bu ülkelerin reel ekonomileri ve finansal sistemleri üzerindeki etkileri genelde çok sert olmuştur. Bankacılık sistemlerinin büyük krizler sonucunda yeniden yapılandırılmasının maliyeti, GSYİH'nın %4.5'i (1985 yılında Norveç'te ve İsveç'te) ile %19.6 (1985 yılında Şili'de) arasında değişmektedir. Birleşik Devletlerde 1980'li yıllardaki tasarruf ve kredi krizlerini çözme maliyetleri, GSYİH'nın %5.1'i oranında hesaplanmıştır. Hem gelişmiş hem gelişmekte olan ülkelerin her ikisi de bankacılık sektörü krizlerini yaşamalarına rağmen, makroekonomik şartlar üzerindeki etkileri çok sert olduğu gelişmekte olan piyasalarda, bu krizlerin payı önemlidir (EBRD, Autumn, 1999d: 3).

Diğer taraftan geçiş döneminde olan ülkeler için ortak olan bir faktör de kendi finansal sistemlerini modernize ve liberalize etme sürecine girmeleridir. Bu kendiliğinden finansal serbestleşmeye karşı bir katkı sağlamamakla birlikte, finansal reformların bankacılık sistemi üzerinde ek baskılar yapabileceğini göstermiştir. Finansal reform, banka yönetimi ve düzenleyicileri üzerine ek ve alışılmamış sorumlulukları yükleyebilir. Serbestleştirme-den doğan büyük rekabet, imtiyaz değerlerini ve kartel piyasalarında kurulan kârlılığı azaltabilir ve yeni rekabet piyasaları dünyadaki kazanç ve risk arasındaki takasları iyi bilmeyen yönetim tarafından fazla risk alınması sonucunu getirebilir. Finansal serbestleşme, özellikle gayri menkul ve ticari mülkiyet gibi sektörlerdeki fazla yatırım sonucunda bankaların bilançosuna zararlı olabilecek olan makroekonomik ve aktif fiyat dalgalanmalarında meydana gelmektedir.

Bu genel faktörlere, gelişmekte olan ve geçiş sürecindeki ekonomilere özel, daha uygun kurumsal faktörler de eklenebilir. Bunlar, hükümetin daha tutucu bankacılık sektörü sahipliğini ve müdahalesini ve banka sahiplerinin ve yöneticilerinin tahliye edileceği inancıyla fazla risk almalarını destekleyen kötü tasarlanmış resmi güvenlik ağlarını içermektedir. Banka sahiplerine ve yöneticilerine ve bunların ilgili faaliyetlerine kredi şeklinde verilen bağlı ödünçler, çok yoğun kredi riski ve objektif kredi değerlendirmeleri eksikliğinden dolayı meydana gelmektedir. Özellikle iflas eden kurumların açık kalmasına izin veren düzenleyici tehir, zamanla banka krizlerinin çözülmesi ile ilgili maliyetlerin artmasına neden olmasına rağmen bu çevrelerde yaşanan yoğun politik baskılardan kaynaklanabilmektedir.

Bu çevrede banka düzenlemelerinin ve denetimlerinin finansal liberalizasyonun neden olduğu ek baskılara karşı durabilecek kadar yeterince güçlü olup olmadığından emin olunması gerekmektedir. Basle Core İlkeleri'nin amacı, banka düzenlemelerinde şu andaki en iyi uygulama için kısa rehberlik sağlamak ve bankacılık düzenleme sisteminin finansal liberalizasyonun fazla zorluklarına karşı durabilmek için kuvvetlendirilmesini sağlamaktır. Bundan dolayı, IMF ve Dünya Bankası, Doğu Asya'daki krizlere yanıtlar olarak yükselmekte olan piyasalarda bankacılık düzenlemelerinin kalitesini geliştirmek için Core İlkelerini kullanarak teknik yardım işine girişmişlerdir. Bu iş, düzenleyicilerin yeterli güce sahip oldukları düzenleyici rejimlerin tasarlanmasını ve görevlerini etkin bir şekilde yerine getirmek için gerekli kaynakları (hem insan hem mali) içermektedir; bu teşvik edici uygun mevduat sigortalarını tasarlama ve sağlam olmayan bankaların düzgün çıkışı için gerekli araçları sağlama anlamına gelmektedir. Düzenleyici rejimin bu özelliklerinin her biri Core İlkelerinde incelenmiştir.

Bununla birlikte yükselen ve geçiş döneminde olan ekonomilerde ve Türkmenistan'daki banka düzenlemeleri standartlarının ciddi bankacılık krizlerini önlemek için geliştirilmesi, bu ülkelerin sadece iç menfaatleri için değildir. Core İlkelerinin kabul edilmesine teşvik etmek için ikinci önemli motivasyon da, bir milli yargıdaki denetim zayıflığının diğerlerine hızlı bir şekilde sirayet edecek olan problemlere neden olabileceğinin farkına varmaktır.

Bu, banka düzenleyicilerinin, 1974'te Bankhaus Herstat'ın kapanmasının açık bir şekilde tasvir ettiği uluslararası ödeme sisteminde ciddi problemlere yol açacak olan bir yargıdaki haftalık olarak kapitalize edilen bankanın iflasının nedenleri ile ilgili geleneksel endişelerini yansıtmaktadır. Ödeme sistemleri riskleri, özellikle bankalararası piyasalarda olmak üzere bankalar arasındaki ilişkilerin artmasıyla gittikçe uluslararası hale gelmektedir.

Diğer taraftan gelişmiş uluslararası ticari bankaların kötü denetimli yerel bankalara kısa vadeli kredi vermeleri, doğu Asya krizinin ana nedenlerinden biridir. Doğu Asya krizinin gelişmesiyle bu risk limitlerinin derecesi, bazı gelişmiş uluslararası ticari bankaların sermaye gücünü zayıflatmaya yetmiştir. Bu bankalar arası bağlantılar, banka düzenleyicilerinin, tüm ülkelerin Core İlkelerinin içerdiği standartlar gibi ortak standartlar setine bağlı bankaların yetkilendirilmesinden ve denetlenmesinden sorumlu olduklarından emin olmaları için kuvvetli bir teşvikin mevcut olduğunu anlatmaktadır.

4.3.2.1.2. Menkul Kıymetler Düzenlemeleri

Karşılaştırmalı olarak menkul kıymetler düzenleyicileri, geleneksel olarak banka düzenleyicilerinin finansal istikrarla ilgili görüşlerini paylaşmamaktadır. Bu, menkul kıymet faaliyetleri ve menkul kıymet firmalarının bilanço yapısından doğan risklerin doğasından kaynaklanmaktadır. Bankalarınkinden farklı olarak menkul kıymetler borsasının aktifleri, esas olarak firmaların kısa vadeli borcunun uzun vadeli borca dönüştürülmesi zorlukları ile karşılaştığı zaman satılabilecek plasman tahvillerini içermektedir. Bir başka anlatımla, bankanın bilançosunu karakterize eden aktif ve pasiflerin likiditesi arasında aynı uygunsuzluk mevcut değildir. Genelde menkul kıymet firmalarının ya yatırımcılara ya da geniş finansal sistemlere az bir zarar riskiyle başarısız olmalarına izin verilmesini anlatmasından dolayı, bunun önemli etkileri mevcuttur. Takas ve ödeme sistemleri sağlamsa, takas odası tarafından uygun bir marj alınmışsa ve müşteri aktifleri firma aktiflerinden uygun bir şekilde ayrılmışsa, piyasa aracılığının başarısızlığının piyasanın finansal güvenliği için ciddi bir sonuç arz etmemektedir veya diğer piyasalara sirayet etmeyecektir.

Menkul kıymetler piyasasındaki bulaşıcılık bankacılık sektörüne göre daha az olması gösteriyor ki ölümcül kayıplara sebep olabilecek uluslararası ciddi istikrarsızlıkların ve ekonomideki ciddi rahatsızlıkların kaynağı bu piyasalarda aranmamalıdır. Menkul kıymetler piyasalarındaki devamsızlık, finansal istikrarı etkileyebilirken bunun ABD’de 1929’daki büyük düşüşün ardından meydana geldiği gibi bankacılık sistemi vasıtasıyla orta seviyeye getirilmesi gerekmektedir. Bu açıdan hisse senedi borsalarındaki süreksizlik, özellikle menkul kıymetler sektöründe olmak üzere diğer borsalardan çok az farklıdır. Bu analiz, Uluslararası Menkul Kıymetler Komisyonu’nun (IOSCO) 4¹⁸ Yükselen Piyasalar Kurulu’nun, 1997 olaylarının finansal sirayet gücünün günün çevresinde vurucu delil sağladığını ve özellikle uluslararası esasta olan menkul kıymetler borsasının düzenli şartlarını imha edecek potansiyeli konu edinen Finansal ve Ekonomik Karışıklığın Yükselen Piyasalardaki Sebepleri, Etkileri ve Sonuçları hakkındaki raporu ile karşılaştırmaktadır. Bununla beraber, sebepleri açıklanmış olduğundan menkul kıymetler borsasının devamsızlığı, doğrudan bütün sisteme tesir eden problemlerin sebebi değildir ve bundan dolayı bütün sisteme tesir eden istikrar, menkul kıymetler düzenlemelerinin ana hedefi olmamalıdır. Menkul kıymetler düzenleyicileri, finansal güvenliklerini sağlayarak düzenledikleri borsaların potansiyel sistematik etkisini dahil etmeye en iyi şekilde yardım edebilirler. Bu, örneğin, tediye ve kliring sistemlerine dikkat edilmesini, borsa aracılıklarının kapitalizasyonunu ve borsa temerrüt işlemlerini içermektedir. Açıkçası, sistematik rizikoların azaltılması, bu faaliyetin bir sonucu olacaktır. Gerçekten finansal güvenlik hedefi, sistematik koruma meselesi olduğu kadar yatırımcıyı koruma meselesidir.

Bu, iyi gelişmiş menkul kıymetler borsalarının uzun vadeli finansal istikrarın sağlanmasına önemli katkıda bulunamadığını ifade etmemelidir. Yakın geçmişte Bretton Woods kurumları, tahvil ve hisse senedi borsalarının geliştirilmesinin yükselen ekonomilerin finansal kırılganlığını azaltma açısından önemini vurgulamışlardır. Doğrudan finansman mekanizmalarının hisse senetleri ve tahvilat borsaları şeklinde geliştirilmesi, finansal sistem boyunca rizikoyu değişik hale sokma görevini yapabilir ve bu ekonomilerin

⁴² International Organization of Securities Commissions(IOSCO)

bankacılık sistemleri yardımıyla finansal aracılık kurumlarına bağılı kalmalarını azaltabilir. Ayrıca, tahvil ve hisse senedi borsalarının yükselen ekonomiler tarafından daha fazla kullanılması, gelişmiş dünyanın finansal kırılganlığını azaltma görevini, yükselen ekonomilere açıklığın ticari bankalardan portföy yatırımcılarına geçirmeye yardım ederek yapabilir. Portföy yatırımcıları tarafından doğu Asya'daki rizikoların çoğu alınmış olsaydı krizin yayılan etkisi az olacaktı. Son olarak, yükselen ve geçiş sürecindeki ekonomilerde finansal borsaların geliştirilmesi, bankaların transfer rizikoları ve satış usulü için mekanizmaları sağlayarak finansal istikrarı kuvvetlendirmeye yardım edebilecektir. Satış usulü imkanlarının yokluğunun kötüleştireceği problem de, doğu Asya örneğiyle tasvir edilmiştir: bu durumda bankalar, kendi müşterilerine sabit olmayan oranlarda kredi vererek faiz oranları risklerine karşı tedbir alma yeteneksizliği için tazmin edilir. Bunun toplam etkisi sonucu, sadece bankaların, yetkililerin kendi dövizlerini serbestçe değişmelerine izin veren kararını takip eden faiz oranları artışına karşı müşterilerini korumasız bırakmıştır.

Bu faktörlerin her birinin, menkul kıymetler borsalarının uzun vadeli gelişimini desteklemek için önemli sebep iken, bunlar banka düzenlemesi için uluslararası minimum standartların geliştirilmesinin ötesinde (yayıma riski korkusu) kıyaslanan bir gerekçe sağlamamaktadır. Aksine, IOSCO Hedefleri ve İlkeleri belgesinin ifade ettiği gibi menkul kıymetler düzenleyicilerinin hedefleri, teminat vermeye göre finansal istikrarla daha az ilgilenmektedir: Yatırımcıların korunması, borsaların adil, etkin ve saydam olması gibi (EBRD, Spring, 1999c: 12)

Hedefler ve İlkelerde geçen yatırımcının korunması ifadesi şöyle açıklanmaktadır: “Yatırımcının korumasını temin etme araçlarından en önemlisi, bilgi kaynaklarının yatırımcının kararına tam olarak bırakılması talebidir. Bundan dolayı yatırımcılar, kendi menfaatlerini daha iyi koruyabilmektedirler.” Başka bir ifadeyle, menkul kıymetler düzenlemelerinin özü, yatırımcıların potansiyel riski ve teminatın geri dönen niteliğine ilişkin tam bilgilendirilmiş olmalarını ve hüküm verebilecek duruma gelmiş olmalarını temin etmektir. “İfşa ile serbestlik” ilkesi, düzenleyici görevin bir kısmının, ya bilgilendirilmiş yatırımcıların kararlarının yerine geçmek (örneğin, menkul kıymetler

meselerinin ilk onayı tarafından), ya da para akışının ayrı kanallara yönlendirilmesi fikrine zıt gelmektedir.⁴¹⁹

İkinci hedef, fiyat tespiti sürecinin tüm yatırımcıların ulaşabileceği bilgilere istinaden işleyen, adil, etkin ve saydam piyasalarda birinciyi desteklemektir. Bu hedef, mübadelenin yetkilendirilmesi, güvenilir bir fiyat oluşturma sürecinin temin edilmesi ve piyasa idaresi ve iç ticari muameleler de dahil olmak üzere uygun olmayan ticaret uygulamalarını önleme gibi konuları ilgilendirmektedir. Hedefler ve İlkeler belgesi, piyasa etkinliğinden bahsetmemesine rağmen düzenlemenin piyasa etkinliğini artıracaklarını da ifade etmektedir. Uygulamada, piyasa etkinliği, hem piyasa rekabeti ilgisini (örneğin, tellal/satıcı hizmetlerinin sağlanması ve fiyatlandırılması hususunda rekabete karşı davranışın önlenmesi), hem fiyat tespiti sürecini etkilediğinden, piyasa yapısına (örneğin, likidite konuları, incelik ve değişkenlik) ilgisini içermektedir.

Bu iki hedefin artan bir şekilde uluslararası hale gelmiş finansal piyasalarda elde edilmeye çalışılması, yukarıda bahsedilenlerden çok, menkul kıymetler düzenleyicileri arasında büyük işbirliğini gerektirmektedir. Birleştirilmiş sermaye piyasalarının geliştirilmesi, menkul kıymetler düzenleyicileri için en az üç büyük etkisi olmuştur: Faaliyetlerini düzenledikleri aracılıkların coğrafi farklılığı; uluslararası yatırımın artan hacmi ve denetlenmesi daha zor olan geçiş ekonomilerinin geliştirilmesi (EBRD, Autumn, 1999d: 5)

Birleştirilmiş sermaye piyasalarının düzenleyiciler için oluşabilecek problemler, son kapsamlar tarafından tasvir edilmiştir. Şirketlerin değişik ulusal mübadeleleri ile ilgili ek kayıtları aramaları sonucunda piyasa idaresi veya iç ticaretin birkaç yargılama içinden birkaç farklı piyasadaki muameleleri içermeleri mümkün olmuştur. Bu çeşit piyasa suiistimallerinin suçluları, telekomünikasyon ağlarını veya artmakta olan İnternet'i kullanarak diğer ülkelerde de faaliyet gösterebilmektedirler. Bu gelişmeler, bir ülkedeki menkul kıymetler düzenleyicisinin gözetlemekten sorumlu olduğu "piyasa" etrafına açık bir

⁴Menkul kıymetlerin ilk onaylanması, bazen "yeterli düzenleme" olarak da adlandırılmaktadır ve ifşa düzenlemesiyle karşılaştırılmaktadır. (EBRD, 1998a: 158).

sınır çekmesini oldukça zorlaştırmıştır. Bundan dolayı, Hedefler ve İlkeler belgesinin belirttiği gibi, “global ve birleşik çevrede finansal düzenleyiciler, adil, etkin ve saydam piyasaların mevcut olup olmadığından emin olacaklarsa uluslararası yönetimin doğasını değerlendirebilecek konumda olmaları gerekmektedir.”

Bu çevrede, değişik milli yargılamalardan olan düzenleyiciler gittikçe birbirlerine bağlı hale gelmektedirler ve “bu bağlara etki vermek için düzenleyiciler ve kapasite arasında sağlam bir ilişki olmalıdır ve düzenleyicilerin birbirlerine güvenmelidirler” görüşü mevcuttur. “Önemli ilkeler ve paylaşılmış düzenleyici hedeflerin genel takımının formüle edilmesi, bundan dolayı kısmen “güven sağlama” tedbiridir. Bu metindeki “güven”, ilk başta değişik ulusal düzenleyicilerinin, piyasa yönetimi ile ilgili gizli bilgileri toplama, paylaşma ve saklama yeteneği ile ilgilidir. Böylece, menkul kıymetler düzenleyicileri arasındaki uluslararası işbirliğine duyulan ihtiyaç, büyük ölçüde onların bilgiyi toplama ve paylaşma yetenekleri ile ilgilidir ve Hedefler ve İlkeler belgesi, Basle Core İlkelerine göre farklı bir noktaya odaklanmaktadır. IOSCO belgesinin, Basle Kurulu’nunkileri de kapsayan birkaç basiretli standartları tavsiye etmesine rağmen, üzerinde durulan husus farklıdır. Bu, ilk başta Core İlkeleri gibi kurumların belirli bir setinin düzenlenmesiyle değil piyasaların ve faaliyetlerin düzenlenmesiyle ilgilenmektedir. Bu metindeki düzenleyicinin bilgiyi toplama ve diğer yargılamalardaki meslektaşlarıyla paylaşma kapasitesi, düzenlemenin en önemli uluslararası yönüdür.

Bundan dolayı, genelde Hedefler ve İlkeler ve Basle Kurulu’nun Core İlkeleri arasındaki farklılık, şöyle özetlenebilir: Core İlkeleri, ortaya çıkan piyasaları nispeten etkileyen ve hem yurtiçi hem uluslararası olmak üzere ciddi ekonomik dengesizliğe neden olan seri bankacılık krizlerine yanıttır. Bunun aksine, doğu Asya krizinin menkul kıymetlerdeki “yayılan” risk şeklini örneklendirdiği anlayışına rağmen, IOSCO belgesi, düzenleyicilerin artan uluslararası hale gelmiş piyasalarda gözetleme ve uygulama kuvvetlerini kullanırken karşılaştıkları artış zorluklarına yanıt olarak görülmemelidir. Yükselen ekonomilerde menkul kıymetler borsalarının geliştirilmesi, Core İlkelerinin ana odağı olan finansal istikrar amacına sadece dolaylı olarak katkıda bulunur. Geçiş ekonomilerinde finansın

bankacılık sistemi üzerinden aracılık edilmiş olarak kalmasından dolayı Basle Core İlkelerine uyan düzenleyici sistemlerinin geliştirilmesi, bu ülkelerin ve Türkmenistan'ın en önemli önceliği olmalıdır. IOSCO'nun Hedefler ve İlkeleri, destekleyici finansal istikrara daha az bağlıdır ve bankacılık sistemi üzerindeki baskının bir kısmını azaltmak için menkul kıymetler borsalarının gelişiminin desteklendiği uzun vadeli gelişim stratejisinin bir parçası olarak görülmektedir ve böylece sistemin potansiyel kırılganlığı azaltılacaktır.

4.3.3. Uluslararası Standartların Geçiş Ekonomilerinde ve Türkmenistan'da Uygulanması

Bu iki belgenin, geçiş sürecindeki ekonomilerde bankacılık ve menkul kıymetler endüstrileri için yüksek düzenleyici standartların sağlamaştırılmasında ne kadar faydalı olabilecekleri hala düşünülmektedir. Bu konuda üzerinde durulması gereken ilk nokta, her iki belgenin de kendi ilkelerini umumiyetin yüksek seviyesinde sunmalarıdır. IOSCO ilkeleri, sık sık "genelde" veya "bazı yargılarda" ifadeleriyle nitelendirilmektedir ve bundan dolayı en pratik tek manalı ifadeyi temsil etmemektedir. Bu açıdan, IOSCO Hedefleri ve İlkelerinin Basle Core İlkelerinden daha detaylı olmasıyla beraber uluslararası en pratik standartlara daha az kılavuzluk etmektedir.

IOSCO belgesindeki orantılı talimat eksikliği, sadece (önemli gelişmiş piyasaların temsil edildiği) 16 üyeli Teknik Kurulu'nun değil üyelikleri arasında birçok geçiş döneminde olan ülkeleri içeren 63 üyeli Yükselen Piyasalar Kurulu'nun da anlaşmasını muvafakatını alma ihtiyacıyla beraber kuruluşun karmaşık karar verme işlemlerini büyük ölçüde yansıtmaktadır. Basle Kurulu'nun daha küçük, daha bağlı G-10 yönetim grubu olmasından dolayı IOSCO'dan daha çok sıkı kurallar koyabilmiştir.

Bununla beraber Basle Core İlkeleri, daha detaylı rehberlik ve yorum yardımı olmaksızın ayrı bir siyaset tavsiyeler takımına çevrilemez. Basle Kurulu ve Uluslararası Mali kurumlardan oluşan yönetim grubu, böyle bir rehberliği geliştirmeye çalışmaktadırlar, fakat bu teşebbüsün önemli gördüğü bir gerçek, Core İlkelerinin belirli durumlara

uygulanmasındaki zorluğu göstermektedir. Basle Kurulu'nun şu andaki başkanı Bill McDonogh, Core İlkelerini yüzyıllar boyunca tekrar tekrar çevrilen ABD Anayasasıyla kıyaslamıştır (Mc Donagh, 1999: 32). Mc Donagh, Core İlkelerinin birçok teknik uzmanların ve danışmanların yorumlayıcı çabaları yardımıyla bireysel ülkelerin durumlarına uygulanabileceğini ileri sürmektedir.

Bununla beraber, Basle Core İlkeleri, ortaya çıkan piyasalarda hakim olan gelişmiş piyasalardakinden çok farklı durumlara gerekli önemi vermekte başarısız olduğu için bazı yorumcular ve yükselen piyasalar düzenleyicileri tarafından eleştirilmiştir. Bu eksiklikler, özellikle Morris Goldstein tarafından tartışılmaktadır (Goldstein, 1998: 54). Goldstein, özellikle, (Core İlkelerinin müracaat ettiği) Basle Sermaye Uzlaşması'nda bahsedilen %8'lik minimum sermaye oranının, devamsız ekonomik durumlarını yaşayan ülkelerde çok düşük olduğunu vurgulamaktadır. Ayrıca, Basle Kurulu'nun, aktifleri doğru değerlendirmedeki ve sermayeye karşı zararların kaydedilmesindeki başarısızlığın her hangi bir sermaye oranı düzenleyicisinin ifade edebileceği bir önemsiz şey olmasına rağmen adem ifalı kredilerin tanınması için bir kılavuz üretmesi gerekmektedir.

Bu eleştiriler, Core İlkelerinin yükselen piyasalara ve geçiş sürecindeki ekonomilere uygulanması için detaylı bir kılavuzun hazırlanmasıyla hitap edilebilir. Core İlkelerinin, genelde gelişmiş piyasalarda fark edilmeyen fakat yükselen ve geçiş sürecindeki ekonomilerde eksik olan, düzenleme "altyapısını" önceden fark etmesi belki de daha önemlidir. Basle Kurulu'nun birçok yükselen piyasalar düzenleyicilerini Core İlkelerinin formüle edilmesi istişarelerine seçmesine rağmen bu yine de ağırlıklı olarak gelişmiş dünya gruplaşması olmuştur. Bu, özellikle uygun ve doğru muhasebe bilgilerinin mevcudiyeti ve düzenleyicilerin kararlarını uygulayabilecekleri bir yasal sistemin mevcudiyeti ile ilgili olmak üzere gelişmiş piyasalardaki durumları yansıtan tahminleri yapmaya meyilli olduğunu ifade etmektedir.

Bankaların ve menkul kıymetler borsalarının düzenlenmesi, bir bakıma etkin bir düzenleme için ilk başta lazım olan kanunlar, uygulamalar, beceriler ve uzmanlık seti üzerini örten bir

“tabakadır”. Bir yerde bu peşin şartlar olmaksızın düzenleyici fonksiyonunun verimli veya etkili olarak ifa edilmesi mümkün değildir. Tabi ki bu, bir noktaya kadar eskimiş bir dizi kavramı ifade etmenin bir diğer yoludur: örneğin, bir hisse senetleri borsasını geliştirmek için genelde menkul kıymetler kanunu, hisse senetleri borsası, tedavül senetleri ve kurumsal yatırımcıları yöneten kanunların takip ettiği sözleşme ve ticaret kanunlarının yerleştirilmesi gerekmektedir. Bu kanunlardan evvel, teşrii işlemleri başlatarak ve temel özel hakları teminat altına alarak anayasayı kabul etmek de önemli olabilir. Ayrıca, kanunların hazırlanması, avukatların ve yargıçların eğitilmesinin gerektiği yürütme ve uygulama için başlangıçtır. Ancak bu önceden gerekli olan araçlara benzeyen bir şey yerleştirildiği zaman hisse senetleri muameleleri ve aracılıkları düzenlemesi hakkındaki kanun, gerçek amacına hizmet etmeye başlayacaktır.

IOSCO’nun Hedefleri ve İlkeleri, düzenleme alt yapısının önemini Basle Core İlkelerinden daha açık olarak içermektedir. Bu, IOSCO karar verme süreçlerinin menkul kıymetler düzenleyicilerini yükselen piyasaların belirli durumlarını Basle Kurumundan daha açık bir şekilde hesaba katmaya zorlayan bir gerçeğin yansımasıdır. IOSCO’nun 3 nolu eki, etkin bir menkul kıymetler düzenleyici rejimi için uygun bir yasal çerçeve unsurlarının dizisini detaylandırmaktadır. Bu, şirket oluşumu, müdürler ve yöneticilerin görevleri ve ele geçirme tarzları gibi konuları kapsayan şirket kanununu içermektedir. Bu, ticari kanun organını veya sözleşmenin özel hakları, mülkiyet hakları ve bu hakların devredilmesini yöneten kaideler ile ilgili sözleşme kanununu da içermektedir. Senedat hamillerinin tasfiye ile ilgili haklarını ve aracının iflası halinde müşterilerin haklarını idare eden iflas kanunları ve rekabete karşı uygulamaları önleyen kanun da önemlidir.

Bundan başka da IOSCO belgesi, adaletli ve etkin adli sistem de dahil olmak üzere etkili bir ihtilafları çözme sisteminin önemini de vurgulamaktadır. İyi işleyen bir yargı sistemi, düzenleyici uygulama faaliyetleri açısından da önemlidir. Düzenleyici kararların uygulandığı, adaletli ve etkin bir mahkeme sistemi olmadan düzenleme, ya etkisiz olacak ya da kuvvetin keyfi olarak uygulanması görüleceğinden dolayı meşruiyet eksikliğine neden olacaktır. Etkili bir düzenleme, düzenleyici karar vermenin açıklığına ve

uyumluluğuna önemli derecede bağlıdır ve bu ise mahkemelerin düzenleyici kararlarının gözden geçirilmesini ve bunlardan etkilenenlerin bağımsız ve tarafsız hakeme müracaat etme seçeneğini sağlamakla en iyi şekilde teminat altına alınabilir.

Düzenleme alt yapısına ayrılan bu dikkat, IOSCO Hedefler ve İlkelerinin ayrı bir özelliğidir ve etkili bir düzenlemenin etkili bir yasal sistemden ayrılamaz olmasını anlamaktır. Hesap alt yapısının yasal alt yapıya paralel olarak mevcut olması ve etkili bir iflas kanununun kabul edilmesi hem bankacılık hem de menkul kıymetler düzenlemesi için önemlidir. Muhasebe ilkeleri, daha önce söz edildiği üzere bilginin ifşasının bunların hedeflerine merkez olmasından dolayı önemlidir. Muhasebe ilkeleri setinin mevcudiyeti, ifşa edilmiş bilginin bir mana ifade etmesi için ön şarttır. Buna benzer olarak, muhasebe alt yapısının mevcudiyeti de, banka düzenlemesi için hayati bir önem taşımaktadır. Banka aktiflerinin ve pasiflerinin gerçekçi bir değerlendirmesi olmadan bir banka düzenleyicisi, bunun mali olarak sağlam olup olmadığını değerlendiremez; örneğin, ödeme kabiliyeti oranının hesaplanması, aktiflerin doğru olarak tanınmış olmasına ve uygun bir şekilde değerlendirildiği tahminine dayanmaktadır. Doğu Asya ülkelerinde tekrar vuku bulan problemlerden biri ve bankacılık sisteminin zayıflığına büyük ölçüde etki yapan faktör, banka aktiflerinin doğru olarak hesaplanmamasıdır. Adem-i ifa kredileri, böyle tanınmamıştır ve hatta deftere kaydı yapıldığı zaman bile değerleri değişmemiştir.

Yürürlükte olan muhasebecilik sistemi de, bankacılık sisteminin sağlamlığı için temelli olarak önemlidir. Muhasebecilik sistemi, sadece banka düzenleyicilerinin bankanın finansal sağlamlığını değerlendirmeye izin vermekle kalmayıp, bankanın kendi müşterilerinin finansal sağlamlığını da değerlendirmesine izin vermektedir. Başka bir ifadeyle, muhasebecilik sistemi, bankaların kredi dağılımına ilişkin kararlarını varsayılan ödünç alanın döviz akışı ihtimalinin objektif olarak değerlendirilmesine istinaden verdikleri “kredi kültürünün” mevcudiyeti için bir ön koşuldur. Bu kredi kültürünün olmaması durumunda kredi dağılımına ilişkin karar, diğer bir kritere göre alınır: ya kişisel ilişkilere ya da karşılıklı teminatın tahmin edilmiş değerine göre. Kredi vermenin bu her iki çeşidi de kendi rizikolarını taşımaktadır. J.P. Morgan’ın bankacılıkta birinci kuralın “karakter” olduğunu

ifade etmesine rağmen, kişisel ilişkiler, bankacılık uygulaması için sağlam bir temel sağlamamaktadır. Aynı şekilde, karşılıklı teminatla güvenlik altına alınmış kredi verme, emniyetsiz olarak ispat edebilir, özellikle karşılıklı teminatın, spekülasyon sonucunda mülkiyet artışıyla gayri menkul olarak değerlendirildiği zaman.

Etkili bir düzenleme sistemi için önemli ön koşulların biri de, yürürlükte olan iflas kanununun mevcut olmasıdır. Muhasebe kanunuyla beraber iflas kanununun mevcut olması, düzenleyiciler ve kredi kültürünün geliştirilmesi açısından önemlidir. İflas ve iflas hali kanunları, tahvilat hamillerinin tasfiye ile ilgili haklarını tevdi etmektedir. Geçiş ekonomileri, sık sık olarak iflas kanunu asla benimsememektedirler veya böyle bir kanunun olmadığı yerde bankacıların zamanında ödenmemiş borçların ardından gelen karşılıklı teminatın yeniden elde etmelerini çok zorlaştırmakta ve zaman kaybına neden olmaktadır. Bu, özel borçların daha düzensiz olarak düzenlenmesine çaba sarf etmektedir, aksi takdirde bu problem yaratabilir ve bankaların kredi zararlarına önemli derecede ilave edebilir. Bankaların, aynı müşteriyle ilgili olduğundan pasiflerin aktiflere karşı dengelemelerine izin veren yasal olarak uygulanabilen netleştirme düzenlemelerinin mevcut olması da önemlidir. Bu düzenlemeler, bankacılık sistemi etkili bir kredi kültürünü ve bununla beraber bu kültürden doğan mali sağlamlığı geliştirecekse çok önemlidir.

Buna benzer olarak, düzenleyiciler açısından, onların sağlam olmayan ve iflas halinde olan finansal kurumların tasfiyesini talep edecek konumda olmaları çok önemlidir. İflas kanununun mevcut olması, bunun için en önemli ön koşuldur. Kurum kreditorleri kendi haklarını kanunda uygulayabilirlerse düzenleyiciler de, böyle bir eylemde bulunacaklardır. Eğer sıradan kreditorler, iflas durumunda olan bankaya karşı uygulanamayan taleplerle bırakılırsa, düzenleyicilerin kamu şikayetlerini önleme faaliyetinin ertelenmesi için talep tehirini uygulama istekleri daha büyük olacaktır. Bundan dolayı, etkili bir iflas kanunu, düzenleyiciler tarafından uygulama eylemlerini destekleme açısından da önemlidir.

4.4. Türkmenistan’da Finans Sektörünün Geleceğine Yönelik Bir Değerlendirme

Bütün geçiş ekonomilerinde olduğu gibi Türkmenistan içinde söylenecek konu finansal sektörün günümüze kadar olduğu gibi gelecekte de ağırlıklı olarak banka esaslı olup olmayacağıdır. Geçiş ekonomilerinde ve Türkmenistan’da finansal sistemin gelişmesini sağlayacak en az üç faktör bulunmaktadır; tarihsel deneyim, teknolojik değişim ve değişik finans şekillerinin birbirlerine bağılılığı. Bu etkilerin nasıl işleyeceğini ve birbirlerini nasıl etkileyeceğini anlamak, ilk olarak bankaların ve menkul kıymetler borsalarının olgun mali sistemdeki yerlerini anlamayı gerektirir (EBRD, 1998a: 101).

4.4.1. Piyasalara Karşı Bankalar

Sanayileşmiş piyasa ekonomilerinin tecrübeleri, geçiş sürecindeki ekonomilerin ve Türkmenistan’ın geliştirmeyi bekledikleri finansal sistem ile ilgili çok az bir rehberlik sağlamaktadır. Menkul kıymetler borsası kapitalizasyonunun özel sektör üzerindeki banka taleplerine oranı, İktisadi İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı (OECD) ülkeleri arasında değişmektedir. Bu Kanada, İngiltere ve ABD’de nispeten yüksektir ve Avusturya ile Almanya’da ise nispeten düşüktür. Bu bakımdan hiç bir temsili model ya da finansal sistem mevcut değildir.

Ekonomik analizler, bu sorulara bazı cevaplar vermektedir. Piyasalar, takas edilen mallar veya hizmetler hakkında geniş ve güvenilir bilgiler olduğunda, alternatif teminatçıların piyasaya girişi serbest olduğunda ve takasın satıcı ile alıcı arasındaki ilişkiye bağılı olmadığında, kaynakların etkili dağıtımı için tedbirli olmaya dikkat etmektedirler. Diğer birçok piyasalar gibi menkul kıymetler borsası da, ön şartların karşılanmış olduğunu varsayarak, etkili kaynak dağıtımını gerçekleştirebilir.

Gerçekte bu ön şartların yerine getirilmesi zordur. Belki finansal faaliyetlerdeki en önemli husus, finansal şartları ve beklentileri yanlış temsil etme ve piyasaların etkin çalışmasını olumsuz yönde etkileme ihtimaline karşı potansiyel borç alanlar ve menkul kıymetleri ihraç edenler hakkında güvenilir bilgi vermektedir. Piyasaların bu potansiyel başarısızlığı,

finansal müesseseler için “piyasa dışında” bazı finansal faaliyetlerde bulunma imkanını sağlamaktadır. Bununla ilgili olarak bankalar, yerinden yönetime bağlı menkul kıymetler borsasına alternatif olarak düşünülmektedir. Bu kurumlar, alternatif yatırım imkanlarını değerlendirerek ve yatırımların yapılmasından sonra fonların kullanılmasını denetleyerek kendi mevduat sahiplerine bilgi toplamaktadırlar. Bunlar, eksik bilgilerle ilgili problemlerini, bu bilgilere ulaşamamalarını sağlam finansman yapmaya indirgeyecek olan beceriye, tecrübeye ve teknolojiye yatırım yaparak halledebilirler. Müşterileriyle uzun vadeli ilişkiler geliştirerek finansal yükümlülüklerden cayma problemini de halledebilirler. Aksi takdirde finansal kaynakların akışı engellenecektir.

Bu avantajlar masrafsız olmamaktadır. Şahsi bilgi sahibi olmaları ve bilançolarının az saydam olmasından dolayı, borç verenler, güveni ve mevduat idaresini kaybetme ihtimali karşısında iyi bankaları kötülerinden ayırmada güçlük çekeceklerdir. Bu probleme çözüm olarak düzenleyiciler, sadece finansal güvenlik ağını sağlamakla kalmayıp, yöneticilerin ek risk almalarını önlemek için bankaların faaliyetlerini de sınırlamaktadırlar.

4.4.2. Tarihsel Deneyim

Finansal yapı, tarihi geçmişten kaynaklanan bir takım koşullarının etkisi altında kalmıştır. Verilere göre, geçmişte bankaların hakim olduğu finansal piyasaların yarattığı durum devam edecektir. Buna benzer olarak menkul kıymetler borsasının hakim olduğu yerlerde de söz konusu durum devam edecektir. Özel finansal yapıların “kapalı” hale gelmelerinin birkaç nedeni bulunmaktadır. Bu nedenlerden biri, belirli bir şekilde iş yapmanın bedeli, diğerlerinin de aynı iş tecrübelerini başlatmasıyla daha aza inmektedir. Örneğin, borç alanlar ve borç verenler muamelelerini menkul kıymetler borsaları üzerinden yaparlarsa bu borsalar derin, geniş ve likit olacaklardır, bu ise diğerlerinin de bunları kullanmalarına teşvik edecek ve bankaların aracılığını ortadan kaldıracaktır. Fakat, bankaların işin çoğunu yönettiği durumlarda likidite eksikliği, menkul kıymetler borsasının gelişimini yavaşlatacaktır. Daha önceden en güvenilir müşterileri yakalamış olan bankaların olduğu yerdeki problem, menkul kıymetler borsasına güvenilmeyen ihracatçıların piyasaya

girmesidir. Yatırımcılar, iyi ihraççıları kötülerinden ayırmakta zorlanacaklardır. Bu ise önemli ölçüde menkul kıymet faaliyetlerini sınırlayacaktır.

İlk finansal yapının kapalı hale gelmesinin bir diğer nedeni de memurların siyasi gücüdür. Bankaların ve menkul kıymetler borsasının her ikisi de, siyasi süreç tarafından destekleyici ve düzenleyici çevre talep etmektedir. Borsalar, alenen satılan menkul kıymetleri ihraç eden işletmeler için açıklık talepleri ve asgari kabul edilen denetim ve muhasebe standartları ile desteklenen bilgi çevresini gerektirmektedir. Bunlar, ülke içi ticareti ve fiyatları belirleyen kurumların etkisini azaltmak için yatırımcıyı koruma kanunlarını gerektirmektedir. Bunlar, az sayıdaki hissedarlar için sağlam mülkiyet haklarını talep etmektedirler. Kaynakları likit olan ve güven kaybından etkilenen bankalar, mevduat garantileri ve son kredi verme mercii şeklinde olan finansal güvenlik ağı talep etmektedirler. Bu kurumlar yaptıkları tedarik karşılığında kendilerini ek riskler almaktan kurtarmak için bilinçli düzenlemelere tabi tutulmuşlardır.

Bu düzenlemelerin, bankalara ve piyasalara dayalı finansmanı ilerletmeleri veya geriletmeleri, bunların nasıl formüle edildiğine ve yönetildiğine bağlıdır. Bankaların etkili olduklarında, kendilerinin ilk avantajlarını sağlayan düzenleyici çevreyi elde etmek için siyasi etkilerini kullanmaları beklenmektedir. Aynı durum menkul kıymetler borsası iştirakçileri için de geçerlidir. Burada belirtilmek istenen, başlangıçta hakim olan bankalar, nüfuzlarını ileride de devam ettireceklerdir, aynı durum menkul kıymetler borsasında da geçerlidir. Bu, sistemi bir yoldan diğerine geçiren istisnai olayların farklı başlangıç noktalarının yarattığı tarihi durgunluğu yenmektedir. Bunlar, özelleştirmenin boyutları ve metodu, makroekonomik istikrarın devamı veya düzenleyici çerçevelerin etkinliği gibi konuları içermektedir.

4.4.3. Değişen Teknoloji

Bilgi ve iletişim teknolojilerindeki devrimin, finansal aracılığın iki çeşidi arasındaki avantaj dengesini değiştirdiği sık sık ileri sürülmektedir. Bilgisayarlar, İnternet ve uydu iletişimleri

borsa iştirakçileri için finans ile ilgili bilgi engellerini aşma kolaylığını sağlamaktadır. Artırılmış bilgisayar gücü, portföy yatırımcılarının bazı riskleri diğerlerini önlemek suretiyle tahmin etmelerini mümkün kılan kompleks finansal türev araçlarının oluşmasını kolaylaştırmaktadır. Teknolojik gelişmelerle yakından ilgili olan yüksek gelirlerin bankaya dayalı finanstan çok borsaya dayalı finansa olan güvenle ilgi kurmaya yatkın olduklarını gösteren bazı göstergeler de mevcuttur.

4.4.4. Bankacılık ve Menkul Kıymetler Faaliyetlerinin Birbirlerine Bağlılığı

Bankacılık sektörü ve menkul kıymetler borsası faaliyetlerinin birbirlerini, finansın toplam maliyetini düşürmeleriyle etkilediklerini ve her ikisinin de olgun finansal sistemde aktif rol oynayabileceğinin birçok nedeni bulunmaktadır. Menkul kıymetler borsaları, itimatlı ve maddi, çabuk değerlendirilen aktifleri olan kompleks yapılanmış işletmeler için düşük maliyetli finans sağlarken banka borçlarının gayri maddi aktifleri ve sınırlı takip kayıtları olan küçük işletmeler için yüksek bedelli dış finans kaynağı sağladığı sık sık tartışılmaktadır. Banka finansı, talebin ve teknolojinin istikrarlı olduğu ve finansal imkanlar üzerinde geniş mutabakat olduğu sanayiler için daha etkili olacaktır, bundan dolayı bu sanayileri gözetlemedeki ölçek ekonomilerini işletmek için ödeme yapacaktır. Aksine teknolojinin hızla geliştiğı veya borç alan firmanın büyük olduğu ve bunun yönetiminin karmaşık kararlar almak zorunda olduğu yerde böyle bir mutabakatın bulunması imkansızdır. Menkul kıymetler borsalarının farklı değerlendirmeleri birleştirmek ve bu bilgiyi özetlemek için fiyat mekanizmasını kullanmak için kullanılması tercih edilecektir.

Ayrıca, denetim ve ortak yönetim verimliliğı, bankacılık ve menkul kıymetler faaliyetlerinin her ikisinin de mevcut olmasıyla çok daha artacaktır. Banka finansı, fazla risk alan firma yönetimine karşı uygun bir düzeltici sağlamaktadır. Diğer taraftan, tarafsız hamillerin üst riskten fayda sağlamalarından fakat kendi kaynaklarından fazlasını kaybedememelerinden dolayı yönetimi yüksek riske ve yüksek gelirli projelere girmelerine destek olacaklardır. Bundan dolayı ortak yönetimin verimliliğı çok yüksektir ve tarafsız

finans sağlayan menkul kıymetlerin ve borç finans sağlayan bankaların uygun oranda mevcut oldukları zaman firmaya verilen finansın bedeli çok düşüktür.

4.4.5. Türkmenistan İçin Gerekli Koşullar

Bu faktörler Türkmenistan'da finansal sistemin ileriye yönelik gelişmesini nasıl etkileyebilir? Tarihi bakış açısından geçiş ekonomilerindeki finans sektörü, aşağıda belirtilen olumlu nedenlerden dolayı bankaya dayalıdır. Bunlar; merkezi planlama döneminden kalan oldukça büyük devlet bankalarının varlığı ile sözleşme ve bilgi çevresinin yetersizliğinden dolayı menkul kıymetler piyasasının gelişimindeki güçlükleri içermektedirler. Diğer taraftan, teknolojik gelişmenin bu bilgi problemlerini azaltmaya devam edeceği ve dengeyi bankaya dayalı finans borsaya yönelik finansa dönüştüreceği görüşü, menkul kıymetler borsasının özellikle başlangıç koşulları zayıflamaya başladıkça geçiş ekonomilerinde zamanla önemli rol oynayabileceğini ileri sürmektedir. Bankaya dayalı ve menkul kıymetlere dayalı finans arasındaki etkileşimi üzerinde duran teoriler, menkul kıymetler faaliyetlerinin ticari banka işlemlerinin tamamlanması için lazım olan verimlilik artırıcı rolünü oynaması için bölgede gelişmesi gerektiğini ileri sürmektedir. Bu nedenler, geçiş ekonomilerindeki finansal sistemlerin neden ağırlıklı olarak bankaya dayalı olduğunu ve bunların zamanın geçmesiyle neden düştüğünü açıklamaktadırlar (EBRD, 1998b: 6).

Türkmenistan'da sermaye piyasasının oluşturulmasında önemli olan bankaya ve menkul kıymetlere dayalı finans birini seçmek değil de bunların her ikisinin de geliştirilmesidir. Orta ve doğu Avrupa, Baltık devletlerinde ve BDT ülkelerinde ve Türkmenistan'da bankaların sayısı olması gerekenden oldukça azdır ancak bunlar hatta menkul kıymetler borsasıyla daha da az temin edilmiştir. Ancak hem bankacılık hem menkul kıymetler faaliyetleri kaynakların dağıtımında tamamlayıcı rol oynamaktadır. Bundan dolayı her ikisinin de geliştirilmesi için uygulanan kurumsal ve düzenleyici çerçevelerin oluşturulması politik çevre için bir problemdir.

Bölgede yaşanmış olan tecrübeler, bankaların ve menkul kıymetler borsalarının beraber geliştiklerini ve birçok aynı durumlara yanıt verdiklerini açıklamaktadır. Örneğin, bunların her ikisi de aynı siyaset hatalarından etkilenmektedirler. Enflasyon, aktif menkul kıymetler borsasına itici güç sağlamaksızın bankacılık sisteminin gelişimini engellemektedir. Yüksek faiz oranları, hem menkul kıymetler borsasını hem istikrarlığı sağlama çabaları bütçe reformlarınca desteklenmediği zaman bankacılık sistemi tarafından özel sektöre sağlanan kredileri zayıflatmaktadır. Böylece geçiş ekonomileri tecrübeleri, eğer hem bankalar hem menkul kıymetler borsaları sadece hükümete değil de müşterilere de finans sağlayacaklarsa finansal kısıtlıkların sürekli azaltılmasıyla sağlanan istikrarlılığın önemli olduğunu ileri sürmektedir.

Yakın zamanda elde edilen tecrübeler, bankalar ve menkul kıymetler borsalarının faaliyetleri için iyi tanzim edilmiş ve etkin bir şekilde uygulanan düzenlemelerin önemini belgelendirmektedir. Derin ve likit piyasaları, ancak halka açık satılan menkul kıymetlerini ihraç eden işletmelerin mali muamelelerin bilgi çevresini destekleyen ifşaat, denetim ve muhasebe taleplerine tabi oldukları zaman gelişirler. Azınlık borç verenlerin hakları, tarafsızlık taleplerinin geniş olarak dağıtılması gerektiğinden dolayı emniyet altında olmalıdır. Krediyi özellikle bilginin az olduğu ekonomi kısmına sağlamakla bankalar, bunları bilginin eksik olduğu zaman işlemlerine engel olabilecek mevduat sahiplerinin bulaşıcı güven kaybına karşı korumak için mevduat sigortasını ve son ödünç verme mercii hizmetlerini talep etmektedir. Bunların finansal güvenlik ağını sağlamasına karşın ek risk almalarını önlemek için ve banka iflaslarının sistematik etkilerinin olabileceğinden dolayı bunlar basiretli düzenlemelere tabi tutulmalıdırlar. Finansal gözetimin ve düzenlemenin sağlaştırılmasına ilişkin hususlar malumdur. Buradaki konu, bu ihtiyacın siyaset yapanların banka sistemini kurmak istediği yerde ve menkul kıymetler borsalarını geliştirmeyi aradıkları yerde eşit olarak bastırmasıdır (EBRD, 1998a:102).

Menkul kıymetler ve tahvil borsalarının kapitalizasyonu ve likiditesi, banka finansının siyaset yapanların borsaları menkul kıymetler ve tahvilatlar için teşvik etmek için özel gayretler sarf etmelerinin gerektiğini ileri sürmesinden daha az elverişli olduğu bir

gerçektir. Etkili mülkiyet hakları ile güvenli ve uygulanabilir düzenlemeleri olan geniş ölçülü özelleştirme, menkul kıymetler borsalarının gelişmesi ve bu borsaların kaynakların dağıtımında önemli yere sahip olmaları için zaruridir. Sigorta şirketleri ve emekli fonları gibi banka dışı finansal müesseselerinin gelişimi, menkul kıymetler faaliyetlerinin gelişimi için ileriye dönük teşvikleri sağlayabilir. Türkmenistan'da bankaların performansının sağlanması, önemli vazifelerin biri olarak kalmaktadır. Başlangıçta ülkenin finansal sistemi, bankaya dayalı olarak kalabilir ve bankalarının performansı, ekonominin ne kadar hızlı büyüdüğünün ve ne kadar istikrarlı olacağının önemli belirleyicisi olacaktır.

SONUÇ ve ÖNERİLER

Türkmenistan için önemli olan bankacılık ve menkul kıymetlere dayalı finanstan birini seçmek değil de bunların her ikisinin de geliştirilmesini temin etmektir. Orta ve doğu Avrupa ile Baltık devletlerinde ve BDT ülkelerinde bankaların sayısı olması gerekenden oldukça azdır. Bununla birlikte menkul kıymetler borsaları bankacılık sektörüne göre daha da az gelişmiştir. Ancak hem bankacılık hem de menkul kıymet faaliyetleri, kaynakların dağıtımında tamamlayıcı rol oynamaktadırlar. Bundan dolayı her ikisinin de geliştirilmesi için uygulanan kurumsal ve düzenleyici çerçevelerin oluşturulması ekonomi politikaları açısından bir problemdir.

Bölgede yaşanmış olan tecrübeler, bankaların ve menkul kıymetler borsalarının beraber geliştiklerini ve birçok bakımdan benzer durumlara cevap verdiklerini açıklamaktadır. Örneğin, bunların her ikisi de benzer politik hatalardan etkilenmektedir. Enflasyon, aktif menkul kıymetler borsasına itici güç sağlamaksızın bankacılık sisteminin gelişimini engellemektedir. Yüksek faiz oranları, hem menkul kıymetler borsasını, hem de istikrarı sağlama çabaları bütçe reformlarınınca desteklenmediği zaman bankacılık sistemi tarafından özel sektöre sağlanan kredileri zayıflatmaktadır. Böylece geçiş döneminde Türkmenistan'ın yaşadığı tecrübeler göstermiştir ki, eğer hem bankalar hem menkul kıymetler borsaları sadece hükümete değil de müşterilere de finans sağlayacaklarsa finansal kısıtlıkların sürekli azaltılmasıyla sağlanan istikrar ortamı geçiş sürecinde finansal yapı için oldukça önemlidir. Yakın bir geçmişte elde edilen tecrübeler, bankalar ve menkul kıymetler borsalarının faaliyetleri için iyi tanzim edilmiş ve etkin bir şekilde uygulanan düzenlemelerin önemini ortaya koymuştur. Likit piyasalar, menkul kıymetlerini ihraç edip halka açık olarak satan işletmelerin, finansal işlemlerinde bilgi çevresini destekleyen ifşaat, denetim ve muhasebe taleplerine tabi oldukları zaman gelişmektedir.

Diğer taraftan borç veren azınlıkların hakları, tarafsızlık taleplerinin geniş olarak dağıtılması gerektiğinden, emniyet altında olmalıdır. Krediyi özellikle bilginin az olduğu ekonomi kısmına sağlamakla bankalar, bunları bilginin eksik olduğu zaman işlemlerine engel olabilecek mevduat sahiplerinin bulaşıcı güven kaybına karşı korumak için mevduat sigortasını ve son ödünç verme mercii hizmetlerini talep etmektedir. Bunların finansal güvenlik ağını sağlamasına karşın ek risk almalarını önlemek için ve banka iflaslarının

sistematik etkilerinden korumak amacıyla basiretli düzenlemelere tabi tutulmalıdırlar. Finansal gözetimin ve düzenlemenin sağlamaştırılmasına ilişkin hususlar malumdur. Burada önemli olan husus, bu ihtiyacın politika yapıcılarının banka sitemini kurmak istediği yerde ve menkul kıymetler borsalarını geliştirmeyi düşündükleri yerde eşitlik ilkesine göre hareket etmeleridir.

Menkul kıymetler ve tahvilat borsalarının kapitalizasyonu ve likiditesi, banka finansının politika yapanların menkul kıymet ve tahvilat borsalarını teşvik etmek için özel gayretler sarf etmelerinin gerektiğinin ileri sürülmesinden daha az elverişli olduğu bir gerçektir. Etkili mülkiyet hakları ve güvenli ve uygulanabilir düzenlemeleri olan geniş ölçülü özelleştirme uygulamaları, menkul kıymetler borsalarının gelişmesi ve bu borsaların kaynakların dağıtımında önemli yere sahip olmaları için zaruridir. Sigorta şirketleri ve emeklilik fonları gibi banka dışı finansal müesseselerin gelişimi, menkul kıymetler faaliyetlerinin gelişimi için ileriye dönük teşvikleri sağlayabilir. Geçiş sürecindeki Türkmenistan'ın bankacılık sistemindeki performansın sağlamaştırılması, hükümetlerin en önemli vazifelerinden biri olarak özenle ele alınmalıdır. İlk zamanlarda finansal sistem, bankaya dayalı olarak kalabilir ve bankalarının performansı, kendi ekonomilerinin ne kadar hızlı büyüdüğünün ve ne kadar istikrarlı olacağına önemli belirleyicisi olacaktır. Kısacası, geçiş sürecinde olan ekonomilerde, hem banka hem de menkul kıymetler aracılığı, kişi başına düşen GSMH'nın kıyaslanabilir seviyelerinde piyasa ekonomilerine nazaran daha az gelişmiş durumdadır. Veriler, banka kredilerinin daha az arz edildiğini ve bundan ötürü hisse senedi ve bono piyasalarının daha da geri kalmış olduğunu göstermektedir: geçiş sürecindeki ekonomilerde banka kredilerinin hisse senetleri piyasasının kapitalizasyonuna oranı, kişi başına düşen GSMH'nın kıyaslanabilir seviyelerinde yardıma ihtiyaç duyan diğer piyasalardaki orandan daha yüksektir. Böylece, belli ekonomik gelişmişlik safhasına ulaşmış ülkelerdeki benzer aktif hisse senetleri piyasalarının ve özellikle bankacılık sektörünün geliştirilmesi yolu, geçiş sürecindeki ülkelerde şu an için oldukça uzaktır.

Uygun bir şekilde işleyen hukuk ve muhasebe sistemleri, etkili bir düzenleme için önemli ön koşullardır ve bu noktaya kadar hem IOSCO Hedefleri ve İlkeleri hem Base Kurulu'nun Core İlkeleri, uygulandıkları çevrelerden ayrılamazlar. Mc Donogh'un ABD Anayasasıyla ilgili mukayesesi birçok ortak fikir ve kavramların paylaşması gerçeğine dikkat çekmek

bakımından önemlidir. Onlar, kolonist olarak ülkelerinden miras aldıkları ortak siyasi kültür, genel kanun geleneği ve siyasi nutukları kullanabilmişlerdir. Böyle bir ortak siyasi anlaşma temeli olmadan, ABD Anayasası bu derece başarılı ve uzun süreli olamazdı. Anayasanın bahsedilmemiş temelleri de, açıkça ifade edilenler kadar önemlidir.

Bu faktörlerin önemi, on dokuzuncu yüzyılın sonlarında ve yirminci yüzyılın başlarında ABD anayasası esasında yapılan anayasaları, sömürge halinden yeni çıkmış Latin Amerika ülkelerine aktarılmasındaki değişik girişimler görülmektedir. Ortak ilke, inanç ve tahminlerin gerekli alt yapısı olmadığından, bu anayasalar çok çabuk uygulanabilirliğini kaybetmiştir. Aynı durum, yirminci yüzyılların başlarında geçiş ekonomilerinde kanuni düzenlemeler için de söz konusu olmuştur. Etkili bir düzenleyici rejimin yerleştirilmesi, birkaç kanunun kabul edilmesinden ve birkaç eğitim programının düzenlenmesinden çok daha fazla şeyleri gerektirmektedir. Ancak bu yapılması gereken şeylerin neler olacağı, uluslararası standartların geçiş ekonomilerine uygulanmasında gerçek bir sorun olarak ortaya çıkacaktır.

Analizler, Orta ve Doğu Avrupa, Baltık ve BDT ülkelerinin ve Türkmenistan'ın finansal piyasaları desteklemeye yönelik temel hukuki ve düzenleyici çerçevenin hazırlanmasında önemli fakat yeknesak olmayan ilerlemeler kaydettiklerini göstermiştir. Bununla birlikte, kanunların uygulanması ve icra edilmesi, kanuni altyapının oluşturulması faaliyetlerinde özellikle menkul kıymetler ile ilgili yapılan düzenlemelerin bankacılık alanında yapılan düzenlemelere gecikme olmaması bakımından ayak uydurması zorunludur. Bu gecikme, iyi hazırlanmış normatif kanunların sosyo-ekonomik yapıdaki değerini düşürür. Ve bu düzenlemelerin meşruiyet zeminini ve saygınlığını sarsar. Bu ise, bölgenin finansal krizlerden zarar görme durumunu arttırır. Daha genel olarak, meşruiyet ve saygınlık olmaksızın geçiş süreci yavaş, ulaşılan hedefler ise verimsiz olur.

Bölgedeki ülkeler, geçiş sürecinde ilerlerken kendilerini uluslararası finansal piyasalara entegre edecek reformları gerçekleştirmek durumundadırlar. Bu süreç, hedefe ulaşmak için hukuki çerçevelerinde ve finansal uygulamalarında gerekli değişikliklere uygun bir ortamın oluşmasına yardımcı olur. Ayrıca, AB'ye üye olmak isteyen ülkelerin, mevzuatlarını ve kurumlarını AB'nin finansal taleplerine uyumlu hale getirmesi gerekecektir. AB beyaz

listesinde belirtildiği gibi, uluslararası finansal sisteme entegrasyon, ülke içinde etkin çalışan finansal sistemin kurulması temeline dayanmalıdır.

Uygun ve etkin uygulanan finansal mevzuatların sağlam finansal sektörün temelini oluştururken, finansal kurumlar ve piyasalar da finansal sektörün inşaat bloklarını oluşturur. Söz konusu kurumların ve piyasaların performansı, finansal sektörün toplu olarak ne kadar iyi çalıştığını ve iktisadi büyüme ile makro düzeyde ekonomik istikrara nasıl katkı yaptığını gösterir. Merkeze bağlı olmayan finansal sistemin performansını şekillendiren faktörler, özel kurumların ve piyasaların performansını etkileyen faktörlerdir. Finansal kurumların özel mülkiyeti ve bunların yönetim uygulamaları, finansal hizmetler piyasasındaki rekabet derecesi buna örnek olarak verilebilir. Burada önemli olan geçiş sürecindeki ekonomilerde en önemli finansal kurum türü olan bankaların performansını şekillendiren faktörleri tespit edilmesi, bankalar arasında işlerin yönetimi, bunların özel mülkiyet ve kurum yönetimi yolları dahil bankaların performansını teşvik etmeye yarayan politikaların etkin bir şekilde tespit edilip uygulanmasıdır.

Türkmenistan'da finans sektörünün geliştirilmesi, kaçınılmaz bir şekilde uzun ve zor bir süreçtir. Ülkede, istikrarlı bir piyasa için finansal sistemlerin kurulması, finansal kurumlarda ve piyasalarda büyük zaman alan marifetleri ve uygulamaları geliştirme zorunluluğunu ortaya çıkarmaktadır. İşin başında öğrenme sürecine ilaveten finansal sektörün büyümesini sağlayacak birkaç faktör mevcuttur. Bunlar; merkezi planlama düzenlemelerini ve geçiş sürecinde alınan ilk kararları, ayrıca toplam etkinliği sağlamak amacıyla farklı finansman şekillerinin kombinasyon yollarını, menkul kıymetler ile yapılan işlemlerin kapsamını arttırmaya hizmet eden teknolojiye cari değişiklikleri içerir. Fakat finansal sektörün büyümesini desteklemek için hükümet gerekli düzenlemeleri yapmalı, bilgilerin gizli tutulması ve raporlama taleplerini, denetim ve muhasebe ve aktif ve etkin bankaların ve menkul kıymetler borsalarının gelişimini teşvik eden şirket yönetimi uygulamalarını sağlamalıdır. Son olarak güçlü finansal sistemlerin kurulması, özel mülkiyet, etkin şirket yönetimi ve iyi yönetilen finansal kurumlar arasında gerçek bir rekabeti gerektirecek düzenlemeleri gerçekleştirmekle sağlanabilir.

KAYNAKLAR

KİTAPLAR

Akyüz, Müfit, Nesrin Ertel, Ansiklopedik Ekonomi Sözlüğü, Dünya Yayınları, İstanbul, 1987

Aktan, Coşkun Can, Demokrasi ve Piyasa Ekonomisi Açısından Türkiye Dünyanın Neresinde, EĞİAD Yayını, İzmir, 1997

Auerbach, Joseph, Samuel L. Hayes, Investment Banking and Diligence, Harvard Business School Press, Boston, 1986

Begg, David, Economics, Fourth edition, McGraw-Hill Book Company, Berkshire, 1994

Berberoğlu, Necati, Genel Ekonomi-I, Ant Matbaacılık-Yayıncılık, Eskişehir, 1995

Bishop, Paul, Don Dixon, Foreign Exchange Handbook, McGraw-Hill, Inc. New York, 1992

Bolak, Mehmet, Sermaye Piyasası Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi, Beta, İstanbul, 1998

Bornstein, Morris, Comparative Economic Systems: Models and Cases , Richard D. Irwin, INC., London, 1975

Collin, P. H., Dictionary of Banking and Finance, Peter Collin Publishing, Great Britain, 1997

Dilik, Sait, Servetin Geniş Kitlelere Yayılması, Ankara Üniversitesi Basımevi, Ankara, 1976

Dinler, Zeynel, Mikro Ekonomi, 9.Baskı. Ekin Kitabevi, Bursa, 1993.

Ersan, İhsan, Finansal Türevler: Futures, options, swaps, Literatür, İstanbul, 1997

Fabozzi, Frank, Franco Modigliani, Capital Markets, Second Edition, Prentice-Hall International, Inc. New Jersey, 1996.

Froyen, Richard T., Macroeconomics, Fifth Edition, Prentice Hall International, Inc., New Jersey, 1996.

Gregory, Paul R., Robert C. Stuart, Comparative Economic Systems, Houghton Mifflin Company, Boston, 1992.

Hadjimichalakis, Michael, G., Karma G. Hadjimichalakis, Contemporary Money, Banking, and Financial Markets, Richard D. Irwin, Inc. Chicago, 1995.

Hatiboğlu, Zeyyat, İktisat Bilimine Giriş ve Mikroiktisat, Temel Araştırma A.Ş. Yayınları: İstanbul, 1987

Hatiboğlu, Zeyyat, İktisada Giriş, Beta Yayınları, 1994.

Hiç, Mükerrerem, Büyüme ve Gelişme Ekonomisi, Filiz Kitabevi, İstanbul, 1994.

Hiç, Süreyya, Türkiye Ekonomisi, Filiz Kitabevi, İstanbul, 1994.

Harvey, Jack, Mastering Economics, Fourth Edition, The Macmillan Press Ltd:London, 1994.

Kahn, Herman, World Economic Development, Westview Press, Inc. Colorado, 1979.

Karşlı, Muharrem, Sermaye Piyasası, Borsa, Menkul Kıymetler, 4.Baskı, İrfan Yayımcılık ve Ticaret, İstanbul, 1989.

Kılıçbay, Ahmet, Politika ve Ekonomi, Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları;Ankara, 1994.

Kock, M. H., Central Banking, Fourth Edition, Universal Book Stall, New Delhi, 1999.

Kozlu, Cem, Türkiye Mucizesi için Vizyon Arayışları ve Asya Modelleri, Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları: Ankara, 1996.

- Kurdaş, Kemal**, Ekonomik Politika Üzerine İncelemeler-Yorumlar, Beta, İstanbul, 1994.
- Lipsey, Richard G., Peter O. Steiner, Douglas D. Purvis**, İktisat-2, Bilim Teknik Yayınevi:Eskişehir, 1987.
- Lipsey, Richard G., Paul N. Courant**, Economics, Eleventh Edition, Harper Collins College Publishers:New York, 1996
- Lindbeck, Assar**, Piyasa Ekonomisi ve Demokrasi, Çev: Şahin ALPAY, Birey ve Toplum Yayınları; Ankara, 1985.
- Luckett, Dudley G.**, Money and Banking, Third Edition, McGraw-Hill, Inc. London, 1984.
- Mortimer, Paul., Lee.**, Globalization and Economic Policy Formulation: Finance and The International Economy-3, Published by Oxford University Press, New York, 1990.
- Nazarov, Recep**, Türkmenistan Today and Tomorrow, Aşkhabat, 1999.
- Özcan, Hüseyin**, Ansiklopedik Hukuk Sözlüğü, Alfa, İstanbul, 1993.
- Parasız, İlker**, Para Banka ve Finansal Piyasalar, VI. Baskı, Ezgi Yayınları, Bursa, 1997.
- Parasız, İlker**, Makro Ekonomi, Ezgi Kitabevi, Bursa, 1998.
- Parkin, Michael**, Modern Macro Economics, Prentice-Hall Canada Inc., Scarborough, Ontario, 1982.
- Paya, Merih**, Makro İktisat, Filiz Kitabevi, İstanbul, 1997.
- Rachman, David, J., Michael H. Mecon, Courtland L. Bovêe, John V. Thill**, Business Today, Eighth Edition, McGraw-Hill, Inc. NewYork, 1996.
- Rose, Peter S., Donald R. Fraser**, Financial Institutions, Third Edition, Business Publications, Inc. Tokyo, 1988.

Rose, Peter, S., Money and Capital Markets: Financial Institutions and Instruments in A Global Marketplace, Sixth Edition, Times Mirror Group, Inc. United States, 1997.

Ruffin, Roy J., Paul R. Gregory, Principles of Economics, sixth edition, Addison-Wesley Longmon, Inc., New York, 1997.

Sağcan, Mustafa, Menkul Kıymetler ve Hisse Senetleri, İzmir, 1987

Samuelson, Paul A., William D. Nordhaus, Economics, Sixteenth edition, by The McGraw-Hill Inc., United States of Anerika, 1998.

Samuelson, Paul A., William D. Northaus, Economics, Fifteenth Edition, McGraw-Hill; USA, 1995.

Sarıkamış, Cevat, Sermaye Pazarları, 3.Baskı, Alfa, İstanbul, 1998.

Sloman, John, Economics, The Edinburgh Press Limited, London, 1994.

Sloman, John, Economics, Harvester Wheatsheaf Prentice Hall, London,1994.

Sorman, Guy, Dünya’da Piyasa Ekonomisi Uygulamaları, TÜSİAD; İstanbul,1987.

Tayfun, Selçuk, Ok., Volkan Aydos, Türkmenistan Ülke Profili, Mevzuat ve Türk Girişimcilği, İstanbul, İTO Yayınları, Yayın No:74,1998.

Tresch, Richard W., Principles of Economics, West Publisihing Campan, New York, 1994.

Watts, Michael, Piyasa Ekonomisi Nedir?, Çev:Levent Köker, Türk Demokrasi Vakfı; Ankara, 1992.

Wood, Geoffrey, E., Comment on Money, Financial Repression, and Economic Growth: International Finance and The Less Developed Countries Macmillan Academic and Professional Ltd. London, 1990.

Yergin, Daniel, Thane Gustafson, Rusya 2010 ve Dünyadaki Yeri, Gençlik Yayınları:
İstanbul, 1994.

MAKALELER

Brown, Alan A., Egon Neuberger, “Basic Features of a Centrally Planned Economy”, Morris Bornstein, Comparative Economic Systems: Models and Cases, Richard D. Irwin, INC., London, 1975

Camen, Ulrich., Genberg, Hans., ‘Over and Undervalued Currencies: Theory, Measurement, and Policy Implications’, International and European Monetary System Praeger, London, 1990

Drewnowski, Jan., “The Economic Theory of Socialism: A Suggestion for Reconsideration” “The Economic Theory of Socialism: A Suggestion for Reconsideration”, Morris Bornstein, Comparative Economic Systems: Models and Cases , Richard D. Irwin, INC.,London, 1975, s.250-254

Ergün, İsmet, “Kollektivist Sistemden Piyasa Ekonomisine Geçişte Doğu Almanya Tecrübesi”, Değişim, Yeni Forum, Ankara, 1993

Esmer, Yılmaz, “Piyasa Ekonomisi, Özelleştirme ve Ekonominin Kanunları”, Toplum ve Ekonomi, Nisan, 1993

Goldstein, M, “Towards an International Banking Standard”, The Financial Regulator, cilt 2, No.2.1998.

Gürgen, Emine, “Central Asia: Achievements and Prospects”, Finance&Development, Volume 37, Number 3, Septemper 2000.

Hayek, Friedrich A., “The Price System As a Mechanism for Using Knowledge”, Comparative Economic Systmes. Richard D.Irwin, Inc. Third Edition, London, 1975

Hiç, Süreyya, “Piyasa Ekonomisi ve Türkiye’deki Uygulaması-I”, İstanbul Sanayi Odası Dergisi, İstanbul: Haziran, sayı:351, 1995.

Hiç, Süreyya, “Piyasa Ekonomisi ve Türkiye’deki Uygulaması-II”, İstanbul Sanayi Odası Dergisi, İstanbul:Haziran, sayı:352, 1995.

Kaplan, İbrahim, “Çoğulcu Demokratik Hukuk Devleti Düzenine ve Piyasa Ekonomisine Geçişte Özel Hukuk Alanında Yapılması Gereken Kanunlar”, Değişim, Yeni Forum A.Ş., Ankara, 1993

Karayalçın, Yaşar, “Pazar Ekonomisi ve Hukuk”, Değişim, Yeni Forum, Ankara, 1993.

McDonogh, W., “Interview”, The Financial Regulator, cilt 3, No:3, 1999.

Rizvi, Gowher, “Who Needs A Free Market?”, World Press Review, Volume39, Issue 4 April 1992.

Von Mises, Ludwig, “Economic Calculation In Socialism”, Morris Bornstein, Comparative Economic Systems, Richard D. Irwin Inc. ABD, 1975.

Yalçın, Aydın, “Türk Modeli Kavramı ve Türkiye’nin İktisadi Kalkınmasındaki Bazı Özellikler, Değişim, Yeni Forum A.Ş; Ankara, 1993.

DİĞER KAYNAKLAR

EBRD, Transition Report 1998a.

EBRD, Transition Report 1999a.

EBRD, Transition Report 2000a.

EBRD, Türkmenistan 1999 Country Profile, 1999b.

EBRD, Turkmenistan: 2000 Country Investment Profile, 2000b.

EBRD, International Financial Standards ant the Transition Economies, Law in Transition, London, Autumn 1998b.

EBRD, International Financial Standards ant the Transition Economies, Law in Transition, London, Spring 1998c.

EBRD, International Financial Standards ant the Transition Economies, Law in Transition, London, Autumn 2000c.

EBRD, International Financial Standards ant the Transition Economies, Law in Transition, London, Spring 1999c.

EBRD, International Financial Standards ant the Transition Economies, Law in Transition, London, Autumn 1999d.

European Bank, Quarterly Economic Review, April, 1993.

IMF, Economic Reviews, Washington DC, Mart 1995

IMF, Türkmenistan: Recent Economic Developments, Staff Country Report No. 98/81, August 1998

IMF, Turkmenistan: Recent Economic Developments, Staff Country Report No. 99/140

IMF, World Economic Outlook, May 2000

The National Programe: Strategy of Socio-Economic Developments in Turkmenistan for the Period up to 2010, Ashkabad, 1999.

TİKA, Türkmenistan Ülke Raporu, Ankara, Sevinç Matbaası, 1999.

TİKA, Türkmenistan Ülke Raporu, Ankara, Ajans Türk Matbaacılık, 1993.

Türkmenstatprognoz, Socio-Economic Situation in Turkmenistan, Ashkabad, 1998.

TÜSİAD, Piyasa Ekonomisi ve Türkiye Uygulaması, İstanbul, 1987.

Turkmenistan News Weekly, Vol.276, No.3, July, 1998a.

Turkmenistan News Weekly, Vol. 282, No. 2, September, 1998b.

Türkmenistan News Weekly, Vol.299, No.8, January 11, 1999.

Türkmenistan News Weekly, Vol.305, No.2, February 21, 2000a.

Turkmenistan News Weekly, Vol.306, No.7, February 14, 2000b.

Turkmenistan News Weekly, Vol. 311, No. 11, March 2000a.

Turkmenistan News Weekly, Vol. 312, No.12, March 20, 2000b.

Turkmenistan News Weekly, Vol. 313, No. 13, March 27, 2000c.

Turkmenistan News Weekly, Vol. 319, No.19, May 8, 2000a.

Turkmenistan News Weekly, Vol. 320, No.20, May 8, 2000b.

Turkmenistan News Weekly, Vol.323, No. 23, June 5, 2000.

Turkmenistan News Weekly, Vol.335, No.35, August 28, 2000.

Turkmenistan News Weekly, Vol.340, No.40, October 2, 2000a.

Turkmenistan News Weekly, Vol.341, No. 41, October 2, 2000b.

Turkmenistan News Weekly, Vol.342, No.42, October 16, 2000c.

Turkmenistan News Weekly, Vol.345, No.45, November 6, 2000a.

Turkmenistan News Weekly, Vol.346, No.46, November 13, 2000b.

Turkmenistan News Weekly, Vol.350, No.38, December 18, 2000a.

Turkmenistan News Weekly, Vol. 351, No.51, December 18, 2000b.

Turkmenistan News Weekly, Vol.354, No. 2, January 8, 2001a.

Turkmenistan News Weekly, Vol.355, No.4, January 15, 2001b.

Türkmenistan News Weekly, Vol. 356, No.13, January 15, 2001c.

Turkmenistan News Weekly, Vol.357, No.5, January 29, 2001d.

Türkmenistan Gazetesi, Ekim, 1993.

The World Bank, Türkmenistan, A World Bank Study, 1994a.

The World Bank, Country Study: Türkmenistan, Washington, 1994b.

UNDP, Human Development Report: Turkmenistan, Ashkabat, 1998a.

UNDP, National Human Development Report: Turkmenistan, Ashgabat, 1999a.

UNDP, Central Asia 2010: Prospects for Human Development, New York, 1999b.

UNDP, Human Development Under Transition, New York, Mart 1998b.

UNIDO, Industrial Development Review: Central Asian Republics, Washington DC, Volume II, 1995.

United Nations, Living Connditions in Turkmenistan, Ashkabat, 1999.

US&Foreign Commercial Service, Country Commercial Guide: Turkmenistan, Washington DC, 1999.

BISNIS, Comercial Overview: Turkmenistan, USA, 2000 <http://www.bisnis.doc.gov/bisnis/country>

EIA, Country Analysis Briefs: Turkmenistan, US, 2000, <http://www.eia.doe.gov/emeu/abs>

IFC, Country Profile Central Asia, Middle East and and North Africa: Türkmenistan:1999, <http://www.ifc.org/camena/Turkmenistan>

Ron Synovitz, Türkmenistan/Özbekistan: 2000, All Transport Need Not Lead To Russia, <http://www.rferl.org/nca/features>

Türkmen Press, “The Economy of Turkmenistan:2000, A Stable Foundation is Laid to Enter The Golden Age” <http://www.tpress.sibnet.tm/>

US Embassy, Country Commercial Guides FY 1999: Turkmenistan, <http://www.state.gov/Turkmenistan.html>

EKLER

Ek-A. Ticari Bankalar Ve Faaliyetleri Hakkında Kanun

Aşkat, 08.10.1993

Bölüm 1. Genel Hususlar

Madde 1. Genel Hususlar

İşbu Kanun metninde kullanılan terim ve sözcükler aşağıdaki anlamları ifade eder:

- “Yönetici” – Bankanın Yönetim Kurulu ve Denetim bölümünün üyesi olan şahıs veya Banka adına sorumluluk üstlenme yetkisi bulunan kimse.
- “Banka faaliyetleri” – madde 13’de açıklanan hususlar.
- “Banka lisansı” – Türkmenistan Merkez Bankası’nca verilen yetki belgesidir. Söz konusu yetki belgesi doğrultusunda Bankaya mesleki faaliyette bulunma hakkı tanınır.
- “Banka kredisi” – Bankalar tarafından ödünç olarak para verme, verilen ve geri ödenmemiş meblağı ve bu meblağ ile ilgili faizin veya her türlü vergilerin iadesi hakkı karşılığında belirli miktarda para verme yükümlülüğü, kredi geri ödeme tarihini erteleme, verilen teminatlar, borç taahhüdüne sahip olma veya belirtilen para miktarını alma hakkı.
- “Borç taahhüdü” – İmza karşılığında borç taahhüdü üstlenme hakkı veren borç veya başka bir eşdeğer belge; borç taahhütleri, bono, muhasebe kaydı veya bankacılık uygulamalarında kabul görmüş şekillerde olabilir;
- “Türkmenistan Merkez Bankası” – Türkmenistan milli bankasıdır;
- “Kuruluş sermayesindeki büyük paya sahip olmak” – Tüzel kişiliğe sahip Bankanın kuruluş sermayesindeki hisse veya oy haklarının %20 sine sahip olmak veya Türkmenistan Merkez Bankası Yönetmeliği uyarınca söz konusu tüzel kişiliğin yönetiminde söz sahibi olmak olanağını veren katılım payıdır.
- “Yabancı bankaların şubeleri” – Türkmenistan Merkez Bankası’ndan banka faaliyetlerinde bulunmak üzere lisans almaları koşuluyla yabancı uyruklu finans teşkilatlarının, kuruluşunda hisse kontrol paketine sahip oldukları Tüzel kişidir.

- “Ticari Banka” – İşbu Kanun ve Merkez bankası lisansı doğrultusunda tüzel ve özel kişilerden para alma, kendi namına iade, geri ödenme ve vade koşullarında bu paraları yatırma ve banka işlemleri yapma yetkileri bulunan ve Tüzel kişiliğe sahip olan ticari kuruluştur.

Madde 2. Türkmenistan Bankalar Sistemi ve Hukuk Çerçevesi

Türkmenistan bankalar sistemi aşağıdaki hususları içerir:

Milli Banka sıfatıyla uluslararası piyasada Türkmenistan Hükümeti adına faaliyette bulunan Türkmenistan Merkez Bankası ülke içindeki para-kredi ilişkilerini düzenler, piyasaya para sunma ve toplatma tekel hakkını kullanır ve bankalara lisans verir. Faaliyetleri ‘Türkmenistan Merkez Bankası hakkında’ konulu Türkmenistan kanunu ve diğer kanuni hükümlerce düzenlenir.

Ticari Bankalar, Türkmenistan kanunlarınca tespit edilen muhtelif sahiplik haklarına dayanarak kurulan ve İşbu Kanun, Türkmenistan’ın diğer kanuni hükümleri, bankalar tüzüğü ve Merkez Bankasının mevzuatında faaliyet alanları belirtilen kuruluştur.

Kayıt işlemlerini yaptıkları ve Türkmenistan Merkez Bankasından lisans aldıkları andan itibaren yabancı bankalar ve şubeleri Türkmenistan topraklarında İşbu Kanun ve Türkmenistan mevzuatı tarafından düzenlenen faaliyetlerde bulunma hakkını elde ederler.

Madde 3. ‘Banka’ Sözcüğünün Kullanılışı

“Banka” ve bu kökten türetilen sözcükler, söz konusu terimlerin mevcut mevzuat, uluslararası anlaşmalarca kullanılması öngörölmüş veya banka faaliyetleriyle ilgili olmadığı durumlar dışında, İşbu Kanun gereği düzenlenmesi gereken banka lisansına sahip olmayan tüzel kişiler tarafından kullanılamaz.

Madde 4. Bankaların Bağımsızlığı

Cari hesaplarla ilgili kararlarda, ticari bankalar, devletin yürütme ve idari organlarından bağımsızdır.

Madde 5. Devlet ve Bankaların Sorumluluklarını Ayırmak

İşbu kanunda ve Türkmenistan mevzuatında öngörülen durumlar, banka ve devletin ortaklaşa yükümlülük üstlenmeleri durumları hariç olmak üzere, Türkmenistan bankaları devletin, devlet ise bankaların yükümlülükleri konularında sorumluluk taşımazlar.

BÖLÜM 2. TİCARİ BANKALAR AÇMA VE FESHETME YÖNETMELİĞİ TİCARİ BANKALARIN FAALİYETLERİ

Madde 6. Ticari Bankalarının Kurucuları, Hissedarlar (Katılımcılar)

Tüzel ve özel kişiler ticari bankaların kurucuları, hissedarları (katılımcılar) olabilir. Herhangi bir kurucunun, hissedarın katılım hissesi kuruluş sermayesinin %35'inden fazla olamaz.

Madde 7. Banka Faaliyetlerinin Resmileşmesi (Lisans Alma)

Ticari ve diğer bankalar, Türkmenistan Merkez Bankası tarafından çıkartılan lisanslar esasında faaliyette bulunurlar. Banka lisansı için yazılı başvurular, Türkmenistan Merkez Bankasının saptadığı şekilde, aşağıdaki belgeleri eksiksiz ibraz etmek koşuluyla Türkmenistan Merkez Bankası tarafından kabul edilir:

- Bankanın kuruluş fonundaki yatırımın kaynaklarıyla ilgili beyanname
- Banka Tüzüğü
- Kuruluş anlaşması
- Kurucular konseyinin protokolü

- Geçici tasarruf hesabına yatırılmış olan, kuruluş fonundan asgari %30 oranında para miktarının yatırıldığına dair ödeme belgesinin kopyası.
- Bankanın kuruluş ve imzalanan sermayesi ve imzalanan hisseler karşılığında ödenen miktar.
 - Banka kurma fizibilitesi.
 - Hesaplanan perspektif bilanço
 - Banka karından gelir ve giderlerin hesabı
 - Resmi adı ve tüzel adresi.
- Hisselerden %5 veya fazlasını elinde tutan özel kişilerinin adı, soyadı ikametgahı ve mesleği

Türkmenistan topraklarında Türkmenistan Merkez Bankası'nın lisansı olmadan özel ve tüzel kişilerden para veya başka bir ödeme aracı almak, ve kendi hesabına kredi vermek yasaklanmıştır.

Madde 8. Bankaların Kaydedilmesi

Banka işlemlerini yapma hakkını veren lisansların çıkarılmasına paralel olarak Türkmenistan Merkez Bankası ticari veya başka bir bankanın ödeme karşılığında kayıt işlemlerini yapar ve bankaya kayıt numarasını bildirir. Türkmenistan Merkez Bankası bankaların kayıt sicilini tutar. Sicilde ticari bankaların merkez ve şube adresleri kaydedilir. Lisansları iptal edilen bankalar ile ilgili belge ve bilgiler sicilden çıkarılarak arşive havale edilir.

Madde 9. Ticari Bankalarca Şube ve Temsilcilik Açma Düzeni

Ticari bankalar, Türkmenistan Merkez Bankası'na bilgi vermek koşuluyla Türkmenistan'da veya başka bir ülkede şube ve temsilcilik açabilir. Türkmenistan sınırları içinde banka şube ve temsilciliklerinin kaydedilmesi için gerekli olan belgelerin listesi Türkmenistan Merkez Bankası tarafından tespit edilir.

Madde 10. Banka Lisanslarıyla İlgili Kararlar

Banka lisansı almak üzere müracaatları ve gerekli belgeleri aldıktan sonra Türkmenistan Merkez Bankası 3 ay süre içinde müracaatları değerlendirir ve almış olduğu kararı adaylara iletir. Ret kararı alınması veya banka faaliyetlerinde sınırlama getirilmesi durumlarında Türkmenistan Merkez Bankası varmış olduğu kararların gerekçelerini yazılı olarak adaya açıklamak zorundadır. Banka lisansı vermeme konusundaki karar mahkemede temyiz edilebilir.

Merkez Bankasının yukarıda belirtilen süreyi aşması durumunda, her gün gecikme için banka kurucularına, kuruluş sermayesinin beyan edilen miktarından %0,01 oranında ceza öder. Banka lisansı, yalnız merkez ofisinin bulunduğu ülkede para veya başka bir ödeme aracı alma yetkisine sahip olan yabancı bankaların şubelerine verilir. Türkmenistan Merkez Bankasının lisansı, yabancı bankaların kendi ülkelerindeki faaliyetlerini denetleyen yetkili devlet kuruluşlarıyla fikir alışverişinde bulunduktan sonra verilir.

Banka lisanslarının geçerlilik süresi yoktur ve başkalarına devredilemez.

Madde 11. Banka Lisanslarının İptali

Türkmenistan Merkez Bankası, aşağıdaki durumlarda lisans iptal kararını alabilir.

- Madde 36'da belirtilen koşullara uymaması.
- Lisansın gerçek olmayan ve kanunlara aykırı verilere dayanarak verilmesi.
- Lisansı aldıktan sonra 1 yıl süre içerisinde bankanın lisansı kullanmaması, veya kendi adına kredi verme veya özel ve tüzel kişilerden para veya başka bir ödeme kaynaklarını alma uygulamalarını sona erdirmesi.
- Bankaların birleşmeleri veya ayrılmaları.
- Bankanın bir yıl içinde Türkmenistan Merkez Bankası mevzuatı gereğince asgari düzeyde sermaye ve ihtiyat bulunmaması, veya faaliyetleri istikrarsız, ya da teslim alınan aktiflerinin emniyetini temin edememesi.

- Yabancı banka şubesinin, merkez ofisinin bulunduğu ülkenin sınırları dışında tüzel veya özel kişilerden para yatırımlarını veya başka bir ödeme araçlarını alma yetkisi eksikliği veya bu yetkiyi kaybetmiş olması.

Türkmenistan Merkez Bankası'nın lisansı, bankanın tasfiyesi durumunda geri alınır. Lisans iptalini, yapılan hataların düzeltilmesine yönelik uyarı tedbirleri takaddüm eder.

Banka lisansının geri alımıyla ilgili kararlar bir ay süre içinde alınır ve yazılı olarak sebepler belirtilerek ilgili bankaya bildirilir.

Madde 12. Banka Lisansının Geri Alımıyla İlgili Kararın İlanı ve Yürürlüğe Girmesi

Merkez Bankasının kararı doğrultusunda banka lisansının geri alımıyla ilgili karar 10 gün süre içerisinde 'Türkmenistan' ve 'Turkmenskaya İskra' gazetelerinde yayınlanır ve yayın tarihinden ya da kararın alındığı tarihten itibaren yürürlüğe girer.

Banka, Türkmenistan yasaları ve Türkmenistan Merkez Bankası mevzuatı doğrultusunda tasfiye edilir.

Madde 13. Banka Faaliyetleri

Bankalar, aşağıda belirtilen banka işlemleri ve anlaşmaları yapabilir:

- Yabancılar da dahil olmak üzere, müşteri ve muhabir banka hesaplarını açma ve tutma.
- İstemleri üzerine müşterilere ve muhabir bankalara ödeme yapmak ve onlara kasa hizmetlerini vermek.
- Depozito çekmek ve borç verenlerle anlaşmaya vararak kredi vermek.
- Mevduat sahibi veya vekilinin talimatı üzerine veya bankanın kendi olanaklarından sermaye yatırımlarını finanse etmek.
- Hisse senedi ve diğer kıymetli kağıtlar çıkarmak. Kendi hesabına veya müşteri hesabına ödeme belgeleri veya kıymetli kağıt satın almak, satmak ve muhafaza etmek ve onlarla yasal işlemler yapmak.

- Üçüncü şahıslara, para şeklinde gerçekleştirilmesi öngörülen, vekalet, teminat ve diğer taahhütleri vermek.
- Mal teminatları ve hizmet verme anlaşmalarından doğan talep haklarını almak, bu taleplerin yerine getirilmesiyle ilgili rizikoyu üstlenmek, bu talepleri ahzu kapz etmek (fortfeith) ve mal hareketliliğini kontrol altına alarak (factoring) bu işlemleri gerçekleştirmek.
- Efektif yabancı döviz ve hesaplarda ya da mevduatta bulunan döviz, yabancı uyruklular da dahil olmak üzere, tüzel ve özel kişilerden satın almak veya onlara satmak.
- Türkmenistan Merkez Bankası lisansını alarak soy madenler, taşları ve onlardan yapılan ürünleri kabul etmek ve bu kıymetleri Türkmenistan'da veya yurt dışında muhafaza etmek.
- Müşteri adına ödeme araçları çekmek ve muhafaza etmek ve kıymetli kağıtları idare etmek (kefalet/trust işlemleri).
- Müşteri yatırımlarının idarecisi veya danışman, ya da maliye danışmanı sıfatıyla hizmet vermek de dahil olmak üzere, banka faaliyetleri ile ilgili müşavirlik hizmetleri vermek.
- Bankanın kendi hesabından kiralamak üzere ekipman, nakliye araçları ve makineler satın almak.
- Yasalara uygun olarak ipotekli emlak ve taşınamayan değerlerle ilgili işlemleri yapmak.
- Lisans alma koşuluyla, İşbu kanun ve Türkmenistan yasalarınca yasaklanmamış işlemleri yapma.

Bankalara, aşağıda belirtilen alanlarda faaliyette bulunmaları yasaklanmıştır:

- üretim sektörü
- maddi kıymetler ticareti
- döviz, kredi, vade ve diğer banka işlemlerinde rizikolara karşı sigortaların dışında bütün sigorta işlemleri.

BÖLÜM 3. BANKA İDARESİ

Madde 14. Banka İdaresinin Yapısı

Banka idaresinin yapısı banka kurucuları tarafından tespit edilir. Kendi faaliyetlerinde bankalar İşbu Kanun ve Türkmenistan yasaları doğrultusunda hazırlanmış tüzüklerle idare edilir. Tüzükte, bankaların resmi adı, tüzel adresi, Banka Konseyi, Yönetim Kurulu, Denetim bölümünün yetkileri, kuruluş sermayenin miktarı, hisse adedi ve nominal değerleri ve hisse sahiplerinin hakları belirtilir. Banka faaliyetleriyle ilgili olan ve yasalara ters düşmeyen hususlar da tüzüğe dahil edilebilir.

Banka faaliyetleri, Yönetim Kurulu tarafından belirlenen iç düzenleme yönetmeliği ile idare edilir. Söz konusu yönetmelikte, banka personeli, yönetim ve bölümlerle ilgili hususlar, onların görev ve fonksiyonları, banka bölümleri arasındaki münasebetler, banka başkanı, yardımcısının ve Yönetim Kurulu üyelerinin yükümlülükleri gibi hususlar belirtilir.

Madde 15. Banka Konseyi

Banka Konseyi banka faaliyetlerini yönlendirir ve düzenler, kural olarak asgari 3 üyeden oluşur ve en az 3 yıl süreyle Banka Hissedarları (Kurucular) Genel Kurulunda seçilir. Banka Konseyinin üyeleri banka hissedarları (kurucuları) olabilir. Banka Konseyi üyelerinin ücretleri yalnız banka net karından ödenir.

- Mahkeme kararıyla belirli faaliyetlerde bulunması veya belirli görev üstlenmesi yasaklanmış.
- Türkmenistan Merkez Bankası Yönetim Kurulu üyesi olan veya seçime kadar bu görevde bulunan
- İflas etmiş şahıslar Banka konseyine seçilemez ya da seçildiyse bu görevden uzaklaştırılır.

Madde 16. Yönetim Kurulu

Yönetim Kurulu bir yürütme organı olup Kurucular Genel Meclis ve Banka Konseyinin kararlarını uygular ve konseye hesap verir. Yönetim Kurulu üyelerinin sayısı tek sayı oluşturacak şekilde yapılandırılmıştır. Yönetim Kurulu üyeleri 3 yıl görev süresi için Genel kurulda seçilir. Yönetim Kurul üyeleri tekrar seçilebilir. Yönetim Kurulu Başkanı ve üyeler atanabilir, Tüzük ve Türkmenistan Cumhurbaşkanı tarafından onaylanmalıdır. İşbu Kanunun 15 maddesinde belirtilen durumlarda bir şahıs Yönetim Kurulu üyeliğine getirilemez veya getirildiyse, hemen görevden uzaklaştırılmalıdır.

Yönetim Kurulu üyeleri kendi haklarını ve yükümlülüklerini üçüncü şahıslara devredemezler.

Madde 17. Banka Kuruluş Sermayesi

Bankanın kuruluş sermayesi özel ve tüzel kişilerin yatırımlarıyla, hisse ve diğer kıymetli kağıtlar çıkartılarak oluşturulur ve banka yükümlülüklerinin yerine getirilmesi için kullanılır. Fonksiyonel faaliyetlerinin yerine getirilmesine yönelik bütçe kaynakları, kredi veya borç olarak alınan paralar ve yardımlar kuruluş fonunun oluşturulması için kullanılamaz.

Bankalara, hisse satın alma veya yedek aktiflerinin dağıtımını yoluyla kuruluş sermayesini azaltmaları yasaklanmıştır. Bankalar, yabancı döviz olarak elde edilen gelirden döviz fonlar kurabilir ve yasalarda tespit edilen nizam içinde Türkmenistan ve yurt dışında yatırım yapmak veya banka faaliyetlerini geliştirmek için kullanabilirler. Kuruluş fonunun asgari miktarı Türkmenistan Merkez Bankası tarafından tespit edilir. Yabancı yatırımcının yatırması gereken paralardan üçte biri konvertibl dövizi olarak yatırılır.

Madde 18. Denetçiler

Her banka, tek sayıda üyelerden oluşan ve üyeleri asgari 3 yıl görev süresi için Genel Kurul tarafından seçilen bir denetçi bölümü bulundurmalıdır. Söz konusu birim sene içindeki

bankanın mali durumunu denetler ve Türkmenistan Merkez Bankası'na iletilmesi gereken yıllık bilanço ve diğer belgeleri hazırlar. Denetçi birimi Banka konseyine hesap verir. Banka Konseyi ve Yönetim Kurulu üyeleri aynı zamanda Denetçi Bölümünün üyeliğini yapamazlar.

Denetçilerin yükümlülükleri:

- Hesap ve banka kayıtlarının denetlenmesi
- Banka faaliyetlerinin yasalar ve yönetmeliklere uygun olup olmadıklarını denetler ve bu konuda Konseye rapor verir.
- Banka faaliyetlerini denetler.

Denetçiler bölümü 3 ayda bir toplanır. Olağan üstü durumlarda konsey çağrısı üzerine toplanır. Kararlar katılan üyelerin çoğunluğu ile alınır. Çekimser oy kullanılmaz.

BÖLÜM 4. BANKALARIN MALİ İSTİKRARINI SAĞLAMAK VE MÜŞTERİ MENFAATLERİNİ KORUMAK

Madde 19. Bankaların Ekonomik Kaidelere Uygun Faaliyetlerde Bulunmaları

Mali istikrarı sağlamak ve müşterilerin menfaatlerini korumak amacıyla, ticari bankalar, Türkmenistan Merkez Bankasının yönetmeliğinde belirtilen azami limitlere ve aşağıdaki ekonomik kaidelere riayet etmek zorundadır:

- Kuruluş sermayesinin asgari miktarı
- Rizikoyu göz önünde bulundurarak sermaye – aktifler oranıyla belirlenen sermaye yeterliliği.
- Bir alıcıya verilen kredi (riziko) azami miktarı.
- Likid kıymet şeklindeki aktifler – postrestrant taahhütler oranıyla belirlenen likidite kaidesi.

Bankalar, sigorta, ihtiyat ve gerekli olan diğer fonları kurabilirler.

Madde 20. Banka Sırrı

Türkmenistan Merkez Bankası da dahil olmak üzere tüm Türkmenistan bankaları kendi müşteriler ve muhabirlerinin işlemler, hesaplar ve yatırımlar sırrını temin ederler. Tüm banka çalışanları müşteriler ve muhabirlerinin işlemler, hesaplar ve yatırımlar sırrını korumak zorundadırlar.

Tüzel kişilere ait işlem ve hesaplarla ilgili bilgiler sadece söz konusu tüzel kişilere, onların üstünde bulunan kuruluşlara, vergi denetleme dairelerine, mahkemelere, soruşturma organlarına ve denetçi bölümlerine verilir.

Yurttaşlara ait işlem ve hesaplarla ilgili bilgiler sadece söz konusu yurttaşlara ve vekillerine, bu işlem ve hesaplarla ilgili soruşturma yürüten mahkeme ve soruşturma organlarına verilir.

Ölüm durumunda hesap ve yatırımlarla ilgili bilgiler sadece sahipler tarafından mirasçı olarak gösterilmiş şahıslara, bunların miras işlemleriyle ilgilenen devlet noterlerine ve yabancı konsolosluklara verilir.

Madde 21. Bankalarda Bulunan Ödeme Kaynaklarına ve Diğer Kıymetlere El Koymak ve Cezaya Tabi Tutmak

Bankalarda bulunan ve yabancılar da dahil olmak üzere tüzel kişilere ait olan ödeme kaynakları ve diğer kıymetler sadece mahkeme kararı ya da soruşturma organlarının kararıyla haczedilir, ceza ise sadece yetkileri çerçevesinde mahkemelerin çıkardıkları kararlar veya vergi denetim organlarının talebiyle uygulanır.

Bankalara yatırılmış ve yurttaşlara ait olan ödeme araç ve diğer kıymetlere el koyma ve cezaya tabi tutulma işlemleri sadece mahkeme kararıyla yapılır. Yurttaşlara it ödeme araç ve diğer kıymetlerinin müsaade edilmesi için mahkeme kararının yürürlüğe girmesi gerekir veya varlıklara el koyma kanununa dayanarak yapılır.

Madde 22. Banka Talepleriyle İlgili Davaların Zaman Aşımına Uğraması

Kendi verdikleri kredilerle ilgili Türkmenistan bankalarının talepleri zaman aşımına tabi değildir.

BÖLÜM 5. BANKALAR ARASINDAKİ İLİŞKİLER VE BANKALARCA MÜŞTERİLERE HİZMET VERME

Madde 23. Bankalar Arasındaki Depozito, Kredi ve Diğer İşlemler

Ticari ve diğer bankalar, aralarında depozito ve kredi şeklindeki para kaynaklarını karşılıklı olarak yatırabilir ve tüzüklerinde öngörülen diğer işlemleri yapabilirler. Müşterilere kredi sağlamak ve taahhütlerini yerine getirmek için gerekli kaynaklarının eksikliği durumunda ticari ve diğer bankalar Türkmenistan Merkez Bankasından kredi talebinde bulunabilirler. Buna benzer kredi işlemlerinin düzen ve koşulları Türkmenistan Merkez Bankası tarafından tespit edilir. Bankalar arasındaki hesaplaşmanın yapılması için Türkmenistan Merkez Bankası kendi teşkilatında muhabir hesapları açar.

Madde 24. Kredinin Göre Ödenmesini Sağlamak

Kredilerin zamanında geri ödenmesi teminatı olarak bankalar, teminat, ipotek, kefalet ve bankacılık uygulamalarında kabul gören diğer belgeler şeklindeki taahhütleri kabul ederler. Bankalar, teminat olmaksızın kredi verme kararı da alabilir. (Balance credit). Bankada bulunan ipotekli varlıkların satışı mahkeme başvurusu gerekmeden bankanın isteği doğrultusunda yapılır.

Madde 25. Banka Kredilerinin Faizi

Ticari ve diğer bankalarının işlemleri ile ilgili faiz ve komisyon ücreti oranı Türkmenistan Merkez Bankası yönetmeliğine uyacak şekilde bağımsız olarak bankalarca tespit edilir.

Madde 26. Borçluyu İcazlı İlan Etmek

Bankalardan almış olduğu kredinin geri ödenmesiyle ilgili yükümlülüklerini zamanında yerine getirmeyen borçlu, bu konuda alacaklılara, üst organlara, kaydı bulunan vilayetin veya Aşkabat vilayeti hakimine bilgi verilerek, icazlı ilan edilebilir.

Madde 27. İcaz Edilen Borçluya Uygulanan Cezalar

İcaz edilen borçluya uygulanan cezalarla ilgili konular ülke kanunları doğrultusunda çözüme bağlanır.

Madde 28. Banka – Müşteri İlişkileri

Banka – müşteriler ilişkileri anlaşmalarla belirlenir. Müşteriler, kredi-hesap ve vezne hizmetleri için bankasını kendileri seçerler, hesap açarak her türden banka işlemlerin bir veya daha fazla bankalarda yapabilirler, ana faaliyetlerde hizmet vermek için ise sadece bir bankayla çalışırlar.

Bankalar, kredi kaynaklarının yatırım yapılan tesislerde müşteriler tarafından doğru şekilde kullanmalarını denetler.

Madde 29. Anti-Tekel Yasalarının Uygulanması

Bankalar, kendi birliklerini, assotiationlarını ve diğer kuruluşlarını, vade ve komisyon belirleme gibi banka piyasasını tekelleştirme konularında veya bankacılık alanında rekabeti düşürme faaliyetlerinde kullanamazlar.

Anti tekel yasalarının uygulanması Türkmenistan Merkez Bankası veya kanunlar çerçevesinde kurulan yetkili organlar tarafından denetlenir.

BÖLÜM 6. TÜRKMENİSTAN'DA TASARRUF İŞLERİ

Madde 32. Banka Hesaplarını Tutma ve Hesap Verme

Bankalar, yıllık bilanço ve diğer banka hesap belgelerini hazırlarlar ve Türkmenistan Merkez Bankası'na ibraz ederler. Muhasebe hesapları Türkmenistan Merkez Bankası'nın mevzuatı doğrultusunda tutulur. Bankaların mali hesaplarında da şubelerin işlemleri ve mali durumları yansıtılmalıdır.

Madde 44. Denetim

Bankalar, banka hesapların sertifikasyonunu yapmak üzere Türkmenistan Merkez Bankası denetçi bölümüne veya başka bir denetçiye başvurabilir.

Madde 34. Bilanço ve Hesaplarının Yayınlanması

Geçmiş mali yılın yıllık bilanço ve hesapları Denetçinin onayıyla yayınlanır.

Madde 35. Yabancı Banka Şubeleri

Türkmenistan'da açılan yabancı banka şubeleri için İşbu kanunun hükümleri geçerlidir.

BÖLÜM 7. İHLAL VE CEZALAR

Madde 36. İhlal ve Cezalar.

İşbu maddede belirtilen ihlaller için ceza Türkmenistan Merkez Bankası tarafından tespit edilir. Her iki taraf ceza kararını temyiz etme hakkına sahiptir. Türkmenistan Merkez Bankası, İşbu kanun hükümlerini, Türkmenistan Merkez Bankası yönetmeliklerini, banka lisansına ek koşulları ve sınırlamaları, banka yükümlülüklerin ihlal eden bankaya, banka sahibi veya yönetimine aşağıdaki cezaları uygulayabilir.

- Yazılı olarak uyarır.
- Bankalara uygulanan cezaları içeren yönetmelik hazırlar.
- Cezaları tespit eder.
- İşbu kanun hükümlerinin kasti olarak ihlal edilmesi durumunda banka yönetimini görevinden alı koyar.
- Bankanın mali durumunu düzeltmek amacıyla tedbir almak üzere Genel Kurulu toplantıya çağırabilir.
- İşbu kanunun sekizinci maddesinde belirtilen hükümler uyarınca bankaları kapatabilir.
- Banka lisansını iptal eder.

İşbu maddede belirtilen cezaların uygulanması Türkmenistan kanunlarında öngörülen cezaların iptali anlamına gelmez.

Cezalar, İşbu kanun hükümlerini ihlal eden tüm tüzel ve özel kişilere uygulanır.

İşbu maddeyle ilgili para cezaları Türkmenistan kanunlarında belirtilen nizamda ödenir.

Madde 37. Türkmenistan Merkez Bankası Kararlarının Temyiz Edilmesi

Ticari ve diğer bankalar veya kurucuları Türkmenistan Merkez Bankası kararlarını mahkemede temyiz edebilirler.

BÖLÜM 8. KONSERVASYON VE LİKİDİTASYON

Madde 38. Konservasyon

İşbu kanun hükümlerinin tekrar ihlal edilmesi durumunda, Türkmenistan Merkez Bankası, banka mali durumunu korumak veya düzeltmek için banka konservasyonu kararı alır.

Madde 39. Konservasyon Kararı

Banka konservasyonuna dair kararda şunlar yer almalıdır:

- Konservasyon nedenleri
- Türkmenistan Merkez Bankası tarafından görevlendirilen konservatör'ün adı.

- Konservasyon süresi
- Müşterilerin bankalardaki hesap ve ödeme araçlarının muhtemel dondurulması banka yönetimine cezalar.

Madde 40. Konservasyon Kararının Yürürlüğe Girmesi

Konservasyon kararı ‘Türkmenistan’ ve ‘Turkmenskaya iskra’ gazetelerinde yayınlandığı tarihten itibaren yürürlüğe girer. Konservasyon kararının yayınlanmasından sonra konservatörün bilgisi dışında banka namına ve hesabından yapılan banka işlemleri iptal edilir ve konservatörün başka bir karara varmaması durumunda geçersiz sayılır.

Konservasyon kararıyla, banka hissedarlarının, sahiplerinin ve yönetiminin yetkileri iptal edilir. Konservatör 15 gün süre içerisinde değişiklik yapmak için müracaat eder.

Madde 41. Konservatörün Yetkileri

Türkmenistan Merkez Bankası tarafından tayin edilen konservatör, banka yönetimi ve çalışanlarının işten çıkarılması için müracaatı da dahil olmak üzere, bankanın mali durumunun düzeltilmesine yönelik karar ve tedbirler alabilir.

Madde 42. Bloke Etme Talimatı

Konservatör, Türkmenistan tüzel ve özel kişilerinin bankalardaki hesap ve yatırımlarını azami 1 seneye tamamıyla veya kısmen bloke edebilir.

Madde 43. Bankanın Aciz İlan Edilmesi

Konservasyon sürecinde veya onun sonuna doğru Türkmenistan Merkez Bankası söz konusu bankayı aciz ilan eder ve Türkmenistan yasaları doğrultusunda bankayı kapatır.

Madde 44. Türkmenistan Merkez Bankası Taleplerinin Yerine Getirilmesi Hakkı

Türkmenistan Merkez Bankası'nın para yardımıyla kurulmuş bankaların borçları konservasyon süresinde 'İflas hakkında' adı altında Türkmenistan kanununda öngörüldüğü şekilde geri ödenir.

Madde 45. Konservasyon'un Kaldırılması

Aşağıdaki durumlarda konservasyon kaldırılır:

- Konservasyon süresinin tamamlanması
- Bankanın aşına faaliyetlerde bulunabileceğine dair Türkmenistan Merkez Bankasının kararına bağlı olarak konservasyon daha erken bir tarihte kaldırılabilir.
- Mavcut yasalar doğrultusunda bankanın kapatılması durumunda.

BÖLÜM 9. NİHAİ HUSUSLAR

Madde 46. İşbu Kanun Yürürlüğe Girmesiyle İlgili

İşbu kanun yayımlandığı tarihten itibaren yürürlüğe girer. Daha önce Türkmenistan Meclisi tarafından kabul edilmiş 19.05.1992 tarihli ve 'Bankalar ve faaliyetleri' adlı kanun geçerliliğini yitirmiştir.

Türkmenistan Devlet Başkanı
Sapar Murat TÜRKMENBAŞI

Ek-B. Türkmenistan Merkez Bankası Hakkında Kanun

Aşgabat, 8 Ekim 1993

İşbu kanunla, Türkmenistan Merkez Bankasının bir milli banka olarak faaliyetleri ve diğer bankalarla münasebetleri düzenlenir ve kreditorlerin, yatırımcılarının menfaatlerine riayet edilmesi sağlanır.

BÖLÜM 1. TÜRKMENİSTAN MERKEZ BANKASININ AMAÇ VE HEDEFLERİ

Madde 1. Tanım.

İşbu kanun metninde kullanılan terimler aşağıdaki anlamları ifade ederler:

- ‘Banka’ – tüzel ve özel kişilerden para alma, kendi namına bu paraları kullanma ve diğer banka hizmetlerini sunma yetkilerine sahip olan tüzel kişidir.
- ‘Banka hesabı sahibi’ – Türkmenistan Merkez Bankasında hesabı bulunan herhangi bir banka.
- ‘Borç taahhüdü’ – sertifika veya muhasebe kaydı şeklindeki borç belgesi veya söz konusu borç taahhüdüne eşdeğerli başka belgeler.
- ‘Manat’ – Türkmenistan para birimi.
- ‘Rezervasyon yükümlülüğü’ – Türkmenistan Merkez Bankası tarafından belirlenen yükümlülük.

Madde 2. Türkmenistan Merkez Bankası

Türkmenistan Merkez Bankası tüzel kişiliğe sahip olan Türkmenistan yasalarında belirtilen tüm haklara sahiptir.

Türkmenistan Merkez Bankası’nın merkezi Aşgabat şehrinde bulunur. Türkmenistan Merkez Bankası şube, temsilcilikler ve diğer kuruluşlarla irtibat büroları açıp işletebilir, Türkmenistan ve yurt dışında ajans ve muhabir bankaları tesbit edebilir. Türkmenistan Merkez Bankası, üstünde Türkmençe, Rusça ve İngilizce yazılmış ‘Türkmenistan Merkez Bankası’ ibaresi ve Türkmenistan milli arması bulunan mühüre sahiptir.

Madde 3. Türkmenistan Merkez Bankasının Hukuki Çerçevesi

Türkmenistan Merkez Bankası işbu kanun ve Türkmenistan yasaları doğrultusunda faaliyette bulunur. Türkmenistan Merkez Bankası idare ve iktidar organlarından bağımsızdır.

Madde 4. Türkmenistan Merkez Bankasının Amaç ve Genel Hedefleri Amaçlar:

- Para biriminin istikrarını sağlamak
- Fiyat istikrarını sağlamak ve korumak
- Güvenli bir banka sisteminin çalışmasını sağlamak
- Türkmenistan Bakanlar Kurulu'nun ekonomik kararlarını mali açıdan desteklemek.

Hedefler:

- Kredi-para politikasının tesis edilmesi ve yürütülmesi
- Döviz politikasını tesis edilmesi, kabulü ve yürütülmesi sürecine katılmak.
- Lisans verme ve bankaların faaliyetlerini denetleme.
- Ülke rezervini elde tutmak ve kullanmak
- Etkin bir hesaplaşma sisteminin çalışmasına yardımcı olmak

Türkmenistan Merkez Bankası, Bakanlar kurulunun bankeri, müşaviri ve mali ajansıdır.

Madde 5. Uluslararası İşbirliği

Türkmenistan Merkez Bankası:

- Para politikası konulu tüm toplantılarda ve kuruluşlarda Türkmenistan devletini temsil eder.
- Yabancı bankalara lisans verip faaliyetlerini denetler ve yetkileri çerçevesinde diğer konuları çözüme bağlar.
- Türkmenistan Cumhuriyetinin veya Türkmenistan Merkez Bankasının üye oldukları uluslararası kuruluşlarda dahil olmak üzere yabancı hükümetlere, başka ülkelerin merkez bankalarına veya mali kuruluşlarına banka hizmetleri sunar.
- Uluslararası kuruluşların çalışmalarına ve işbirliği geliştirme sürecine katılır.

Türkmenistan Merkez Bankası, Türkmenistan'ın temsilcisi sıfatıyla Türkmenistan'ın uluslar arası kuruluşların çalışmalarına katılmasından doğan tüm yükümlülükleri üstlenir ve banka işlemlerini gerçekleştirir.

BÖLÜM 2. TÜRKMENİSTAN MERKEZ BANKASI'NIN İDARİ YAPISI

Madde 6. Türkmenistan Merkez Bankası'nın Yapısı

Türkmenistan Merkez Bankası, Yönetim Kurulunun yanı sıra, başkan ve yardımcılarında oluşan banka yönetimi ve banka personelini içerir.

Madde 7. Yönetim Kurulunun Fonksiyonları

Yönetim Kurulu:

- Türkmenistan Merkez Bankası'nın genel yönetimini ve kontrolü görevlerini yürütür.
- Periyodik olarak kredi-para, döviz ve ekonomik durumları değerlendirir. Ayda bir kez Türkmenistan Merkez Bankası kendi faaliyetleri hakkında, kredi-para ve ekonomik istikrar politikalarının yürütülmesi hakkında, Türkmenistan mali ve bankalar sisteminin istikrarı hakkında, para ve döviz piyasası ve sermaye piyasası hakkında ve Türkmenistan Merkez Bankasının faaliyetlerini etkileyen diğer veriler hakkında Yönetim Kuruluna rapor ve bilgi verir.

Madde 8. Yönetim Kurulunun Yetkileri

Yönetim Kurulu aşağıdaki yetkilere sahiptir:

- Merkez Bankasının piyasadaki işlemlerinin sınırlarını tespit etmek, Türkmenistan Merkez Bankası'nın faiz oranı ve vermiş olduğu borç miktarını saptamak, zaruri ihtiyatları ve Merkez Bankasında bankaların tuttıkları zaruri ihtiyat hacimlerini tespit etmek de dahil olmak üzere Türkmenistan'ın kredi-para politikasını yönlendirmek.
- Merkez Bankası'nın gelir-gider hesaplarını, yıllık ve mali raporlarını tasdik eder, banknot ve madeni paraların nominal bedellerini ve bozdurmak kurlarını tespit etme uygulamasını tasdik eder, dolaşımdan para çekme koşullarını ve 3 ay içerisinde geri ödenmesi gereken borç yükümlülüklerini tasdik eder; Türkmenistan Bakanlar Kuruluna

veya bir bankaya verilen her krediyi veya madde 54 uyarınca bir bankanın menfaatleri için yükümlülüklerini tasdik eder.

- Türkmenistan Merkez Bankası'nın organizasyon yapısı ve personelini tespit eder, iç düzen ve çalışma koşullarını tespit eder ve başkan yardımcısı görevi için aday tavsiye eder.
- Türkmenistan Cumhurbaşkanı'na ibraz edilen Merkez Bankası'nın tavsiye ve yönetmeliklerini tasdik eder, kendi şube ve temsilciliklerini açabilir ve kapatabilir.

Türkmenistan Merkez Bankası'nın kuruluş sermayesinin arttırılmasını teklif edebilir, Türkmenistan Merkez Bankası'nın muhasebe defterlerindeki özel ihtiyatları tespit eder, Türkmenistan Merkez Bankası'nın net gelirini tespit eder ve bu gelirden ne kadarını bir ihtiyat fonuna havale etmesi gerektiğini kararlaştırır.

Madde 9. Yönetim Kurulu Üyeleri

Yönetim Kurulu; Başkan, yardımcıları ve 7 yıl sürüyle Türkmenistan Cumhurbaşkanı tarafından tayin edilen bağımsız üyelere oluşur. Yönetim kurulu üyeleri tekrar iş başına getirilebilir.

Madde 10. Yönetim Kurulu Üyelerinin Hakkı Huzuru

Başkan, başkan yardımcıları ve diğer üyelerinin ücretleri Türkmenistan Cumhurbaşkanı tarafından tespit edilir.

Madde 11. Yönetim Kurulu Üyeliğine Seçilemeyen Şahıslar

Türkmenistan Bakanlar Kurulu veya Halk Maslahatı üyeleri Yönetim Kurulu üyeliğine getirilemez.

Madde 12. Yönetim Kurulu Üyelik Şartlarına Uygun Olmayan Şahıslar

Aşağıdaki koşullarda Yönetim Kurulunun herhangi bir üyesi Türkmenistan Cumhurbaşkanı tarafından görevinden uzaklaştırılır:

- Madde 11 de belirtilen görevlere getirilmiş veya seçilmişse,
- Sabıkalıysa
- Sorumsuz davranışlarından dolayı yetkili kuruluşlar tarafından mesleğinden uzaklaştırılmış ise,
- Sağlık nedenlerinden dolayı görevini yerine getiremez ise,
- Görevinde Türkmenistan Merkez Bankası'nın menfaatlerine zarar verilmesine neden olan ciddi bir hata yapmış ise,

Hiçbir Yönetim Kurulu üyesi işbu kanunda yer almayan gerekçelere dayanarak görevinden uzaklaştırılmaz.

Madde 13. Yönetim Kurulu Üyesinin İstifa Etmesi

Bir ay önceden Türkmenistan Cumhurbaşkanı'na yazılı istifa metninin vererek Yönetim Kurulu Başkanı, yardımcıları ve üyeleri istifa edebilirler.

Madde 14. Boşalan Yönetim Kurulu Üyeliği

Yönetim kurulunun boşalmış olan herhangi bir üyeliğine madde 9 uyarınca geride kalan süre için yeni yönetim kurulu üyesi seçilir.

Madde 15. Yönetim Kurulu Toplantısı

Yönetim Kurulu, Başka, başkanın yokluğunda ise başkan yardımcısı tarafından toplantıya çağrılır. Yönetim kurulu üç üyenin yazılı önergesi, olağanüstü durumlarda ise iki üyenin önergesiyle toplantıya çağrılır. Yönetim Kurulu toplantılarında Yönetim kurulu başkanı başkanlık eder, başkanın yokluğu veya oylamaya katılamaması durumlarında ise başkan yardımcısı başkanlık eder.

Yönetim Kurulu toplantıları asgari üç ayda bir kez yapılır. Yönetim Kurulunun kararları salt çoğunluk ile kabul edilir. Yönetim kurulunun her üyesi bir oya sahiptir. Nisap yarından fazla üyelerinin katılımıyla sağlanır, ki bunlardan birisi Yönetim kurulu başkanı veya

birinci yardımcısı olmalıdır. Yalnız toplantıya katılan Yönetim kurulu üyesi oy hakkına sahiptir. Türkmenistan Merkez Bankası'nın iç yönetmeliği doğrultusunda oylama telekonferans ve olağandışı durumlarda teleks yardımıyla yapılabilir. Oyların eşit dağılması durumunda Başkanın, onun yokluğunda ise birinci yardımcısının oyu belirleyici niteliğindedir.

İşbu madde doğrultusunda Yönetim kurulunun sadece boşalmış üyeliğe dayanarak hiçbir kararı geçersiz sayılamaz. Başkanın, yardımcısının veya Yönetim kurulunun diğer üyelerinin kararları, sonradan uygulamalarında tespit edilen noksanlara rağmen yasal sayılır.

Madde 16. Yönetim Kurulu Toplantılarının ve Alınan Kararların Protokolleri

Yönetim Kurulu karar alabilir ve bu kararı tamamıyla veya kısmen yayımlayabilir. Yönetim Kurulu toplantılarının protokolleri özel niteliğindedir ve toplantıya başkanlık eden kişinin, katılan yönetim kurulu üyelerinin ve sekreterin imzalarını taşımalıdır.

Yönetim kurulunun sekreteri olarak Türkmenistan Merkez Bankası mensuplarından birisi başkan tarafından tayin edilir; sekreter yönetim kurulu üyesi değildir.

Madde 17. Yönetim Kurulu Üyelerine Bilgi Vermek

Tayin tarihinden itibaren görev süresinin sona ermesine kadar her yıl yönetim kurulu üyeleri kendileri veya aile mensupları için ticari teşkilatlarının faaliyetlerine doğrudan veya dolaylı yollarla katılmaları konularında yönetim kuruluna ayrıntılı bilgi vermek zorundadırlar.

Söz konusu katılımın Yönetim kurulu toplantılarında ele alındığı durumlarda, bu görüşmenin sebebi olan Yönetim kurulu üyesi toplantının başında kendi hisse katılımını diğer yönetim kurulu üyelerine bildirerek toplantı salonunu karar çıkana kadar terk

etmelidir. Bu üyenin salonda bulunmamasına rağmen yorum sağlama hesaplarına toplantıya katılmış sayılır.

Madde 18. Sonraki İşlemler

Eski başkan ve başkan yardımcıları Türkmenistan Merkez Bankası'ndan ayrıldıkları tarihten itibaren iki yıl süreyle başka bir bankanın yöneticisi olarak görev alamazlar.

Madde 19. Türkmenistan Merkez Bankası Yönetiminin Yetkileri

Türkmenistan Merkez Bankası'nı başkan, başkanın yokluğunda veya onun görevini yerine getirememesi durumunda ise başkanın birinci yardımcısı yönetir ve Yönetim Kurulunun önünde banka faaliyetleri konusunda sorumluluk taşırlar.

Başkan, bankanın normal çalışması için gerekli önlemleri alır:

- Banka namına anlaşmalar imzalar
- Banka mensuplarını tayin eder
- Ajans ve muhabir bankaları tespit eder
- Mahkemede bankayı temsil eder.

Yönetim Kurulunun onayını alarak, başkan,kendi yetkilerinden bir kısmını Türkmenistan Merkez Bankası mensuplarına devredebilir.

Madde 20. Türkmenistan Merkez Bankası Denetçiler Bölümünün Müdürü

Türkmenistan Merkez Bankası denetçiler bölümünün müdürü 7 yıl süreyle Türkmenistan Merkez Bankası Yönetim Kurulu tarafından işbaşına getirilir. Denetçiler bölümünün yöneticisi bir ay önceden ilgili girişimlerde bulunarak sadece Yönetim Kurulunun kararıyla görevinden ayrılabilir. Denetçiler bölümünün müdürü Türkmenistan vatandaşı olmalıdır ve yeniden bu göreve seçilebilir. Ücreti ve ödülleri Yönetim Kurulu tarafından tespit edilir.

Denetçiler bölümü müdürü ve mensupları, muhasebe hesaplarının ve mali raporlarının iç denetimini yaparlar, kanunlar ve yönetmelikler çerçevesinde teftişte bulurlar; Türkmenistan

Merkez Bankasını denetleme raporlarını, bütçe ve muhasebe belgelerinin Yönetim Kuruluna sunarlar. Ticari bankalarda denetçi teftişini, Türkmenistan Merkez Bankasının denetçiler bölümü veya anlaşmayla bağımsız bir denetçi birimi yapabilir.

Madde 21. Türkmenistan Merkez Bankası Mensupları

Türkmenistan Merkez Bankasının yapısı, personeli ve genel çalışma koşulları Yönetim Kurulu tarafından tasdik edilir. Banka mensuplarının işe alımı veya işten çıkartılması Türkmenistan Merkez Bankası başkanının talimatıyla yapılır.

Madde 22. Türkmenistan Merkez Bankası'nın Ajansları ve Muhabir Bankaları

Yönetim kurulunun tavsiyeleri ve yönetmelikleri çerçevesinde muhabir bankalar ve ajanslar başkan tarafından seçilir.

Madde 23. Çıkar Çatışması

Görevde buldukları sürece başkan, başkan birinci yardımcısı, yönetim kurulu üyeleri, denetçiler bölümünün müdürü ve banka uzmanları başka bir ücretli veya ücretsiz görevi alamazlar. Türkmenistan Merkez Bankası'nın yönetim kurulu üyeleri ve uzmanları, Türkmenistan Merkez Bankasının ilerideki faaliyetlerini etkileyecek hediye veya borç parayı iş veya bağlantılarda buldukları şahıs ya da ailelerden kabul edemezler.

Madde 24. Gizliliği Korumak, Bilgi Sızdırmak

Türkmenistan Merkez Bankası Yönetim kurulu üyesi, denetçisi veya banka mensubu olan ya da eskiden bu görevi yapmış olan şahıslar Türkmenistan Merkez Bankası'ndaki görevi sırasında iş icabı öğrenmiş oldukları bilgilere yabancıların ulaşmalarını önlerler, bu bilgileri kullanamazlar ve bilgi sızdırılmasını önlemek zorundadır.

Söz konusu kişiler sahip oldukları bilgileri Türkmenistan vergi kuruluşuna vermelidirler. Yazılı olarak gizli bilgilerin açıklanmasını talep eden şahsın hukuki davranışlarıyla ilgili davalarda kanıt olarak kullanılması durumunda bu gizli belgeler Türkmenistan Merkez Bankası dışına açıklanabilir.

BÖLÜM 3. MALİ HÜKÜMLER

Madde 25. Türkmenistan Merkez Bankasının Kuruluş Sermayesi

Türkmenistan Merkez Bankasının kuruluş sermayesi Türkmenistan Cumhurbaşkanı tarafından tespit ve tasdik edilir ve Türkmenistan Merkez Bankası Yönetim Kurulunun önerdiği rakama kadar arttırılabilir. Alacaklılar kuruluş sermayesi ile ilgili talepte bulunamaz.

Madde 26. Türkmenistan Merkez Bankası'nın Açığını Kapatmak

Türkmenistan Merkez bankasının bilançosunda hükümet giderlerinin finansmanı dolayısıyla açık ortaya çıktığı durumlarda Türkmenistan Bakanlar Kurulu Türkmenistan Merkez Bankasına bilanço açığının kapatılması için yeterli miktarda borç taahhüdü verir. Bu borç taahhüdü faiz getirmelidir. Kıymetli kağıtların yukarıda bahsedilen şeklindeki dağılımı hükümet bütçesinde kaydedilir.

Madde 27. Türkmenistan Merkez Bankası'nın Net Gelirinin Hesaplanması

Türkmenistan Merkez Bankası'nın bir mali yılı için net geliri cari harcamalar çıkarıldıktan sonra ve aşağıdaki masrafları ayırdıktan sonra hesaplanır:

- Güven vermeyen borçlar, aktif değerlerinin ve ana fonların düşmesi ve sosyal güvence fonuna kesintiler
- Türkmenistan Cumhurbaşkanı'nın onayıyla Türkmenistan Merkez Bankası'nın gördüğü amaçlar.

Madde 28. Türkmenistan Merkez Bankası Karının Dağılımı

Türkmenistan Merkez Bankası bir genel ihtiyat fonu ve her mali yıl sonunda buraya o seneye ait net kardan %50 yatırılır(genel ihtiyat fonundaki para miktarı Türkmenistan Cumhurbaşkanının kararıyla bir mali yıl için yedek fonuna aktarılan paraların miktarı yukarıda belirtilen yüzdeyi aşacak şekilde arttırılabilir veya genel toplam Türkmenistan Merkez Bankasının ödenmiş sermayesinden fazla olabilir. Türkmenistan Merkez Bankası'nın genel ihtiyat fonu sadece kayıpları telafi etmek için kullanılır. Bu madde doğrultusunda kayıp adı altında operasyon masraflarının operasyon gelirlerinden fazla olması ve yeniden değerlendirilmiş ihtiyat hesabında sıfırın altına düşen geri kalanlar anlaşılır. Türkmenistan Cumhurbaşkanının izniyle, Türkmenistan Merkez Bankası özel fonlar kurabilir. Söz konusu özel fonlara dağıtımdan geri kalan paralar belirli amaçlar doğrultusunda aktarılır.

Net kardan geride kalan miktar genel ihtiyat fonuna veya özel fonlara havale edilene dek madde 26 uyarınca Türkmenistan Bakanlar Kurulunun çıkardığı ve Türkmenistan Merkez Bankası'nda korunan kıymetli kağıtların tediye amacıyla Türkmenistan Merkez Bankası tarafından kullanılır.

Madde 29. Net Karın Teslimi

Havale ve ödemelerden sonra mali yılın net karından geri kalanı işbu kanunun 28. maddesi doğrultusunda Türkmenistan Merkez Bankası'nın mali yılının tamamlanmasından sonra 3 ay süre içinde devlete ödenmelidir.

Madde 30. Net Karın Dağıtımını İçin Sınırlamalar

Madde 28 ve 29 doğrultusunda Türkmenistan Merkez Bankası aktiflerinin, taahhütlerden ve ödenmiş sermayeden daha düşük olmasında etkin olabilecek herhangi bir havale veya ödeme yapılamaz.

BÖLÜM 4. TÜRKMENİSTAN MERKEZ BANKASI'NIN PARA-KREDİ FONKSİYONLARI VE İŞLEMLERİ

Madde 31. Para-Kredi Politikası

Türkmenistan Merkez Bankası, Cumhurbaşkanı tarafından yürütülen Türkmenistan para politikasının kurulması ve gerçekleştirilmesi konusunda sorumludur.

Madde 32. Piyasa İşlemleri

Türkmenistan Merkez Bankası, Türkmenistan devleti tarafından çıkarılmış borç kıymetli kağıtlarının veya Türkmenistan Merkez Bankası tarafından çıkartılmış borç taahhütlerinin doğrudan ya da anlaşmayla satın alınması veya satılması amacıyla piyasa sürülür; başka tür kıymetli kağıt bu amaçla kullanılamaz.

Madde 33. Banka Zaruri İhtiyatları

Türkmenistan Merkez Bankası, bankalardan, Türkmenistan Merkez Bankası'ndan bulunan banka mevduatlarını bütün bankalar için eşit olacak asgari mevduat miktarda tutmalarını talep edebilir. Bununla beraber mevduat miktarları, Türkmenistan Merkez Bankası tarafından zaruri ihtiyat olarak tespit edilen mevduat, borç ve diğer taahhütlerinin ödeme süresine bağlıdır. Zaruri ihtiyatlar nakit veya Türkmenistan Merkez Bankası'nın kabul ettiği para depozitoları şeklinde olabilir. Türkmenistan Merkez Bankası, bu ihtiyatlarla ilgili faiz ödeme konusunda karar alır. Türkmenistan Merkez Bankası'nda bulunan gerekenden fazla miktarda ihtiyatlar için faiz ödenmez. Türkmenistan Merkez Bankası'nda korunan ihtiyat fonlarının toplamı kanunlarla tespit edilen olağanüstü durumlar dışında banka taahhütlerinin %20'sini aşmamalıdır. Zaruri ihtiyatları değiştirme veya tespit etme konulu yönetmeliklerde, bankaların yeni yükümlülüklerini yerine getirme süreleri de belirtilmelidir.

Madde 34. İhtiyat Fonundaki Gerekli Miktarın Bulundurulmaması Durumları İçin Sorumluluk

Türkmenistan Merkez Bankası, ihtiyat fonlarını asgari miktarda bulundurmayan bankaları gerekli fonları yatırıma kadar cezalandırabilir. Söz konusu para cezası Türkmenistan Merkez Bankasının azami ikraz faiz oranının iki katı kadardır.

Madde 35. Türkmenistan Merkez Bankası'nın Hesap (Discount) İşlemleri

Türkmenistan Merkez Bankası, banka hesabı sahiplerinin sadece aşağıdaki ödeme araçlarını tanır:

Türkmenistan'da Türkmenistan Merkez Bankası tarafından alındıktan sonra 3 ay süre içerisinde ödenmesi gereken, banka tarafı da dahil olmak üzere üzerinde ödeme gücü olan 3 tarafın imzası bulunan, manat olarak senet ve borç taahhütleri; olağanüstü durumlarda ise Türkmenistan Merkez Bankası, altı ay süre içinde ödenmesi gereken, biri banka temsilcisi olma koşuluyla üzerinde ödeme gücüne sahip olan iki tarafın imzası bulunan belgeleri tanır.

Türkmenistan Bakanlar Kurulunun veya Türkmenistan Merkez Bankası'nın garantisiyle manat olarak çıkarılan borç taahhütleri; Türkmenistan topraklarında ödenir; tüzel ve özel kişilere satmak üzere çıkartılır, geri ödeme süresi Türkmenistan Merkez Bankası tarafından alınmalarından sonra 3 aydır. Discount işlemleri Türkmenistan Merkez Bankası Yönetmeliği doğrultusunda yapılır. Türkmenistan Merkez Bankası, nedenlerini belirterek yukarıda adı geçen herhangi bir aracı tanımama hakkına sahiptir.

Madde 36. Türkmenistan Merkez Bankası'nın Diğer Bankalara Kredi Vermesi

Türkmenistan Merkez Bankası, mevzuat ve yönetmelikler doğrultusunda, Türkmenistan Merkez Bankası'nda hesabı bulunan bankalar aşağıdaki araçlarla garanti edilmiş kredi verebilir:

- Madde 42’de belirtilen uluslar arası ihtiyat araçları
- Türkmenistan topraklarında ödenmesi gereken, manat karşılığında çıkartılmış veya garanti edilmiş diğer borç taahhütleri; bu sayıda tüzel ve özel kişilere satılacak devlet kıymetli kağıtlarının bir kısmı
- Kayıt ve zarara karşı mevzuat gereğince sigortalanmış mal ve ürün faturaları veya mal sahipliğini gösteren diğer belgeler.
- Türkmenistan Merkez Bankası için kabul edilebilir niteliğindeki Türkmenistan Merkez Bankası’nda ve başka bir mevduat bankasındaki mevduatlar; altın da dahil olmak üzere işbu kanun çerçevesinde Türkmenistan Merkez Bankası’nın satma, satın alma veya idare etme yetkilerine sahip ödeme aracı.

Türkmenistan Merkez Bankası’nca hesap sahiplerine temin edilen ikraz sadece Türkmenistan’daki ana bankalara verilir. Türkmenistan Merkez Bankası’nın hesap ve kredi işlemlerinde uygulanan faiz oranı Türkmenistan Merkez Bankası’nın yönetmeliği doğrultusunda tespit edilir ve yayınlanır.

Madde 37. Kredi ve Faiz Kontrolü

Türkmenistan Merkez Bankası, banka kuruluşlarına verilen herhangi bir kredinin ana miktarı, faizi veya para politikası hedeflerinin başka bir yolla elden edilemeyeceği hacimde banka kuruluşları tarafından alınan herhangi bir yatırım konularında akitlerle geçici olarak koşullar ve sınırlamalar emredebilir. Madde 36’nın 3. bölümü doğrultusunda çıkarılan yönetmelikte, sadece yayınlanmasından sonra yapılan işlemlere karşı uygulanabileceği belirtilmelidir.

BÖLÜM 5. KAMBYO BELİRLEME POLİTİKASI, ULUSLARARASI İHTİYATLAR, DEĞERLENDİRME İHTİYAT HESABI VE MÜBADELE KONTROLÜ

Madde 38. Türkmenistan Resmi Para Birimi

Para mübadelesi koşulları ve düzenlemeler “Türkmenistan para birimi” adındaki kanunla tespit edilir.

Madde 39. Kambiyo Politikası

Türkmenistan'ın kambiyo politikası Türkmenistan Merkez Bankası tarafından hazırlanır ve tasdik edilir. Türkmenistan Merkez Bankası döviz kontrolörlüğünü yapar. İşbu kanunda öngörülen tüm hesap ve bilgiler Türkmenistan Merkez Bankası'ndan geçer.

Madde 40. Türkmenistan Merkez Bankası Yükümlülükleri

Türkmenistan Merkez Bankası aşağıdaki konularda sorumluluk taşır:

- Yabancı döviz işlemleri ile ilgili yönetmelik hazırlama
- Lisans verme ve iptali, Türkmenistan Merkez Bankası'nca tespit edilen döviz kuru doğrultusunda, bankalar da dahil olmak üzere, yabancı döviz dealerlerinin faaliyetlerini denetleme ve düzenleme.
- Dealer ve bankalar tarafından yapılan yabancı döviz işlemlerinin sınırını tespit etmek.
- Türkmenistan'ın uluslar arası ihtiyatlarını desteklemek ve onları idare etmek.

Madde 41. Hesap ve Ödeme Anlaşmaları

Türkmenistan Merkez Bankası kendi adına veya Türkmenistan Cumhurbaşkanı adına yurtdışında devlet ya da özel merkezi clearing teşkilatlarıyla clearing ve hesap işlemleri ya da kontrat imzalama yetkisine sahiptir.

Madde 42. Uluslararası İhtiyatlar

Türkmenistan Merkez Bankası, aşağıdaki ödeme araçlarının tümü veya biri dahil olmak üzere uluslar arası fonları elinde tutar ve onları idare eder (likid olmayan aktifler veya borç taahhüdü şeklinde olan ya da kısa bir süre içerisinde Türkmenistan Merkez Bankasına satılması olanaksız aktifler hariç)

- Altın, yabancı döviz veya yurt dışında banka hesaplarından geri kalan miktar
- Aşağıdakiler dahil olmak üzere uluslararası ihtiyat olarak kabul gören herhangi bir ödeme aracı:
- IMF den ihtiyat alma yetkisi

- Devredilebilen ve yabancı döviz olarak ödenen senet
- Dış ülkeler, merkez bankaları veya uluslar arası para kuruluşları tarafından çıkarılan veya garanti edilen borç taahhütleri, vadeli alış veya konvertibl para birimi karşılığında satın alma şekliyle ileride kıymetli kağıt satın alınmasına dair anlaşmalar.

Türkmenistan Merkez Bankası, Türkmenistan'ın para, kambiyo politikasını uygulamak ve uluslar arası işlemlerde gecikmesiz ödeme yapmak amacıyla uluslararası ihtiyatların gerekli seviyede olmasını sağlar.

Uluslararası ihtiyatlar seviyesinin düşmesi veya Türkmenistan kendi para ve kambiyo politikasını uygulamada olanaksız kılan seviyeye inmesi durumunda Türkmenistan'ın para, kambiyo politikasını uygulamak ve uluslararası işlemlerde gecikmesiz ödeme yapmak amacıyla uluslararası ihtiyatların gerekli seviyede olmasını sağlar.

Uluslar arası ihtiyatlar seviyesinin düşmesi veya Türkmenistan'ın kendi para ve kambiyo politikasını uygulamada olanaksız kolan seviyeye inmesi durumunda Türkmenistan Merkez Bankası, uluslararası ihtiyatların durumu ve bu duruma gelinmesi için sebepler ve öneriler içeren raporu Türkmenistan Cumhurbaşkanı'na sunar.

Madde 43. Türkmenistan Merkez Bankası'nın Yabancı Döviz ile İşlemlerde Gelir ve Giderler Tablosu

Türkmenistan Merkez Bankası'nın gelir ve giderleri aşağıda gösterilen şekilde düzenlenir.

- Yabancı döviz olarak bu gelir ve giderlerin net toplamı Türkmenistan Merkez Bankası bilançosunda "Değerlendirilen İhtiyat" hesabındaki ilgili para toplamıyla telafi edilir.
- Döviz değerlendirme hesabındaki miktarın yabancı döviz olarak net kayıpların toplamı hacmine eşit olması durumunda söz konusu miktar Türkmenistan Merkez Bankası tarafından çıkartılan ve piyasa faiz miktarının belirlenmesinde etkin olan borç taahhütler hesabından kapatılır. Mali yılın bitmesini takiben 4 ay süre içerisinde Türkmenistan Merkez Bankası balansından bu borç taahhütlerin nominal toplamı, denge kurmak amacıyla gereksinim doğrultusunda arttırılır veya azaltılır.

- Türkmenistan Merkez Bankası'nın bir yıl süre içerisinde net karının hesaplanmasında bu maddede belirtilen net kar ve kayıp göz önünde bulundurulamaz.

Madde 44. Yabancı Döviz İşlemlerini Düzenleyen Kurallar

Türkmenistan Merkez Bankası, ülke içinde döviz rejiminin kurulması için gerekli olan yabancı döviz kullanma yönetmeliği hazırlanması konusunda sorumluluk taşır.

BÖLÜM 6. TÜRKMENİSTAN MERKEZ BANKASI-DEVLET İLİŞKİSİ

Madde 45. Banker, Müşavir ve Mali Müşavir

Türkmenistan Merkez Bankası, Türkmenistan'ın resmi bankeri, müşaviri ve mali müşaviridir. Türkmenistan Merkez Bankası devlet bütçesini hazırlama konusunda Türkmenistan Ekonomi ve Maliye Bakanlığı'na bilgi verir.

Madde 46. Kamu Sektörü Kredileri Konusunda Müşavirlik ve Hesap Tutma

Türkmenistan Ekonomi ve Maliye Bakanlığı, Türkmenistan Merkez Bankası mevzuatı uyarınca Türkmenistan Bakanlar Kurulunun tüm borçlarıyla ilgili yapılan işlemler hakkında Türkmenistan Merkez Bankası'na bilgi verir.

Madde 47. Türkmenistan Merkez Bankası'nın Mevduat Rolü

Türkmenistan Merkez Bankası Bakanlar Kurulundan mevduat alabilir. Türkmenistan Merkez Bankası bir depozitör olarak ödeme araçları alıp verebilir, onların hesabını tutar ve bununla ilişkili mali hizmetlerde bulunur. Türkmenistan Merkez Bankası hesaplarda mevcut para miktarlarını ödeme belgeleriyle sahiplerine öder. Bu yatırımlarla ilgili faiz oranı Türkmenistan Merkez Bankası tarafından kararlaştırılır.

Kendi mevzuatında öngörülen koşullarda Türkmenistan Merkez Bankası başka mali kuruluşlara depozito alma yetkisi verebilir.

Madde 48. Mali Müşavir Fonksiyonu

Türkmenistan Cumhurbaşkanı tarafından da onaylanmış olan koşullar ve yönet-melikler uyarınca Türkmenistan Merkez Bankası, aşağıdaki konularda Türkmenistan'ın müşavirlik fonksiyonlarını yürütür:

Türkmenistan Bakanlar Kurulu tarafından çıkarılan borç taahhütlerinin satışı ve bu konuda transfer ajanı olarak hizmet vermek. İşbu maddenin ikinci bölümünde belirtilen kıymetli kağıt ile ilgili ana paranın, faiz ve diğer ödeneklerin ödenmesi. Türkmenistan Merkez Bankası'nda Türkmenistan Bakanlar Kurulu'na ait hesaplara ilişkin ödeme işlemlerini yapmak.

Madde 49. Türkmenistan Merkez Bankası'nın Türkmenistan Bakanlar Kurulu'na Temin Ettiği Krediler

İşbu maddede belirtilen sınırlamalar ve koşullara uygun olmak şartıyla Türkmenistan Merkez Bankası Türkmenistan Bakanlar Kurulan 6 ay vadeli kredi verebilir.

Türkmenistan Merkez Bankası, Türkmenistan'ın uluslararası kuruluşlarda üyelik ödeneği ile ilgili olarak Türkmenistan Bakanlar Kuruluna daha uzun vadeli krediler temin edebilir.

Türkmenistan Merkez Bankası Türkmenistan Bakanlar Kuruluna manat karşılı-ğında nominal olan borç verebilir. Bu faizli borçlar aynı vadesi olan borç taahhütleriyle temin edilir. Her borç Türkmenistan Merkez Bankası ve Bakanlar Kurulu arasında anlaşmayla verilir. Anlaşmada borç sermayesi, geri ödeme vadesi, faiz oranı ve diğer bilgiler yer alır.

Borç verilen sermayenin miktarı, geçmiş 3 yıl hesapları doğrultusunda devlet bütçesindeki yıllık ortalama gelir miktarının % 8'ini geçemez. Borçlar, karşılıksız yardımlar ve diğer mali yardımlar "Gelir" olarak değerlendirilmez.

Olağandışı durumlarda, bankanın para politikasına uygun olmak koşuluyla ve Türkmenistan Merkez Bankası tarafından Bakanlar Kuruluna verilen borcun ortalama gelir miktarının % 10'unu geçmemesi koşuluyla Türkmenistan Merkez Bankası işbu maddede belirtilen sınırlamaları kaldırabilir. Beşinci paragrafta belirtilen sınırı aşma durumunda Türkmenistan Merkez Bankası, bakanlar kuruluna verilen borçların hacmi, aşma durumunun nedenleri ve bu durumun düzeltilmesine yönelik tavsiyeler içeren bir raporu Türkmenistan Cumhurbaşkanına sunar. Dördüncü paragrafta belirtilen sınırın beşinci şıkka dayanarak aşılması durumunda Türkmenistan Merkez Bankası, bu durumun düzeltilmesine ve önlenmesine yönelik ek olarak rapor ve tavsiyeler hazırlar.

Madde 50. Türkmenistan Merkez Bankası'nın Hükümet Kağıtları Satın Alınması

Türkmenistan Merkez Bankası'nın Bakanlar Kurulu Tarafından çıkartılan kıymetli kağıtları satın alması Türkmenistan Bakanlar Kurulu'na verilen borç olarak değerlendirilir. Madde 49 da öngörülen genel sınırlamalar devlet kıymetli kağıt ikinci alımı için geçerlidir.

BÖLÜM 7. TÜRKMENİSTAN MERKEZ BANKASI'NIN DİĞER DEVLET BANKALARIYLA İLİŞKİLERİ

Madde 51. Diğer Bankalara Lisans Verme ve Banka Kontrolü

Türkmenistan Merkez Bankası diğer bankalara lisans verme ve bu lisansları alan bankaların faaliyetlerini denetleme konularında sorumluluk taşır.

Türkmenistan Merkez Bankası aşağıdaki yetkilerle donatılmıştır:

- Mevzuata uygun olarak lisans verme normatif ve yönetmelik hazırlama ve denetleme yoluyla finans sisteminin normal çalışmasını sağlayacak ilgili yönetmelikler ve çalışma kararları çıkarmak.
- Bankaların muhasebe hesaplarını, defterlerini ve diğer belgelerini incelemek, onlardan gerekli bilgileri almak.

Madde 52. Yabancı Banka Denetçileriyle İşbirliği

Türkmenistan Merkez Bankası yabancı banka denetçileriyle karşılıklı işbirliği gerçekleştirir. Böyle bir işbirliği, elde edilen bilgilerin sırrını korumak koşuluyla, bir banka hakkında bilgi alış verişi şeklinde gerçekleştirilebilir.

Madde 53. Türkmenistan Merkez Bankası Hesaplarının Muhasebe Çerçevesi

Türkmenistan Merkez Bankası kendi bilançosunda diğer bankaların muhabir hesaplarını tutma ve mevzuata uygun olarak onlardan mevduat alma hakkına sahiptir.

Madde 54. “Son Mercide Kreditör”

Mevzuat doğrultusunda Türkmenistan Merkez Bankası, banka hesapları sahiplerine 36. maddede belirtilen borçların dışında borç ve 3 ay vadeli taahhütler vererek “son mercide kreditör”ü görevini üstlenir. Bu borç ve taahhütler başka bir karar alana kadar 36. maddede belirtilen aktiflerle garanti edilmiş olmalıdır.

Teminatsız krediler aşağıdaki durumlarda verilir:

- Böyle bir kredinin verilmesini zorunlu kılan olağandışı durumlarda, kamu çıkarlarını korumak amacıyla,
- Türkmenistan Merkez Bankasının bu konudaki teklifle Maliye ve Ekonomi Bakanına başvurduğu tarihten itibaren Maliye ve Ekonomi Bakanından itiraz gelmemesi durumunda.

Türkmenistan Merkez Bankası mevzuat doğrultusunda söz konusu kredi ve taahhütlerinin süresini uzatabilir.

Madde 55. Clearing ve Hesap Hizmetleri

Türkmenistan Merkez Bankası, çek ve diğer ödeme araçları da dahil olmak üzere bankalar arası clearing ve hesap ödeme uygulamasına geçmeleri için bankalara yardım eder ve bu işlemleri düzenleyen yönetmelikleri hazırlar.

Madde 56. Banka İletişim Şebekesi

Türkmenistan Merkez Bankası enformasyon şebekesi kurma ve işletme yetkisine sahiptir.

BÖLÜM 8. TÜRKMENİSTAN MERKEZ BANKASI HESAPLARI, MALİ HESAPLAR, REVİZYON VE HESAP VERME

Madde 57. Türkmenistan Merkez Bankası'nın Hesap Yılı

Türkmenistan Merkez Bankası'nın hesap yılı 1 Ocakta başlar ve 31 Aralıkta sona erer (takvim yılı).

Madde 58. Muhasebe Hesabı

Türkmenistan Merkez Bankası düzenli olarak mali durumunu yansıtmak üzere gerekli işlemleri yapar.

Madde 59. Türkmenistan Merkez Bankası Mali Hesapları

Türkmenistan Merkez Bankası her yıl için hesap hazırlar. Bu hesapta bilanço, kar zarar tablosu ve diğer bilgiler yer alır. Bu ve geçmiş yılın karşılaştırmalı analizi yapılır.

Madde 60. Türkmenistan Merkez Bankası Hesaplarının Revizyonu

Cumhurbaşkanı tarafından tayin edilen banka mensubu olmayan bir denetçi Türkmenistan Merkez Bankası hesaplarının ve belgelerinin revizyonunu yapar.

Madde 61. Türkmenistan Merkez Bankası Bilanço Hesaplarının ve Belgelerin Teslim Edilmesi ve Yayınlanması

Her mali yılın bitiminden itibaren 3 ay süre içerisinde Türkmenistan Merkez Bankası Türkmenistan Cumhurbaşkanına aşağıdaki belgeleri sunar:

- Denetçiler tarafından hazırlanmış mali hesabının kopyası
- Sene içinde işlemler ve yapılan işler raporu
- Ekonomik durum raporu.

Bunların ibraz edilmesinden sonra Türkmenistan Merkez Bankası işbu maddenin 2. ve 3. paragraflarında belirtilen raporları ve belgeleri yayınlar.

Madde 62. Türkmenistan Merkez Bankasının Para Politikası Konusunda Hesap Vermesi

İşbu kanun yürürlüğe girmesinden itibaren 6 ay süre içerisinde ve ondan sonra yılda bir kez Türkmenistan Merkez Bankası, Türkmenistan Cumhurbaşkanı, Türkmenistan para politikasının yürütülmesi ve döviz rejimin düzenlenmesi konularında rapor verir. Raporda aşağıdaki bilgiler yer almalıdır:

- Bir sonraki 12 ay içerisinde izlenecek para politikasının özellikleri
- İki yıl veya daha fazla süre için izlenecek politikanın genel ilkeleri
- Son mali yıl içerisinde Türkmenistan Merkez Bankası tarafından yürütülen para politikasının analizi ve değerlendirilmesi.

Madde 63. Türkmenistan Merkez Bankasına Yasaklanmış Faaliyetler

İşbu kanunla yasaklanmış hususların yanı sıra Türkmenistan Merkez Bankasının aşağıdaki faaliyetlerde bulunması yasaklanmıştır:

- Direkt borç, geri ödenmeyen borç veya koşullu taahhüt şeklinde mali yardımda bulunma
- Ticari faaliyetlerde bulunma, başka mali teşkilatlara ait hisselerde dahil olmak üzere herhangi bir kuruluş veya şirketin hisselerini satın alma, veya herhangi bir mali, ticari, tarım ya da sanayi işletmesinde ortak olma
- Taşınmazlar üstünde satın alma veya kiralama yoluyla sahiplik hakkını elde etme (İşbu kanunda belirtilen amaçlarla idari faaliyetlerde bulunma ya da mensupları yerleştirmek üzere mahaller kiralama durumları dışında).

Madde 64. İstatistik Veriler Toplama

Türkmenistan Merkez Bankasının görevlerini yerine getirmesi için Türkmenistan bakanlıkları, kamu kuruluşları, ticari bankalar ve işletmeler bedelsiz olarak Türkmenistan Merkez Bankasına gerekli verileri sunarlar. Hesap verme şekli ve bununla ilgili süreler mevzuat doğrultusunda Türkmenistan Merkez Bankası tarafından belirlenir.

Kendi yetkileri çerçevesinde Türkmenistan Merkez Bankası istatistik verilerin toplanması, düzenlenmesi ve dağıtımını ile ilgili kuralların tesis edilmesine yardımcı olur.

Türkmenistan Merkez Bankası hangi istatistik verilerin gerekli ve hangilerinin gereksiz olduğunu tespit eder.

Madde 65. Türkmenistan Merkez Bankasının Vergiden Muaf Tutulması

Türkmenistan Merkez Bankası, sahip olduğu araçları, varlıkları, gelir ve işlemleri vergiden muaf tutulur.

Madde 66. Türkmenistan Merkez Bankası Tarafından Yapılan İşlemlerin Kuralları

Görevlerini yerine getirme süreci içerisinde Türkmenistan Merkez Bankası otonom statüsünde yararlanır. Türkmenistan Merkez Bankası tarafından çıkartılan tüm yönetmelikler ve kararnameler resmi basım organlarında yayınlanır ve yayımlandıkları tarihinden itibaren veya daha ileri bir tarihte yürürlüğe girer. Türkmenistan Merkez Bankası kamuya açık yönetmelikler, kurallar ve kararnameleri içeren bir kitapçık hazırlar.

BÖLÜM 9. NİHAİ HUSUSLAR

Madde 67. İşbu Kanun Yürürlüğe Girmesi

İşbu kanun yayımlandığı tarihten itibaren yürürlüğe girer.

Eski kanun geçerliliğini yitirmiştir.

Türkmenistan Devlet Başkanı
Sapar Murat TÜRKMENBAŞI

Ek-C. Hazine Bonoları İle İşlemlerin Yapılması Hakkındaki Talimatname

Türkmenistan Gazetesi, No: 44, 17.02.2000

I. Genel Hükümler

Türkmenistan Devlet Başkanı'nın 31 Ocak 2000 tarih ve 4548 nolu 'Türkmenistan'da Bono Dolaşımının Uygulanmaya Başlanması Hakkındaki' Kararı ve Türkmenistan Bakanlar Kurulu Başkan Yardımcısı'nın 3 Şubat 2000 tarih ve 8 nolu Kararı uyarınca hazine bonolarının piyasaya sürülmesi, tedavülü ve ödeme usulü tespit edildi.

1. Hazine bonolarının piyasaya sürülmesi, tedavülü ve ödenmesi ile ilgili tüm işlemler, hazine bonolarının keşidecisi sıfatını taşıyan Türkmenistan İktisat ve Maliye Bakanlığı, Vilayetlerin ve Aşgabat Şehri İktisat ve Maliye Genel Müdürlükleri vasıtasıyla yapılır.
2. Hazine bonolarının hamili ancak devlet işletmeleri, kuruluşları ve müesseseleri (bundan sonra kuruluşlar olarak anılacaktır) olabilir.
3. Hazine bonoları, merkezleştirilmiş bütçeden finanse edilen Bakanlıklara ve dairelere, Türkmenistan İktisat ve Maliye Bakanlığı'nın hazine bonolarının tescil edicisi tarafından, yerli bütçeden finanse edilen bütçe tüketicilerine ise, Vilayetlerin ve Aşgabat Şehri İktisat ve Maliye Genel Müdürlükleri'nin tescil edicisi tarafından verilir.
4. Bonolar ile Türkmenistan İktisat ve Maliye Bakanı'nın 31 Ekim 1997 tarih ve 48 nolu Kararı ile tasdik edilen bütçe cetvelinin tüm kalemleri itibarıyla kuruluşların giderleri karşılanabilir. Korunan kalemler ve iktisadi sùjelerin (kişilerin) bütçeye yaptıkları ödemeleri hariçtir. Ayrıca, bonolar ile teslim edilen mallar, yapılan işler veya verilen hizmetler için iki iktisadi sùje arasında da ödemeler yapılabilir.
5. İktisadi sùjelere (kişilere), sosyal sigorta kesintileri (konut-belediye ekonomisinde faaliyet gösteren ve sùbvansiyon alan işletmeler dahil olmak üzere yerli bütçeden finanse edilen işletmeler hariç), gümrük vergileri (aksizler), gümrük resim ve harçları ile ilgili borcun, bonolar ile ödenmesine müsaade edilmemektedir. Türkmenistan Merkez Bankası, söz konusu ödemeleri mükelleflerin hesabında mevcut olan paradan ilk önce Türkmenistan Devlet bütçesine yatırılmasını sağlar.

6. Bono ve bonoya ilave edilen teslim tesellüm ve borcun ödenmesine dair diğer tutanaklar, Türkmenistan Bakanlar Kurulu Başkan Yardımcısı tarafından 2 Şubat 2000 tarihinde tasdik edilen ‘Hazine Bonoları ile İlgili İşlemlerin Muhasebe Kaydında Gösterilmesi’ Usulü uyarınca yapılan bütçe ödemelerinin, ayrıca kuruluş ve bütçe müesseselerinin giderlerinin muhasebe kaydına gerekçe olarak hizmet eder.

II. Bonoların Keşidesi

7. Bakanlıklara, dairelere, Vilayetlerin ve Aşgabat Şehri İktisat ve Maliye Genel Müdürlüklerine senet keşidesi, çeyrek dönem için kesinleştirilmiş bütçe çerçevesinde tespit edilen limit miktarlarında, Bakanın Kararına istinaden Türkmenistan İktisat ve Maliye Bakanlığı tarafından yapılır.
8. Türkmenistan İktisat ve Maliye Bakanı’nın Kararı uyarınca tescil edici, bono miktarının, nominal değerini, seri ve nosunu belirtmek suretiyle bonoların alınmasından sorumlu olan kişi adına verilen vekaletnamenin ilave edildiği teslim-tesellüm tutanağına istinaden Bakanlıklara, dairelere, Vilayetlerin ve Aşgabat Şehrinin İktisat ve Maliye Genel Müdürlüklerine verir

Türkmenistan İktisat ve Maliye Bakanlığı’nda tescil edici görevini Mali Piyasa, Sigorta ve Dağıtım Faaliyet Müdürlüğü yapar.

Yerel bütçeden finanse edilen bütçe müesseselerine hazine bonosu, Vilayetlerin ve Aşgabat Şehrinin İktisat ve Maliye Genel Müdürlüğü’nün Bölgesel Hazine Bölümlerinin Tescil edicisi tarafından verilir.

9. Tescil edici, bono bölgelerini mürekkepli veya bilyalı kalemle el yazısıyla doldurur. Tutarı yazıyla metin sonuna boşluk bırakılmadan yazılır. Bononun doldurulduğunda değişikliklere, düzeltmelere ve çizintilere müsaade edilmez.

10. Bonoların doldurulması sırasında, tescil edici aşağıdaki bilgileri dahil eder:

- Bononun düzenlendiği tarih ve yeri – bononun keşide tarihi ve yeri yazılır: günü (rakamla), ayı (yazı ile), yılı (rakamla), ‘Aşgabat’ dahil edilir.

- ‘Direkt kuruluş’ ifadesinden sonra, alıcının tam unvanı ve adresi yazılır. Mesela, ‘Türkmenistan Savunma Bakanlığı, Aşgabat, _____ caddesi No: ‘’.

- Bono metnindeki ‘Sonraki dönemde’ ifadesinden sonra Türkmenistan İktisat ve Maliye Bakanı Kararı’na istinaden bononun düzenlendiği tarihten sonra ne zaman ödenmesi gerektiği gösterilir ve ‘tasdik edilen nizam uyarınca’ ifadesi yazılır.

11. Keşide edilen bonolar ile ilgili veriler, tescil edici tarafından keşide edilen ve ödenen bonolar kayıt sicil defterine dahil edilir
12. Bono sahipleri, alınan bonolar ile ilgili verileri ‘Alınan ve verilen bonolar’ sicil defterine kayıt ederler
13. Bono hamili olan kuruluşların keşidecilerden, bonoları alma işlemi, muhasebe rapor belgelerinde, ‘Alınan ve verilen bonoların’ sicil defterine kaydedilir ve bono teslim-tesellüm tutanakları ile teyit edilir.

Kuruluşlarda hazine bonolarının kaydı tespit edilen usule göre tutulur.

14. Bonolar ile kliringe ilişkin yapılan bütçe hesaplaşmaları, kliring malların alıcılarının borç tutarından düşülmesi hesabına işleme tabi tutulur ve ‘Türkmengaz’ Devlet İşletmesi’nin doğal gazın pazarlanmasından tahsil edilen vergi gelirlerine kaydedilir.
15. Bütçe kaynaklarının sarih kullanıcıları bakımından bir yıl içerisinde bonolar ile yapılan hesaplaşmaların toplam tutarı, incelenen dönem (yıl) için bütçede öngörülen tahsisat limitinden fazla olamaz.
16. Hizmet veren bankanın 2 nolu kartoteğindeki ödeme belgelerinin mevcut olması halinde, bonoların teslim-tesellüm tutanağında 2 nolu kartotek bakımından borcun olduğuna dair ayrıntılı not düşülür. Bononun ödenmesi sırasında bonoların teslim-tesellüm tutanağının kopyası, Hazine Müdürlüğü tarafından hizmet veren bankaya gönderilir.
17. Tescil edici, tüm bono hamilleri hakkında tam bilgiye sahip olacaktır. Alınan bilgi, bono kartoteğine kaydedilir.
18. Tescil edici, Türkmenistan Merkez Bankası’nı her ay hazine bonolarının çıkarılması, tedavülü ve ödenmesi hakkında bilgilendirir (4 nolu Ek).

III. Bonolar ile İlgili İşlemlerin Muamelesi

A) Bütçe kuruluşların işlemleri

19. Merkez bütçeden finanse edilen müesseselerin giderleri itibariyle iktisadi sùjeler (kişiler) ile bono şeklindeki hesaplaşmalar, Bakanlıklar ve Daireler düzeyinde yapılır.

Türkmenistan İktisat ve Maliye Bakanlığı'nda vergi ödemeleri hesabına bonolar ile ödenen tutar, karşılıklı taleplerin karşılanmasına dair tutanağa istinaden, sarıh vergi mükelleflerine Türkmenistan Devlet Genel Vergi Dairesi tarafından ulaştırılır. Bu durumda karşılıklı taleplerin karşılanmasına dair tutanağın imzalandığı gün, vergilerin bütçeye ödendiği gün kabul edilir.

20. Bütçe kaynak alıcıları (Bakanlıklar ve Daireler), bono dolaşımına katılan tescil ediciye banka işlemlerinin yapılması için tespit edilen şekilde, müdür tarafından tasdik edilen armalı mühür izi olan, imza hakkına sahip kişilerin imza sirkülerini ibraz eder.

21. Faaliyet gösteren taşra teşkilat müesseselerinin bono ile hesaplaşmaları tedarikçiler ile direkt şekilde yapılır. Bakanlık ve Daireler düzeyinde yapılan kliring hesaplaşmaları ve vergiler ile ilgili merkezileştirilen hesaplaşmalar buna dahil değildir.

22. Yerel bütçeden finanse edilen müesseselerin giderleri bakımında İktisat ve Maliye Genel Müdürlüklerinin Tescil edicilerine, bütçe müesseselerinin ve iktisadi sùje müdürlerinin imza sirküleri ibraz edilecektir.

23. Bono ile hesaplaşmalar, bononun arkasına yazı yazmak (ciro) suretiyle yapılır ve üç nüsha şeklinde düzenlenen (tarafların her birisi ve tescil edici için birer nüsha) bonoların teslim-tesellüm tutanağıyla muamelesi yapılır

24. Giro el yazısı ile doldurulur. Bonodaki mühürler net olacaktır. Düzeltmeler icazetsizdir. Hasarlı bonolar, bono tedavülünün katılımcıları arasındaki hesaplaşmalarda işlem görmez ve eski haline getirilemez.

25. Bedeli tahsil içindir' ifadesinden sonra ciranta kontrata, sözleşmeyi vs. yapan kuruluşun tam unvanını ve hukuki adresini (Şehir, Etraf, Vilayet), hizmet sağlayan banka hakkındaki bilgileri, banka hesap nosunu, özel vergi kodunu dahil eder.

'Cirantanın imzası' ifadesinden sonra bono hamili adına müdürün imzası atılır ve armalı mühür ile tasdik edilir.

Aşağıya cirantanın tam unvanı, diğer bilgileri, imza ve mührü dahil edilir.

26. Taraflara ait teslim-tesellüm tutanak nüshalarından biri tescil ediciye verilir, tescil edici ise söz konusu tutanağa istinaden bononun ve bono üzerindeki mülkiyet hakkının, yeni sahibine devir kaydını yapar.

Tescil edici, hazine bonusu üzerindeki hakkın devredilmesi ile ilgili işlemin ifa olayını gerçekleştirir. Tescil edici şerhinin bulunmaması durumunda işlem geçersiz sayılır.

27. Tescil ediciye ibraz edilen bonoya ve teslim-tesellüm tutanak nüshasına aşağıdaki belgeler ilave edilir:

- Merkezileştirilen bütçe bakımından kredi açmak için gider cetveli, yerel bütçeye göre limitlerin mevcudiyetine dair belge;

Gider cetveli, Hazine Müdürlüğü Müdürü'nce imzalanır. Gider cetvelinde 'Bono hesaplaşmaları için' şerhi düşülecektir.

- Malların (iş, hizmetler) pazarlanması durumunda müdür ve baş muhasebeci tarafından imzalanan ve armalı mührü olan karşılıklı borçlara dair karşılaştırılmalı tutanak tutulur. Bütçe kaynakları alıcısı tarafından mallar (iş, hizmetler) henüz alınmadığı takdirde tescil ediciye, mal teslimatının, iş yapılmasının ve hizmet sağlanmasının şartlarına ve sürelerini tespit eden kontratı (sözleşmeyi) ibraz edilecektir;

- Faturalar, hesaplar, irsaliyeler, imza ve mühür ile tasdik edilen diğer gerekçeli belgeler;

- Finanse eden bankanın tasdiki ile ifa edilen iş miktarının (şekil 2,3) teslim-tesellüm tutanağı;

- Söz konusu Bakanlığa (Daireye) bağlı olan işletme ve kuruluşların vergi borcu ile ilgili belge.

Mezkur tüm belgelerin aslı ibraz edilir.

28. Merkezileştirilen temel sermaye yatırımlara göre bono ile hesaplaşma usulünün kullanılması, hesap dönemine dair yatırım programında öngörülen yapı ve tesisler

için devlet, merkezileştirilen temel sermaye yatırımlarının tespit edilen yıllık limiti çerçevesinde, büyük onarım ve bayındırlık için ise ayrılan tahsisatlar çerçevesinde yapılır.

Merkezileştirilen temel sermaye yatırımlarına göre hesaplaşmalar, Bakanlıklar, Daireler ve Valilikler düzeyinde Türkmenistan İktisat ve Maliye Bakanlığı'nda yapılır.

29. İşletme masrafları hesabına finanse edilen kuruluşlarla bono ile hesaplaşmalar, Devlet Bütçesinde öngörülen ve tasdik edilen gider gider kalemleri uyarınca yapılacaktır. Söz konusu gider kalemleri aşağıdaki gibidir:

- İncelenen dönem için bütçede öngörülen gider kalemleri ve tahsisat limitleri uyarınca, bütçe kaynaklarının alıcılarına göre;
- Bina ve tesislerin büyük ve cari onarımı, Bakanlık ile mutabakat sağlanan işletme giderlerinin finansman planı uyarınca, taahhüt usulü ile yapılan diğer işleri ifa eden vergi mükelleflerine göre.

Bu durumda, yapılan işlerin listesini, iş birim fiyatlarını, toplam bedelini ve ifa edilen işlerin teslim-tesellüm tutanağına istinaden diğer giderleri teyit eden belgeler bonoya ilave edilir.

Bütçe kaynaklarının gerekçeli harcanması dolayısıyla kontrol ve sorumluluk, Bakanlık, Daire ve yapısal birimlerin müdürlerine yüklenir.

30. Bütçe kaynakları kullanıcılarının elektrik enerji, su ve doğal gaz ile ilgili hesaplaşmaları, bütçede öngörülen limitler çerçevesinde sayaçların göstergelerine istinaden yapılır.

31. Bütçe kaynaklarının alıcıları (Eğitim Müdürlüğü, Sağlık Müdürlüğü, sosyal güvenlik bölümü, Kültür Müdürlüğü), Türkmenistan Ticaret ve Dış İktisadi İlişkiler Bakanlığı'ndan, 'Türkmenpotrebsoyuz'dan, Meyve ve Sebze Ürünleri Ticaret Birliği'nden gıda ürünlerini satın aldığı durumda her bir müessese için tahsis edilen limit ve norm çerçevesinde bonolar ile bir ay içerisinde ödeme yapabilir.

32. Her ayın birinci günü, bütçe kaynakları alıcısı ile vergi mükellefleri arasında gıda maddelerinin ve ilaçların gönderilmesine ve alınmasına dair karşılaştırmalı tutanak düzenlenir, müdürlerince imzalanır ve bütçe kaynakları tüketicisinin ve vergi mükellefinin mührü ile tasdik edilir. Gıda maddelerinin ve ilaçların tarafların kendi

aralarında gönderilmesi ve alınmasına, yapılan iş ve verilen hizmetlere dair karşılaştırmalı tutanağın temelinde Etraf ve şehirlerde İktisat ve Maliye Bölümü tarafından tasdik edilen konsolide sicilleri oluşturulur.

Gıda ürünlerinin ve ilaçların tarafların kendi aralarında gönderilmesi ve alınmasına, yapılan iş ve verilen hizmetlere dair tutanakların sicilleri, Vilayetlerdeki bütçe tüketicileri idari organlarına gönderilir ve vergi mükelleflerinde kalır. Bütçe kaynaklarının alıcıları olan Vilayet ve Aşgabat Şehir İdari Organları ibraz edilen sicillere istinaden Vilayet ve Aşgabat şehri itibariyle bütçe kaynakları alıcıları ve vergi mükellefleri arasındaki karşılıklı borçların konsolide sicilini düzenler ve bono ile birlikte Vilayet ve Aşgabat Şehri İktisat ve Maliye Genel Müdürlüğü'nün tescil edicisine ibraz eder. Vilayet ve Aşgabat Şehri İktisat ve Maliye Genel Müdürlüklerinde bono dolaşımına dair belgelerin inceleme süresi 5 iş günüdür.

Bütçe tüketicisi, Vilayet ve Aşgabat Şehri İktisat ve Maliye Genel Müdürlüklerinin müdürleri, ibraz edilen ve yapılan hesaplaşmaların gerekçeli olup olmadığının kontrolü yapacak ve sorumlu olacaktır. Bütçeden finanse edilen sosyal ve kültürel alanında faaliyet gösteren müesseselerin gıda ile ilgili siciline, ilgili kategoriler için tasdik edilen para normları çerçevesinde İktisat ve Maliye Bakanlığı, Ticaret ve Dış İktisadi İlişkiler Bakanlığı tarafından tasdik edilip, sunulan gıda maddelerinin çeşitliliğine ve fiyatlarına göre, miktar ve tutarını göstermek suretiyle gıda maddelerinin listesi ilave edilir.

Tasdik edilen listede belirtilen gıda maddesi olmadığı takdirde söz konusu gıda maddesi bir hastanın (çocuk vs) beslenmesi için tasdik edilen para normları çerçevesinde diğer bir gıda maddesi ile değiştirilebilir.

33. Merkezileştirilen bütçeden finanse edilen Bakanlık ve Daireler, tescil ediciye tüm gerekli ilave belgeler ile birlikte bono ibraz ettikten sonra 5 iş günü içerisinde ekspertiz için belgeleri Hazine Müdürlüğü'ne ve Kontrol-Denetim Müdürlüğü'ne gönderecektir.

Yerel bütçeden finanse edilen müesseseler itibariyle Vilayet ve Aşgabat Şehri İktisat ve Maliye Genel Müdürlüklerinin Kontrol ve Denetim Bölümü'ne belgelerin ekspertiz sonuçları, tescil ediciye ibraz edilen sonuç raporunu (10 nolu Ek) göre muamelesi yapılır. Sonuç raporunda, bono ile hesaplaşmanın yapılmasına dair veya ifasız bononun iade edilmesine dair karar zorunlu olarak gösterilir.

34. Merkezileştirilen bütçe kaynakları kullanıcılarının, ibraz ettiği belgelere ilişkin mülahaza yoksa Hazine Müdürlüğü'nün Müdürü 'Hazine Müdürlüğü'nün notu' ifadesinden sonra bononun cirosuna imzasını atar, tarih ve armalı mühür basar.

Yerel bütçeden finanse edilen müesseseler itibariyle bononun cirosunu, Vilayet ve Aşgabat Şehri İktisat ve Maliye Genel Müdürlüğü'nün Müdürü imzalar.

Tescil edici, yapılan işlem itibariyle bono kartoteğinde hazine bonoları bakımından taleplerin haklarının tescilini yapar ve bonoyu yeni bono hamiline iade eder.

35. Tescil edilen işlemin teslim-tesellüm tutanağının bir nüshasını kasa gideri olarak göstermek için Hazine Müdürlüğü'ne (Bölgesel Hazine Bölümüne) teslim edilir.

36. Hazine bonusu bakımından talep hakkı olarak bono hamilinin, tescil edicinin tespit etmiş olduğu usulde hesaba katılan belirli tutarda ve gösteren süre içerisinde keşideciden yükümlülüklerini ifa etmesini talep hakkı anlaşır.

B) İktisadi sùjelerin işlemleri

37. Bono ile işlemin yapılması halinde işlem yapan tarafların devletin iktisadi sùjeleri (Bakanlık, Daireler) olması durumunda tescil ediciye aşağıdaki belgelerin orijinal nüshası ibraz edilir:

- Bono;
- Bono teslim-tesellüm tutanağı (5 nolu Ek);

Yetkili kişilerin vekaletnameleri, banka işlemleri için tespit edilen forma göre müdür tarafından tasdik edilen armalı mühür basılan imza atma hakkına sahip olan kişilerin imza sirküleri.

Bütçe ödemelerinin ödenmesi halinde, vergi borcuna dair belgenin ibraz edilmesi zorunludur Yakıt ve enerji kuruluşlarının ve kliring hesaplaşmalarında vergi dairesinin belgesi gerekmez.

38. Tüm gerekli ilave belgeler ile birlikte bono ibraz ettikten sonra 1 gün içerisinde tescil edici, bono ve ilave belge işlemlerinin doğru yapıp yapılmadığını inceler. İbraz edilen belgelere ilişkin mülhaza yoksa tescil edici, bonoların kartoteğine ilgili değişiklikleri dahil eder, Hazine Müdürlüğü'nün ve Vilayet ve Aşgabat Şehri İktisat ve Maliye Genel Müdürlüğü'nün Müdürü'ne imza attırır, tarih ve armalı mühür basar.

39. Hazine bonusu, bononun (veya alonj adı verilen ilave listenin) arka tarafında yazı yazmak (ciro etmek) ve işbu Talimatname ile diğer normatif-hukuki belgeler uyarınca bononun teslim-tesellüm tutanağının düzenlenmesi suretiyle bono hamili (ciranta) tarafından yeni bono hamiline (lehdara) birçok defa ciro edilebilir.

III. Bonoların Ödenmesi ile İlgili İşlemlerin Yapılması

40. Dolaşım süresi içerisinde bono, hamillerinin her birisi tarafından bono kabulü için Türkmenistan İktisat ve Maliye Bakanlığı'na ve Vilayet ve Aşgabat Şehri İktisat ve Maliye Genel Müdürlüğü'ne ibraz edilebilir.

41. Kabul ancak Türkmenistan İktisat ve Maliye Bakanlığı, Vilayet ve Aşgabat Şehri İktisat ve Maliye Genel Müdürlüğü ve bono hamili tarafından karşılıklı taleplerin karşılanmasına dair tutanak imzalandıktan sonra olabilir. Karşılıklı taleplerin karşılanmasına dair tutanak üç nüsha halinde (tarafların her birisi için birer nüsha ve Devlet Genel Vergi Dairesi için bir nüsha) düzenlenir.

42. Bütçe ödemeleri bakımından, (ceza ve gecikme süprimi dahil) bütçe giderlerinin miktarına ve en son tarihe kadar tahakkuk etmiş tutarları uyarınca borç kalıntısı kabul edilir.

43. Kabul, bonoda ' kabul edildi' veya ' ödendi' ifadesi ile gösterilir. Kabul ödenen tutarın, kabul tarihinin ve kabul eden ile ilgili bilgileri göstermek suretiyle imzalanır. Tescil edicinin, bononun yüz tarafındaki imzası kabul gücüne sahiptir.

44. Bononun ödeme için ibraz edildiği gün kabul tarihi olarak konulabilir. Bono kabul tarihi olarak bono hamili-vergi mükellefinin bütçeye vergileri ödediği gün anlaşılır.
45. Tescil edici, ödenen bono hakkındaki bilgileri ihraç edilen ve ödenen bonoların kaydına dair olan sicil defterine dahil eder ve ödenen bonoyu en son bono hamilinin taleplerini karşılama işleminin yapılması için Hazine Müdürlüğü'ne veya yerel Hazine bölümlerine teslim eder.
46. Vilayet ve Aşgabat şehri İktisat ve Maliye Genel Müdürlüğü, her gün saat 16:00'ya kadar Merkezi Hazine Müdürlüğü'ne, bütçe kaynakları kullanıcılarının iktisadi sjelere (kişilere) teslim ettikleri hazine bonoları hakkında fonksiyonel ve iktisadi kesitleri itibariyle, ayrıca ödenen bonolar hakkında bilgi verir.

Ek-D. ‘Türkmenistan Ve Uluslararası Finans Kurumları İle Diğer Kuruluşlar Arasındaki İşbirliğinin Geliştirilmesine Yardım Edilmesi Hakkındaki’ Türkmenistan Devlet Başkanı Kararı

Aşgabat Şehri, 19 Mart 1999, No: 4131

Türkmenistan ile uluslararası finans kurumları ve diğer kuruluşlar arasındaki işbirliğinin geliştirilmesine yardım etmek amacıyla karar veririm:

1. Uluslararası finans kurumları ve diğer kuruluşlar (listesi ektedir), mali ve teknik yardım programları çerçevesinde Türkmenistan’a sağladıkları mal ve hizmetlerden alınan her türlü vergi, resim ve harçlardan muaf tutulacaktır.
2. Türkmenistan Dışişleri Bakanlığı, Türkmenistan’a sağlanan teknik ve mali yardım programlarının hazırlanmasına ve gerçekleştirilmesine katılan işbu Karara ilave edilen listede belirtilen uluslararası finans kurumlarının ve diğer kuruluşların uzmanlarına, herhangi bir resim, vergi ve harç almaksızın, Türkmenistan’daki kısa ve uzun vadeli oturumu ile ilgili muamelelerin yapılmasına ilişkin konsolosluk dairelerinin hizmetlerini temin edecektir.
3. İşbu Kararın ifası ile ilgili kontrolü Türkmenistan Bakanlar Kurulu Başkan Yardımcısı Yo.A.Gurbanmuradov yapacaktır.

Türkmenistan Devlet Başkanı
Sapar Murat TÜRKMENBAŞI

Diğer Kuruluşların Listesi

Asya Kalkınma Bankası (ADB)

Birleşik Devletler Uluslararası Geliştirme Dairesi (USAİD)

Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası (IBRD)

Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası (EBRD)

İslam Kalkınma Bankası (IDB)

Arap Ekonomik Kalkınma Kuveyt Fonu (KFAED)

Uluslararası Para Fonu (IMF)
Uluslararası Finans Kurumu (IFC)
Birleşmiş Milletler Örgütü ve Bölümleri (UN)
Avrupa Birliği Tacis Programı (EU-Tacis)
Suudi Arabistan Kalkınma Fonu (SFD)
Türk İşbirliği ve Kalkınma Ajansı (TICA)
Abu Dabi Fonu (ADF)
Petrol İhraç Eden Ülkeler Fonu (OPEC)
Japon Denizaşırı Ekonomik Yardımlaşma Fonu (OESF)
Britanya Know-How Fonu (KHF)
Japon Uluslararası Teknik İşbirliği Ajansı (JICA)

ÖZGEÇMİŞ

15.02.1968 Trabzon doğumludur. İlk, orta ve lise tahsilini Trabzonda tamamlamıştır. 1988 yılında Uludağ Üniversitesi, İ.İ.B.F., Kamu Yönetimi Bölümüne devam etmiştir. 1993 Bahar döneminde Fakültesinden mezun olan yazarın Lisans Bitirme Tezi ‘Çarpık Şehirleşmenin ve Aile Yapısı Üzerine Etkileri’adını taşımaktadır. Yazar, 1998 Güz döneminde, Sakarya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Bölümüne devam etmeye hak kazanmıştır. Evli ve 3 çocuk babasıdır.