

# KÜRESEL MENKUL KIYMET TAKAS VE SAKLAMA SİSTEMİNDE EUROCLEAR'IN YERİ VE ÖNEMİ

**Arş.Gör.Murat Ali DULUPCU**

Süleyman Demirel Üniversitesi

İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi

## **Özet**

Küreselleşme süreci finansal entegrasyonu hızlandırmıştır. Bu entegrasyon takas ve saklama hizmetlerini ulusal düzeyden uluslararası düzeye taşımaktadır. Bu bağlamda Euroclear uluslararası düzeyde takas ve saklama kurumu olarak hizmet vermektedir. Bu makale küresel menkul kıymetler piyasasında Euroclear'ın önemini göstermek için bu kurumu ve işlevlerini analiz etmektedir.

## **Abstract**

Globalization process increased financial integration. In this integration clearing and settlement services rise from national level to international level. Euroclear services as a clearing and settlement organization at the international level. This article analysis Euroclear and its function to show its importance in global securities market.

### **Anahtar Kelimeler**

Euroclear, Cedel, Takas ve saklama, Menkul kıymetler.

### **Key Words**

Euroclear, Cedel, Clearing and Settlement, Securities.

### **Giriş**

1980'li yılların sonlarına doğru dünya küreselleşme kavramı ile sıkça karşılaşmaya başlamıştır. Her ne kadar küreselleşme sadece ekonomik faktörleri içermese de, küreselleşmenin etkileri daha çok dünya ve ülke ekonomileri üzerinde görülmüştür. Ülkelerdeki çeşitli piyasaların işleyiş şekilleri ve bu piyasaların birbirleriyle olabilecek bağıntılar hakkındaki ortak düşünceler ekonomik küreselleşmenin temelini oluşturmuştur.<sup>1</sup> Küreselleşmeden etkilenen ve aynı zamanda küreselleşmeyi hızlandıran piyasalardan biri de finansal piyasalardır. Finansal piyasalarda finansal varlıklar yer değiştirir ya da değişim mekanizması işletilir.<sup>2</sup> Teknolojinin gelişimine paralel olarak yeni finansal piyasalar gelişmiştir. Bu gelişimden etkilenen piyasalardan biri de uluslararası menkul kıymetler piyasası ve bu piyasada oluşan yeni kurumlardır.

Uluslararası menkul kıymetlerin işlem hacmi küreselleşme ile birlikte artmıştır. Yatırımcıların menkul kıymet alım-satımına ilişkin ilgileri yoğunlaşırken **takas ve saklama (clearing and settlement)** hizmetleri de gündemin üst sıralarında yer almaktadır. Takas ve saklama hizmetleri; tarafların menkul kıymet alım-satım işlemlerinden doğan yükümlülüklerini yerine getirmede karşılaşılabilecekleri risk ve

---

<sup>1</sup> KARLUK, Rıdvan, *Küreselleşen Dünyada Uluslararası Ekonomik Kuruluşlar ve Entegrasyonlar*, II. Baskı, Eskişehir:1995, s.1.

<sup>2</sup> PARASIZ, İlker-YILDIRIM, Kemal, *Uluslararası Finansman*, Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa:1994, s.3.

gecikmeyi ortadan kaldırarak, bu işlemlerin güvenli ve hatasız yapılmasını sağlamakta ve böylece borsa işlemlerinin gelişmesini kolaylaştırmaktadır.

Takas ve saklama sisteminde alım-satıma konu olan menkul kıymetlerin, fiziki el değiştirmesinden ortaya çıkacak sahte senet ve hırsızlık olayları nedeniyle bilgisayar kullanımına dayalı kaydi (hesap üzerinde) takas yöntemi kullanılarak bu yolla takas ve saklama sisteminden kaynaklanabilecek risklerin yok edilmesi amaçlanmaktadır.

Yukarıda ulusal piyasalar bağlamındaki takas ve saklama işlemlerinin niteliği 1968 yılında Euroclear'ın kurulmasıyla uluslararası boyut kazanmıştır. Bilgisayar teknolojisinin hızla gelişmesi ile birlikte Euroclear finansal piyasalarda etkinlik kazanmış ve hatta benzer bir kuruluş olan Cedel faaliyete geçmiştir.

Bu çalışmanın amacı menkul kıymetlerin takas ve saklama işlemlerinin içeriğini ortaya koymak ve bu işlemlerin uluslararası boyutunu Euroclear bağlamında incelemektir. Türkiye kalkınmasında önemli rol oynayan sermayeyi ve finansman ihtiyacını, gelişmiş finans pi-yasalardan sağlamak durumundadır. Bu bağlamda Euroclear Türkiye'ye yeni kaynaklar kullanabilme imkanı tanırken aynı zamanda küresel finans piyasaları ile entegrasyonu hızlandıracaktır. Öte yandan farklı ülkelerde ihraç edilmiş menkul kıymetlerin ülkemizde alım-satımı Euroclear aracılığıyla daha kolay bir şekilde gerçekleştirilebilecektir.

### **1.Takas Sistemi Nedir?**

Takas, menkul kıymet alım ve satımlarının karşılaştırılarak, sonuçta bulunan net bakiyelerin bir takas kurumu aracılığıyla teslim edildiği veya teslim alındığı bir yöntemdir. Takas sistemi, menkul kıymetlerin tesliminin yanısıra nakit akımlarını da netleştirip, sonuçlandırılmasını sağlar.

Bir takas işleminde kısaca altı aşamadan söz edilebilir.<sup>3</sup>

1.Yapılan işlemlerin doğruluğunu kontrol etmek amacıyla alıcı ve satıcı durumundaki borsa üyeleri arasındaki sözleşmelerin karşılaştırılması,

2. Her üyenin, takas kurumunun üyesi diğer kuruluşlarla yaptığı toplam alım-satım işlemlerinin özetlenmesi,

3. Her üyenin takas kurumunun diğer üyelerine teslim edeceği ve teslim alacağı net menkul kıymet bakiyesinin belirlenmesi,

4. Her üyenin alacağı ve vereceği net bakiyenin hesaplanması,

5. Belirlenen net menkul kıymet ve nakit bakiyelerin teslim edilmesi,

6. Takas kurumu üyelerinin, kuruma olan yükümlülüklerinin belirlenmesidir.

Takas sistemi içinde önemli yer teşkil eden karşılaştırmanın yapılması anında bazı ilkeler geçerlidir. Bunlar:<sup>4</sup>

*Net Bakiye İlkesi:* Gün içerisinde yapılacak olan iki seansın işlemlerinde, netleştirme iki seansta gerçekleşen toplam işlemler üzerinden gerçekleşir. Bir üye gün içindeki aynı hisse senedinden hem almış hem de satmışsa, satışları alışlarına mahsup edilerek takas kurumuna net bakiye kadar borçlanır veya net bakiye kadar alacaklandırılır. Yeni günler arasındaki yükümlülük ve alacak geçici olmayacak, sürekli netleştirme yapılmayacaktır.

*Teslime Karşı Ödeme İlkesi:* Üyeler takasa olan borçlarını kapatmadıkça takastan doğan alacaklarını kendilerine ödenmez. Borcun kısmen kapatılması halinde alacağın kapatılan borca orantılı ödenmesi mümkündür.

*Kaydi Takas İlkesi:* Takasa olan para borçları ile takastan olan para alacakları hesaba ödenir. Takasa olan menkul kıymetler borçları

<sup>3</sup> GÜZELHAN, Hayal -TEKİNCE, Alp, "*Takas Kurumları ve İMKB için Öneri*", SPK Araştırma Raporu, 1989, s.4.

<sup>4</sup> *Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu*, İMKB Eğitim Yayınları, No:1, Mart-1995, s.234-235.

üyelerce saklama hesaplarından virman yoluyla kapatılır. Üyelerin takastan olan alacakları ise saklama hesaplarına yine virman yoluyla aktarılır. Takas hesaplarına fiziken kıymet tevdiatı veya hesaplarından fiziken kıymet teslimi mümkün değildir.

*Merkezi Takas İlkesi*; Borsada gerçekleştirilen işlemlerin takasının borsada sonuçlandırılması esastır.

Takas ve saklama sistemlerinin gelişebilmesini sağlayabilmek için piyasa, genellikle riski azaltmak ve daha sağlıklı ortam yaratmak durumundadır.<sup>5</sup>

## 2. Hisse Senedi Takas İşlemleri

Menkul kıymet takas işlemlerindeki ilk aşama alım-satımın karşılaştırılmasıdır. Alım-satım işlemine taraf olan her iki komisyoncu, alım-satıma ilişkin, alım-satımın yapıldığı piyasaya, alım-satım tarihinde miktara, fiyata ilişkin bilgileri bilgisayar bağıntısı yolu ile takas kurumuna iletir. Bir alım-satım verisi sisteme girildiğinde takas kurumu ona sistemde alım-satım süresince özel bir kontrol numarası verir. Bundan sonraki işlem, alım-satım tarihinin akşamında başlayıp karşılaştırma işleminin, gün gün izlemesidir ve alım-satım tarihi T olarak adlandırılır. Alım-satım gününün ertesi günü T+1'de alım-satımların karşılaştırılmasına yönelik aşağıdaki şekilde sözleşme tutanakları hazırlanır:<sup>6</sup>

-Karşılaştırılmış Alım-satımlar: Denkleştirmeden önce, başka bir işleme gerek duymadan, onaylanmış işlemlerdir. Ancak, gerekli olduğu takdirde her iki tarafın onayı ile alım-satım iptal işlemleri uygulanabilir.

-Karşılaştırılmamış Alım-satımlar: Taraflardan birinin sunduğu alım-satım verilerinin karşı tarafça sunulan verileri karşılamadığı işlemlerdir.

<sup>5</sup> International Organization of Securities Organization, "*Clearing and Settlement in Emerging Markets- A Blueprint*", October-1992, s.25.

<sup>6</sup> ERDEN, Suna, *Menkul Kıymetler Piyasasında Takas ve Saklama Hizmetleri*, Uzmanlık Etüdü, SPK, Aralık-1992, s.6-7.

-Danışmalı Alım-satımlar(advisory trades): Karşılaştırılmamış alım-satımların tersine, taraflardan biri tarafından sunulan alım-satım verilerinin karşı tarafın sunduğu verilerle eşleşmemesi durumunda, eğer karşı taraf hiçbir alım-satım verisi sunmazsa, diğer katılımcılar tarafından verilen tüm karşıt emirler devreye girer.

-T+2'de Alım-satımın Karşılaştırılması: Takas kurumu, alım-satım gününü(Trade date) izleyen 2. işgünü sabahı(T+2) danışman tarafından eklenen veya T+1 deki uzlaşma işlemlerinin bir sonucu olarak iptal edilen işler hakkında bilgilendirilen taraflara düzenleyici sözleşme tutanakları gönderilir.

-T+3'de Alım-satımın Karşılaştırılması: T+3'de ya da daha sonra karşılaştırılan tüm alım-satımlar T+5'de netleştirilir.<sup>7</sup> Komisyoncuların, takas kurumu aracılığı ile teslim alacakları net menkul kıymetler bakiyesi belirlenir.<sup>8</sup>

### 3. Menkul Kıymet Takas Kurumları ve İşlevleri

Takas kurumları satan ve satın alan taraflara aracılık yapan, her iki taraf içinde riski üstlenen merkeze denir.<sup>9</sup> Takas kurumları, üyeler arasındaki menkul kıymet alışverişlerini düzenleyen, verilerin karşılaştırılması, menkul kıymetlerin el değiştirmesini, gerekli bağlantıların sağlanmasını, yapılan işlemlerin parasal düzenlemelerinin kolaylaştırılması yoluyla menkul kıymet alım satımının daha etkin ve kısa süreli bir hale getirilmesi amacıyla faaliyet gösteren kurumlardır.<sup>10</sup>

Takas kurumlarının temel işlevi, üyeler arasındaki menkul kıymetlerin alım satımlarının karşılaştırılması, menkul kıymet alım

<sup>7</sup> Hisse senedi takas sistemleri konusunda ayrıntılı bilgi için bakınız: ÜNVAN, Hayal, *ABD'de Hisse Senedi Takas Kurumunun ve Hisse Senedi Depozitörünün Faaliyetleri*, Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu, 1985, s.21-37.

<sup>8</sup> WOLDOW, Robert, *Clearance and Settlement in the US securities Market*, July, 1990, s.11-14.

<sup>9</sup> KARAFİN, Gültekin, "*Menkul Kıymat Opsiyonları ve Opsiyon Değerleme Modelleri*", Para ve Sermaye Piyasası dergisi, Ekim-1986, s.45.

<sup>10</sup> ERKARAKAĞ, Nalan, "*ABD ve Kore'deki Menkul Kıymet Takas ve Muhafaza Sistemleri*", Araştırma Raporu, SPK, 21-10-1988, s.45.

satım işleminin tamamlanması için satıcılar ve alıcılar arasındaki menkul kıymetlerin ve para akımının düzenlenmesidir (Settlement).<sup>11</sup> Bu işlem, merkezi bir yerde yapılırsa takas olarak adlandırılır.

Takas kurumlarının amacı;

-Menkul kıymetler piyasasındaki karışıklığı azaltmak,<sup>12</sup>

-Menkul kıymetlerin fiziki hareketliliğini azaltmak<sup>13</sup>, menkul kıymetlerin fiziki el değiştirmesinin yaratacağı sahte senet ve hırsızlık olaylarını bertaraf etmek ve bunun için kaydi takas yöntemini kullanmak,<sup>14</sup>

-Üyeler arasında belge ve fon dolaşımını azaltmak,<sup>15</sup>

-Tarafların menkul kıymet işlerinden doğan taahhütlerini yerine getirmede karşılaşılabilecek riskleri ve gecikmeleri ortadan kaldırmak, bu işlemlerin güvenli ve hatasız bir şekilde yapılmasını ve böylece borsa işlemlerinin daha verimli ve hızlı yürütülmesini sağlamak,<sup>16</sup>

-Takas ve saklama hizmetlerinin yanısıra menkul kıymetler için kar payı, temettü gelirlerinin tahsil edilmesi ve rüçhan hakkı kullanım hizmetlerinin sunabilmektir.<sup>17</sup>

Aşağıdaki tabloda çeşitli ülkelerdeki takas kurumlarının bazı özelliklerini gözlemlemek mümkündür.

---

<sup>11</sup> ERDEN, a.g.e., s.4

<sup>12</sup> ERKARAKAP, a.g.e., s.5.

<sup>13</sup> A.g.e., s.6.

<sup>14</sup> ERDEN, a.g.e., s.2.

<sup>15</sup> A.g.e., s.1.

<sup>16</sup> A.g.e., s.1.

<sup>17</sup> A.g.e., s.1-2.

TABLO-I

TAKAS KURUMLARININ BAZI ÖZELLİKLERİ<sup>18</sup>

Ülkeler	Organizasyonu	Niteliği	Hesap Görme
ABD	Payları borsaların sahip olduğu A.Ş.	Nama	5 gün(1)
Almanya	Paylarına kredi kuruluşlarının sahip olduğu A.Ş.	Hamiline	2 gün
Brezilya	Borsanın takas dairesi	Hamiline- nama	5 gün
Fransa(2)	Bankaların paylarına sahip olduğu A.Ş.	Hamiline- nama	5 gün
Hindistan (2)	Borsanın takas odası	-	2/3 hafta sonunda menkul kıymet teslimi, fiziki teslimden 1 hafta sonra ödemelerin yapılması
Hollanda		Hamiline	10 gün
İngiltere	Mali hizmetler yasasındaki koşulları sağlayan kuruluşlar(TALUMAT, borsaya bağlı bir kuruluş)	Hamiline	6 gün
İsviçre	A.Ş.	Hamiline- nama yazılı hisse senetlerinin takası için geliştirilen yeni bir sistem mevcut(3)	3 gün
İtalya(2)	CONSOB İtalya merkez bankası kredi kuruluşları ve borsa komisyoncularının paylarına sahip olduğu A.Ş.	Hamiline- nama	2 Hafta
Tayvan	Borsanın takas odası saklama hizmetlerini özel bir kuruluş yapıyor.	-	1 gün(4)
Kore	Borsanın yardımcı kuruluşu gibi çalışan özel bir şirket	-	2 gün

<sup>18</sup> GÜZELHAN, a.g.e., s.14-ERKARAKAP, a.g.e.



(1)Düzenli tarzdaki sözleşmelerde, işlem tarihi izleyen 5 iş günü, nakit sözleşmelerde işlemin yapıldığı gün, satıcının seçeneğine dayalı sözleşmelerde iki aya kadar belirlenebilecek bir sürede menkul kıymetlerin teslimi ve nakit ödemeler gerçekleştirilir.

(2)Fransa ve Hindistan'da takas kurumu yoluyla işlemlerin yapılması zorunluymken İtalya'da isteğe bırakılmıştır.

(3)Nama yazılı hisse senetleri için SEGA(İsviçre Menkul Kıymetler Takas Kurumu) tarafından geliştirilen sistem nama yazılı senetlerin pay sahiplerinin isteğine bağlı olarak basılması esasına dayanmaktadır. Nama yazılı paylar ortak banka ve SEGA tarafından bilgisayar sistemi aracılığıyla hesaplarda kaydedilmektedir. Pay sahibi istekte bulunduğu hisse senetleri basılarak banka aracılığı ile kendisine teslim edilmektedir.

(4)Düzenli tarzdaki sözleşmelerde, sözleşmeden sonraki ilk iş günü, nakit sözleşmelerde ise işlemin yapıldığı gün takas işlemleri sonuçlanır.

#### **4.Euroclear**

Eurobond piyasası birbirleri ile alışveriş yapan Eurobond dealer'larını, broker'ları içerir. Dealer bir alışveriş işlemi yaptığı zaman detay işlemleri düzenleme (settlement) kurumuna yapılması için bırakır, dolayısıyla işleme katılanlar takas veya saklama kurumu aracılığıyla haberleşirler.

Takas işlemleri son 20-30 yıla göre son yıllarda çok hızlı gelişmiştir. Daha önceleri kişilerin dolaşarak menkul kıymetlerin ve paraların el değiştirmesi günümüzde ortadan kalkmıştır. Farklı şehirlerde veya ülkelerde bulunan tarafların işlemlerinde menkul kıymetler posta ile gönderilmekte ve alıcı ödemeyi yapmakta ya da ödmeden sonra menkul kıymet gönderilmekteydi. Bu eski sistemin bir çok olumsuz yönü bulunmaktaydı; menkul kıymetlerin gönderilmesi maliyetliydi, kaybolma riski vardı, finansal riskler v.b. söz konusuydu. Ancak değişimi yapılan kağıt sayısı arttıkça mülkiyetin transferi ve risklerin azaltılması için çeşitli sistemler geliştirildi.<sup>19</sup>

---

<sup>19</sup> Euroclear, *Study Guide*, 1991, s.7.

Alım ve satımı yapılan hisse senedi miktarı arttıkça yurtiçi sermaye piyasasında çeşitli ticaret hizmet kurumları oluşmaya başladı. Yatırımcının korunması için birçok ülke yeknesak takas işlemleri geliştirdi. Bu tekdüzelik takas evleri veya takas birlikleri adı verilen yeni kurumlar tarafından sağlanarak bu konuda ilk adımı Almanya attı. 1937 yılında Alman devleti Kassenvereine adı verilen yerel sermaye borsasına hizmet eden bir takas birliğinin kurulmasına destek verdi. Bu birliği Alman sermaye borsasının üyeleri katılırken, alım satım işlemlerinin düzenlenmesinde bir dizi kural uygulanmaya başlamıştır. Kısa zamanda diğer ülkeler milli takas sistemlerini harekete geçirmişlerdir. Örneğin;

-1949 da Fransa'da SICOVAM,

-JSCC Japan Securities Clearing Corporation 1953 yılında,

-DTC The Depository Trust Company New York 1969'da,

-Aynı yıl CIK Belçika'da,

-1970 yılında SEGA İsviçre takas sistemi kurulmuştur. Bunları yerel Avusturya, Danimarka, Hollanda ve İngiliz takas sistemleri takip etmiştir.

Yurtiçi takas sistemlerinin temel amaçları etkin merkezi güvenliği sağlamak, menkul kıymetlerin fiziki olarak hareket etmesini azaltmak, hisse senedi ve diğer menkul kıymetlerin düzenlenmesini kolaylaştırmaktır.

#### **4.1.Uluslararası Takas ve Saklama Sistemlerinin Doğuşu**

Uluslararası menkul kıymetlerin alım satım faaliyetlerinin hızlı gelişmesine hizmet etmek amacıyla iki uluslararası takas ve saklama sistemi ortaya çıkmıştır. Bunlardan ilki Euroclear sistemi, Morgan Guaranty şirketi tarafından Brüksel'de 1968 yılında kurulmuştur. İkincisi, Cedel, bir grup finansal kurum tarafından 1970 yılında Lüksemburg'da faaliyete geçmiştir.

Eurobond piyasasının gelişimi ile 1960'ların başında geleneksel takas işlemleri geri kalmıştır. Fiziki olarak el değiştirme daha öncede belirttiğimiz gibi hem risk hem de maliyet içermekteydi. Öte yandan geciken nakit tranferleri düzenleme ve saklama işlemleri aksatmaktaydı. Eurobond piyasasında daha fazla etkinliğe ve likiditeye ulaşmak için menkul kıymetlerin transferi hesaplar üzerinde gerçekleştirilerek tranferi basitleştirmek bir zorunluluk haline almış, bu anlayış ise uluslararası takas ve saklama sistemlerinin temel ilkesi olmuştur. Milli takas ve saklama sistemlerinin aksine Euroclear ve Cedel devletlerden ve sermaye borsalarından bağımsız olarak oluşmuşlardır. Milli ve uluslararası takas ve saklama sistemlerinin arasındaki temel ayrım hizmet ettikleri piyasanın yapısından kaynaklanmaktadır. Uluslararası takas ve saklama sistemi Eurobond piyasasının ağırlıkta olduğu uluslararası menkul kıymetler piyasasına hizmet etmektedir. Dolayısıyla dünyanın en büyük ikincil piyasası ve devletlerin düzenlemelerinden nisbi olarak bağımsız bir sistem söz konusudur. Milli sistemler ise sermaye piyasaları ne kadar büyük olursa olsun yerel işlemleri kolaylaştırmak amacı gütmektedirler. Bu bağlamda yurtiçi piyasanın ihtiyaçlarını ve düzenlemelerini göz önünde bulundururlar.<sup>20</sup>

Gerek milli gerekse uluslararası takas ve saklama sistemleri düzenleme maliyetlerini ve risklerini azaltmayı ve de menkul kıymetler piyasasının büyümesini desteklemeyi amaçlarlar.

Euroclear sisteminin hizmet ettiği piyasalar farklılık gösterir. Bu sistem 55.000'den fazla farklı menkul kıymeti kabul ederken, aynı zamanda uluslararası alım satım konu olan sabit ve değişken oranlı borç araçlarını, dövizleri ve varlıkları da içerir. 20 ülkenin iç borçlanma tahvil ve bonoları ile 19 ülkeden yaklaşık 6.000 hisse senedi Euroclear'da işlem görmektedir.<sup>21</sup>

---

<sup>20</sup> A.g.e., .8-9.

<sup>21</sup> Euroclear, *Participant User Guide Securities Lending and Borrowing*, s.1.

#### 4.2. Euroclear'ın Gelişimi

Morgan Guaranty şirketinin Brüksel bürosu, menkul kıymetler sektöründe genel olarak hizmet vermekte iken, 1965 yılında Eurobond işlemlerinin düzenlenmesinde ön plana çıkmıştır. Bu banka ihraç edilen menkul kıymetlerde ödemeye karşı teslim hizmetini de yerine getirmekteydi. Hesaplar kapatıldıktan birkaç hafta geçtikten sonra fiziksel teslim yapılmaktaydı. Hatta yeni ihraç edilen bonolar kendi ellerinde iken, bunlar tekrar satılmakta ve banka teslimi bu ikinci alıcılara yapmaktaydı.

Bunların sonucu olarak bonolar hareket etmeden el değiştirme işlemi hesaplar üzerinde yapılıyor ve fiziki teslim, işlemler zinciri sona erdikten sonra son yatırımcıya yapılıyordu. Bu bağlamda banka esasında bir takas evi olarak, ikincil piyasada bu hizmetini sürdürdü. Bu hizmet, farklı finansal merkezlerde bulunan işlem taraflarını menkul kıymetlerin fiziki olarak gönderilmesi maliyetinden kurtarıırken, eşanlı olarak yapılmayan teslim ve ödeme risklerini de azaltmaktaydı.

1968 yılında New York Morgan Guaranty Trust(MGT) şirketi tarafından Brüksel'de kurulan Euroclear sistemi başlangıcından itibaren ödemenin karşılığında hesapların düzenlenmesini öngörüyordu. Belçika'da faaliyet bürosu bulunan bu kuruluşun yönetim kurulu bütün üye ve hisse sahiplerinin çıkarlarını göz önünde bulundurmaktadır. MGT'den Euroclear sistemi 1972 yılında ECSplc(Euroclear clearance system public limited company) tarafından satın alınmıştır. Fakat sözleşme gereği Morgan Guaranty sistemi işletmeye devam etmiştir. ECSplc., dünyanın büyük bankaları, brokerlar ve yatırım kuruluşlarının biraraya gelmesi ile kurulan ve %4'den fazla hisse sahibi olunamayan 120 ortaklı bir kuruluştur.<sup>22</sup> Bu kuruluş ECSsc'nin üyesi ve ortağıdır.<sup>23</sup> Euroclear Clearance System Societe Cooperative (ECSsc) 1987 yılında kurularak, üyelere hisse ve

---

<sup>22</sup> A.g.e., s.2-3.

<sup>23</sup> Euroclear, *Study Guide*, 1991, s.10-11.

karar mekanizmasında oy hakkı tanınmıştır. Bu kuruluş 2100'ün üzerinde üyeye sahip ve yönetim kurulu bütün üyeleri temsil etmektedir.

Yönetim kurulunun yetkileri faaliyet anlaşmasında belirlenmiştir. Örneğin yeni üyelerin kabulü, genel politikaların belirlenmesi, menkul kıymetlerin sınıflandırılması yönetim kurulunun yetki alanına girmektedir.

Euroclear menkul kıymet ödünç verme-alma programına 1975 yılında o dönemin takas ve pazar likiditesini arttırmak için başlamıştır. 1983 yılında 30'lar grubunun(G-30) önerileri doğrultusunda otomasyona geçilmiş ve 1991 yılında program menkul kıymet takas işlemlerini kapsamaya başlamıştır. 1992 yılında da gelecek vadeli borçlanmalara izin verilmiştir. Euroclear uluslararası piyasada işlem gören menkul kıymetler için takas hizmeti veren bir sistem olarak, uluslararası piyasalarda işlem görebilen sabit ya da değişken faizli, farklı para birimleri ile işlem görebilen borçlanma senetlerini, menkul kıymetler veya temsil belgelerini(depository receipts) takas işlemine dahil etmektedir.<sup>24</sup>

1980 yılında Euroclear, Cedel ile takas için bağlantı sağlamıştır. 1988 yılında sistem genişletilerek iki sistem arasında karşılaştırma bilgilerinin değiştirilmesi, 1993 yılında da takas bilgilerinin günlük değişimi sağlanmıştır. Bu bağlantı uluslararası menkul kıymetler piyasasını genişletirken kullanıcılara da maliyet düşüşü sağlamıştır. Euroclear sistemi, Almanya'daki Deutscher Auslandskassenverein A.G., Fransa'daki SICOVAM ve Banque de France, Danimarka'daki VP ile ve bazı yerel takas sistemleriyle direkt bağlantı sağlamıştır. 1980'den itibaren Euroclear sistemi, yerli ve yabancı borçlanma araçlarını ve para piyasası araçlarını kabul ederken, 1986 Nisan ayından sonra uluslararası alım-satımı yapılan hisse senetlerini kabul etmiştir.<sup>25</sup>

<sup>24</sup> ERDEN, a.g.e., s.100.

<sup>25</sup> Euroclear, *Participant User Guide Securities Lending and Borrowing*, s.3.

Sistemin başarısı, gelişen işlem hacmi ve artan hizmetlerle ölçülmektedir. Euroclear üyelerinin adına kayıtlı menkul kıymetlerin değeri, 1994 yılı sonunda 1,748 milyar dolara ulaşmıştır. Aynı yılda yapılan işlemlerde yaklaşık 21,9 trilyon dolarlık takas gerçekleştirilirken, günlük talimatların ortalaması 40 bin adet civarında gerçekleşmiştir. Günlük verilen ortalama menkul kıymet kredilerinin değeri 6.7 milyar dolar olmuştur.

TABLO-II

EUROCLEAR SİSTEMİNİN GELİŞİMİ<sup>26</sup>

	1990	1991	1992	1993	1994
Ciro (US\$ trilyon)	4.09	5.74	9.78	17.3	21.93
Üyeler için elde tutulan kıymetlerin değeri (US\$ milyar)	937	1,120	1,217	1,471	1,748
Günlük ortalama menkul kıymet kredisi değeri(US\$ milyar)	2.6	2.8	4.1	5.2	6.7
Üyeler	2,621	2,646	2,687	2,728	2,730
Verilen Talimatlar (Günlük Ortalama)	32,658	33,263	38,282	35,566	38,117

Menkul kıymetler sisteminin faaliyetleri Belçika kanunları, Morgan Guaranty Brüksel'in işlemleri de, Belçika Bankacılık Komisyonu, Amerikan Merkez Bankası yönetim kurulu ve New York Eyaleti Bankacılık kurulu tarafından düzenlenmiştir. Euroclear sisteminin işleticisi rolüyle Morgan Guaranty Brüksel, İngiliz Finansal Hizmetler Kanunu'na (1986) göre Securities and Investments Board tarafından **Service Company** olarak tanınmıştır.<sup>27</sup>

<sup>26</sup> Euroclear, *Study Guide*, 1994'teki verilerden düzenlenmiştir.

<sup>27</sup> Euroclear, *Participant User Guide Securities Lending and Borrowing*, s.2.

### **4.3. Euroclear Faaliyet Merkezi(Euroclear Operation Center:EOC) ve Hizmetleri**

Euroclear dört karşılıklı ilişkili hizmet sunar; menkul kıymetlerin takas ve saklanması, para transferi ve bankacılık, muhafaza, menkul kıymetlerin borç verilmesi ve ödünç alınması.

#### **4.3.1. Menkul Kıymetlerin Takas ve Saklanması Hizmetleri**

Euroclear hesaplar bazında bir düzenleme sistemidir. Bu sistem üzerinde anlaşılan bir tarihte eşanlı olarak nakit ve menkul kıymetlerin değişimini sağlar. (Örneğin ECU bazlı bir Japon bonusunun İsviçre bankasına satışı ya da Lüksemburg'da bir bankadan Amerika'daki bir brokerın dolar bazlı senedi alması gibi). Alıcı ve satıcılar Brüksel'deki EOC'ye düzenleme talimatlarını EUCLID(bir elektronik telekomünikasyon ağı) aracılığıyla gönderirler. Bu talimatlar SWIFT(society for worldwide interbank financial telecommunications, S.C.) , telex veya mektupla da gönderilebilir. Üzerinde anlaşılan düzenleme tarihinde, menkul kıymetler, hesap üzerinde satıcının menkul kıymetler takas hesabından alıcının menkul kıymetler takas hesabına nakledilir. Eşanlı olarak nakit ödeme üzerinde anlaşılan para biriminden alıcının nakit hesabından satıcının nakit hesabına transfer edilir. Paranın veya hisse senedinin fiziki olarak hareketi söz konusu değildir. Euroclear düzenlemelerinin %95'den fazlası bu şekilde yapılır. EUCLID 90, haberleşme sistemi etkin, güvenli ve gizli veri saklama ve raporlamasını yapmaktadır. Elektronik haberleşme 1979 yılında EUCLID sistemi ile başlamıştır. EUCLID 90, 1991 Eylül ayında hizmete girmiş ve önemli yenilikler getirmiştir. EUCLID 90 için etkili ve ekonomik ulaşım imkanı veren EUCLID PC yazılım paketi 1992'de kullanılmaya başlanmıştır. EUCLID 90, zamanında etkin işlem girdilerini teyit için, takas verilerini, para transfer talimatlarını sağlar. Aynı zamanda Euroclear bilgi veri tabanına da giriş imkanı sağlar. Üyeler EOC ile SWIFT veya teleks ile de haberleşebilir.<sup>28</sup>

---

<sup>28</sup> A.g.e., s.2.

Euroclear sistemi aynı zamanda ödemeye karşı yeni ihraç edilen menkul kıymetlerin dağıtımına yardımcı olmakta, menkul kıymetlerin global kağıtlarla değişiminde yönetsel danışmanlık vermekte, üyelerin dağılık ödemeleri toplamakta ayrıca kredi kolaylıkları sağlamaktadır.

İşlem tarafları (alıcı-satıcı) menkul kıymetler takas hesabı(securities clearing account) ve nakit hesabı(cash account) olmak üzere iki hesaba sahiptir. İşlem düzenleme gününde(settlement date) satıcının menkul kıymet takas hesabında yeterli menkul kıymet bulunması, alıcının nakit hesabının da uygun olması gerekir. Satıcının hesabındaki menkul kıymet hesabının borçlandırılarak, nakit hesabının alacaklandırılması, alıcının nakit hesabının borçlandırılarak, menkul kıymet hesabının alacaklandırılması aynı anda olmaktadır. İşlem tamamlama sürecinde ödeme karşılığında teslim(delivery against payment) sistemi geçerlidir.

Üyeler EOC'ye talimat gönderirler(alıcı menkul kıymeti alma, satıcı menkul kıymeti teslim etme), bu talimatlar otomatik olarak işleme konular. Geçersiz talimatlar anında tespit edilerek sistemden çıkarılır. EOC geçerli talimatların alış ve satış özelliğine bakarak aynı işlemleri eşleştirir. Bu karşılaştırma gün boyunca sürer, geçerli talimatlar alındıkça eleştirme işlemine tabi tutulur. Karşılaştırma için şu bilgiler gerekmektedir:

- 1.Hesap numaraları
- 2.Takas tarihi
- 3.Menkul kıymet miktarı
- 4.İşlem gören kıymetlerin güvenlik kodu
- 5.Para birimi ve eşdeğeri

Karşılaştırılmayan talimatlar gerçekleşene veya iptal edilene kadar işleme tabi tutulur. Üyeler karşılaştırılan(matched) veya karşılaştırılmayan (unmatched) talimatlarını 1987 yılında Cedel'in ortaklığı ve AIBD'nin(association of international bond dealers) desteği



ile gerçekleştirilen teyit mekanizması olan ACE'nin günlük raporları aracılığı ile öğrenebilirler. ACE uluslararası işlem gören menkul kıymetler için basit, güvenli ve hızlı teyit ve eşleştirme sağlar. ACE teyit ve üyeler arasındaki eşleştirme işlemlerini, takas gününün sabahında başlayan ve günde dört kez tekrar eden, üyelerin bakiyelerini veren raporlarla gerçekleştirir. ACE ayrıca gerektiğinde takas sürecini başlatabilir. EOC'ye gönderilen tüm takas talimatları üzerinde ACE işlem tarihi bulunması gerekir.(ACE trade date)<sup>29</sup>

Nakit ve menkul pozisyonları gecelik takas işleminden sonra Brüksel saati ile sabah belirlenir. Her takas döngüsünden sonra EOC, üyelere hangi işlemlerin takas edildiğini, hangisinin edilmediğini listeleyen raporlar verir. Bu bir gecelik sürecin en büyük avantajı, her iş gününün başlangıcında üyeler pozisyonlarını öğrenerek etkin bir nakit yönetimi imkanına sahip olurlar.

#### **4.3.2. Para Transferi ve Bankacılık Hizmetleri**

Üyelerin nakit ve menkul kıymetler hesabı MGT'de Euroclear'ın işlerini yürüten Brüksel'deki Merkezinde bulunmaktadır. Nakit hesabı menkul kıymet işlemlerinin düzenlenmesinde kullanılır. Nakit hesabı 29 para biriminde alt hesaplara bölünmüştür ve düzenleme işlemlerinde bu para birimleri kullanılır. Üyeler MGT'nin esnek kredi hizmetlerinden menkul kıymetlerin düzenlenmesi sürecinde faydalanabilirler. Banka hesabı öncelikle takas için gerekirken aşağıdaki işlemler için de uygundur:<sup>30</sup>

1. Üyeler arasında havale işlemleri
2. Sistem dışında ödemeler
3. Hesaba önceden alacak gecikmesi
4. Döviz işlemleri
5. Muhabirlik ilişkisinde fon kredisi açmak.

---

<sup>29</sup> A.g.e., s.5.

<sup>30</sup> A.g.e., s.9.

### 4.3.3. Muhafaza Hizmetleri

Euroclear sistemi muhafaza(kasa) ve muhafaza yönetimi hizmetlerini geniş bir yelpazede sağlamaktadır. Dünya çapındaki büyük bankaların oluşturduğu şebeke, sistem için saklama fonksiyonunu üstlenir. Bu bankalar menkul kıymetleri saklarlar öte yandan üyelerin takas hesapları Brüksel'de merkezi olarak toplanır ve yönetilir.

Üyelerin bütün menkul kıymetleri takas hesaplarında adlarına ve menkul kıymetin değerine göre saklanır. Fiziki olarak bütün menkul kıymetler tek bir yerde tutulur.

Dünya çapındaki büyük bankalarda muhafaza edilen menkul kıymetler için saklama ve ödemelerde vekalet hizmeti verilmektedir. Ayrıca menkul kıymetler saklama kuruluşunda muhafaza edilsin veya edilmesin her türlü riske karşı sigortalanmaktadır.<sup>31</sup> Morgan Guaranty, Euroclear sisteminde olan kıymetler için bir seri sigorta poliçesi hazırlamıştır. 500 milyon dolarlık kaybolma ve fiziksel zararlar için hazırlanan ve dünyanın her tarafındaki Euroclear sistemine dahil olan kıymetleri kapsayan sigorta poliçesi vardır. Euroclear sisteminin üyeleri adına imzalanan 15 milyon dolarlık poliçe de sisteme posta ile gönderilen kıymetleri kapsamaktadır. 105 milyon dolarlık poliçe ise bankaların kasalarındaki kıymetlerin işçilerin tedbirsizliği sonucu zarar görmesi ve hileye karşı hazırlanmıştır.

Euroclear sisteminde muhafaza-saklama işlemleri, fiziksel kıymet hareketini en aza indirmek için tasarlanmıştır. Euroclear saklama şebekesinde (euroclear depository network) 24 ülkeden büyük saklama bankaları, ulusal takas sistemleri ve merkez bankaları immobil-hareketsiz hale getirilmiştir. Bu şebeke EOC tarafından yönetilerek etkin bir dış denetim sağlanmaktadır.<sup>32</sup>

---

<sup>31</sup> ERDEN, a.g.e., s.101.

<sup>32</sup> Euroclear, *Participant User Guide Securities Lending and Borrowing*, s.8.

Euroclear sisteminde kabul edilen kıymetler en uygun yerdeki muhafaza-saklama kasasına veya EOC tarafından tanınan kasaya gönderilir.

Bir saklama kuruluşu, Eurobond'ların fiziksel saklamasını üstlenirse, özel olarak tanınmamışsa bu kağıt üzerinde işlem dondurularak yapılmaz. Gerçekte uluslararası işlem gören menkul kıymetlerin yeni ihraç olanları, eurocommercial kağıtlar, uluslararası hisse senedi dağıtımı iki uluslararası takas sistemi tarafından (Euroclear,Cedel) aynı gün ödeme karşılığında yapılır. Yaklaşık olarak Avrupa piyasasında(euromarket) ilk dağıtımı yapılan menkul kıymetlerin % 80'ni Euroclear sistemi ile gerçekleştirilmektedir.<sup>33</sup>

#### **4.3.4. Menkul Kıymetlerin Borç Verilmesi Ve Ödünç Alınması**

Menkul kıymetlerin ödünç alınması hizmeti üyelere düzenleme işlemleri için ekonomik olarak ödünç alma imkanını tanımaktadır. Bu sayede gecikmelerden doğabilecek muhtemel kayıplar engellenmektedir.

Menkul kıymetlerin borç verilmesi hizmeti ise, üyelere portföylerindeki getirileri yükseltme fırsatı sunmaktadır.

Borç verme ve ödünç alma işlemleri merkezi olarak yönetilmektedir. Ödünç menkul kıymet işlemleri ile ilgili olarak ödünç alma ve verme hizmetleri günlük işlem tamamlama sürecinde ödünç alma ihtiyacı ile ödünç verme kapasitelerini ölçen bilgileri kullanmaktadır. Menkul kıymetleri ödünç veren, belirlenecek komisyona ek olarak, ödünç verilen menkul kıymetleri için bu sürede tahakkuk eden faizi de almaktadır. Piyasanın likiditesini artırmak ve menkul takasının etkinliğini yükseltmek için 1975 yılında oluşturulan menkul kıymet ödünç verme-alma programı, ek bir getiri elde etmek isteyen üyelerin, elle-rinde yetersiz kıymet bulunan üyelere, mülkiyet

---

<sup>33</sup> A.g.e., s.8-9.

haklarını değiştirmeden, portföylerindeki menkul kıymetlerden ödünç vermeleri esasına dayalıdır. Bu programdaki ödünç alanlar genelde piyasa düzenleyici(market maker) veya dealer rolündeki aktif işlemcilerdir. Bunlar ikiye ayrılmaktadır:<sup>34</sup>

1.Otomatik Borçlanma: Mevcut talimatların EOCye bildirerek mümkünse borçlanma ihtiyaçlarının tamamının borç kapatmak amacıyla karşılanmasını sağlar.

2.Fırsat Borçlanması: Üyelere gelecekte borçlanamama riski karşısında önceden borçlanma imkanı sağlar. Borçlananlar otomatik karşılanma programından faydalanarak, yeterli menkul oldukça otomatik olarak hesaplarına artarılması sonucu borçlanırlar. Bütün borçlananlar, borçlanmak istedikleri kıymetin sınıfını ve para birimini belirleyebilirler.

Programdaki borç verenler ise, aktif olarak işlem yapmayan portföy yöneticileri ve muhafaza-saklama kuruluşu rolündeki kurumlardır. Bu üyelere ikiye ayrılmışlardır:

1. Otomatik Borç Verenler: EOC'ye geçerli talimat göndererek portföylerinin belli bölümünü program kurallarına göre imkan doğduğunda borç verilmesini isteyenlerdir. Borç verenler menkul kıymet çeşidini ve para birimi belirleyemezler.

2.Fırsat Borcu Verenler: EOC'ye talimat göndererek, otomatik borç verenler yetersiz kaldığında borçlanma ihtiyaçlarının karşılanmasını isteyenlerden oluşur.

Menkul kıymetler ödünç alma-verme programının takas sürecine katılımı 1991 Haziran ayında gerçekleşmiştir. Borçlanana sadece ihtiyacı kadar borçlanma imkanı verilerek fazla borçlanma riski engellenmiştir. Borçlanma programına Danimarka, Hollanda, Almanya, Fransa, İsviçre, İsveç ve Japonya hisse senetleri dahil edilmiştir.

---

<sup>34</sup> A.g.e., s.7.

1992 yılında program güncelleştirilerek borçlanana gelecek tarihler içinde menkul kıymet borçlanma imkanı tanındı. Bu program borçlanana, borçlanma ihtiyaçlarının kontrolü ve de gelecekte ihtiyaç olduğunda borç bulamama riskinin azaltılmasını sağlamıştır. Aynı zamanda tek bir üye tarafından veya tek bir hissenin borçlanmasında, hissenin tamamının bir ele geçmesini engellemek için, o hisseye borçlanma limiti konulur. Buna ek olarak hiçbir üye belirli bir hissenin özelliklerine bağlı olarak belli bir yüzdeden fazlasını borçlanamaz. Morgan Guaranty, borçlanan ödüş verilen menkul kıymetleri veya nakit borcunu ödeyemediği zaman, ödemeyi garanti eder.<sup>35</sup>

#### **4.4. Euroclear/Cedel Köprüsü**

##### **4.4.1. Cedel**

Cedel(contrae de lizraison de valevis mabilires) Lüksembug'da faaliyet göstermekte ve menkul kıymetlerin takas ve saklanması yanı sıra değerli madenlerin takas ve saklanması da gerçekleştirmektedir. Uluslararası piyasada işlem gören tüm sabit getirili menkul kıymetler(eurobonds v.b.) ve temsil belgeleri için takas hizmeti vermektedir. Sistemde, 25 değişik para birimi ve 6000 menkul kıymet için işlem gerçekleştirilmektedir.

İki taraf alım/satım ve işlem tamamlama günü konusunda anlaşığında, menkul kıymetlerin satıcının hesabından alıcının hesabına, nakitin ise alıcının hesabından satıcının hesabına transferi eşanlı olarak yapılmaktadır. (menkul kıymetlerin fiziki olarak el değiştirmesi de mümkündür.) Bu sistem tamamıyla kompütürize olup taraflardan bi-rinden talimat alındığında doğruluğu kontrol edilmektedir. Cedel'in elindeki menkul kıymetler, saklanması amacıyla muhafaza bankalarına(depository banks) verilmekte, muhafaza bankaları, Cedel adına saklaması için emanet edilen menkul kıymetleri elinde tutan vekil olarak sözleşmeden kaynaklanan yükümlülüklerini

---

<sup>35</sup> Euroclear, *Study Guide*,1993, s.101.

güven altına almaktadır. Üyenin sahip olduğu nakit ise, para piyasasındaki faiz oranı üzerinden sadece belirli kurumlara yatırılmakta ve ödemeler bu kurumların hesaplarından yapılmaktadır. Sistemde menkul kıymetler saat 11:00'den önce ödünç alınarak aynı gün takas yükümlülüğünün yerine getirilmesi amacı ile kullanılabilir. Tümü tanınmış uluslararası finansal kuruluşlardan oluşan 95 ortağı bulunan Cedel; 53 ülkede yerleşmiş 1200 katılımcıya hizmet vermektedir.<sup>36</sup>

#### **4.4.2.Köprü ve Faydaları**

1980 yılında her iki sistem arasında elektronik köprü kurulmuştur. Bu köprü aracılığıyla Euroclear ve Cedel üyelerinin menkul kıymetler işlemleri hesaplar üzerindeki transferlerle yapılmaya başlanmıştır. Dolayısıyla her iki sistemin birbiri üzerinde hesapları vardır.

Üyeler iki uluslararası takas ve saklama sisteminin işbirliğinden en fazla çıkar sağlayanlardır. Bu köprünün faydaları:<sup>37</sup>

-Fiziki teslimatların engellenmesi ve iki kuruluşta teslimata uygulanan farklı ücretin oluşturacağı sorunların ortadan kalkması,

-Aynı gün içerisinde teslimatların yapılabilmesi,

-Zaman ve faiz tasarrufu sağlaması,

-Maliyetleri azaltmasıdır.

---

<sup>36</sup> ERDEN, a.g.e., s. 103-104.

<sup>37</sup> Euroclear, *Study Guide*, 1991, s.17.

## **5.Uluslararası Takas ve Saklama Sisteminin Küreselleşmesinin Hızlanmasına Yönelik Öneriler ve Türkiye'nin Sisteme Entegrasyonu**

1980'li yıllara baktığımızda, özellikle talebin canlı olduğu uluslararası piyasalarda serbestlik ve küreselleşme hareketleri menkul kıymet alım-satım işlemlerine yeni bir ivme kazandırırken buna karşılık takas sisteminin aynı oranda gelişiminin sağlanmamış olması, uluslararası işlemlerde piyasalar arasında ortak standartlar ve işbirliği içinde çalışan sistemlerin olmayışı problemler yaratmaktadır. Bu nedenle, menkul kıymet piyasalarının daha verimli çalışmasına yönelik olarak bazı uluslararası örgütlerce çalışmalar yapılmaktadır. International Society Of Securities Administrators (ISSA) 1989 yılı içinde kaydi takas ve saklama hizmeti veren merkezi kurumların(central depositories) ortak standartlar ile kurulup çalışması üzerine bir plan hazırlamıştır. Takas ve saklama sistemine yönelik olarak yapılan çalışmaların başında Otuzlar Grubunun (G30) çalışmaları gelmektedir. Uluslararası finans piyasasındaki ünlü akademisyenlerden, piyasadaki uygulamacılardan ve diğer resmi yetkililerden oluşan Otuzlar Grubu 1991 içinde "Dünya menkul kıymetler piyasalarında takas ve ödeme sistemleri" başlıklı bir rapor hazırlamıştır. Menkul kıymetler piyasasında, menkul kıymetlerin fiziki olarak ortadan kaldırılmasını ve iletişim yöntemlerinin standart hale getirilmesini öngören rapor 9 öneri getirmektedir.

### **5.1.Otuzlar Grubu'nun Önerileri<sup>38</sup>**

1.Broker, dealer ve diğer borsa üyelerinden oluşan piyasanın doğrudan katılımcıları arasındaki alım-satım karşılaştırma (trade comprasion) işlemlerinin, 1990 yılından itibaren alım-satım işleminin yapıldığı günün ertesi gününde (T+1) tamamlanması öngörülmektedir.

Şu anda İMKB Takas ve Saklama AŞ<sup>39</sup>'nde alım-satım karşılaştırılması alım-satım gününde yapılmakta, alım-satım gününün

---

<sup>38</sup> A.g.e., s.1-5'den düzenlenmiştir.

ertisi gününde oluşan artı-eksi cetvelleri ile borsa üyesinin takas kurumuna, takas kurumunun borsa üyesine teslim edeceği ya da teslim alacağı net menkul kıymet ve net bakiyesi belirlenmektedir.

2. 1992 yılına kadar kurumsal yatırımcılar gibi piyasanın dolaylı katılımcılarının alım-satımının karşılaştırılması sisteminin üyesi olması sağlanmalıdır.

3. 1992 yılına kadar tüm ülkelerin etkin ve tamamıyla gelişmiş merkezi bir takas ve saklama kuruluşuna (central securities depositories) sahip olması ve piyasadaki katılımcıların bu sisteme en yaygın katılımın sağlanması önerilmektedir.

4. Her ülkenin riski azaltma, verimliliği artırma amaçlarına hizmet edecek alım-satımın netleştirilmesi (trade netting system) sistemine karar vermesi gerekmektedir. Seçilen sistem, 1992 yılına kadar tamamlanarak uygulamaya geçilmelidir.

5. Bütün menkul kıymet alım-satım işlemlerinde, işlem tamamlama(settlement) yöntemi olarak ödeme karşılığında teslim (delivery versus payment DVP) yöntemi uygulanmalı ve bu yöntem 1992 yılında uygulamaya konulmalıdır.

6. Menkul kıymetler piyasalarında işlem tamamlama ve menkul kıymet portföy hizmetleri ile ilgili ödemelerin, aynı gün fonları anlaşmasına(sameday fund convention) uyum gösteren bütün yatırım araçları ve piyasalar ile tutarlı olmaları öngörülmektedir.

7. Geçici hedef olarak, işlem tamamlamanın 1990 yılında alım satım gününden sonraki 5 gün içinde (T+5) gerçekleşmesi benimsenmiştir. 1992 yılına kadar işlem tamamlama süresinin 3 güne indirilmesi hedeflenmektedir.

---

<sup>39</sup> İMKB Takas ve Saklama AP hakkında ayrıntılı bilgi için bkz:İMKB Takas ve Saklama AP, *Faaliyet Raporu*, Mart-1995



ABD'de işlem tamamlama işlem gününden sonraki 5 gün içinde, ülkemizde ise alım-satımın ertesi gününde gerçekleştirilmektedir.

8.Ödünç menkul kıymet alma ve verme işlemleri, menkul kıymet alım-satım işlemlerinde işlem tamamlama sürecine hız kazandırmaktadır. Ödünç menkul kıymet işlemlerini engelleyici düzenlemeler ve vergi engelleri 1990 yılına kadar kaldırılmalıdır. Ülkemizde halen ödünç menkul kıymet işlemleri yasal olarak düzenlenmemiştir.

9. Her ülke, menkul kıymetler için Uluslararası Standardizasyon Örgütü tarafından geliştirilen standartları, ISO 7775, kabul etmelidir. Ülkelerin en azından uluslararası işlemlerde, ISO'nun 6166. standardında tanımlanan ISIN(uluslararası menkul kıymet kayıt numarası) sisteminin kullanılması öngörülmektedir. Bu standartlar 1992 yılına kadar evrensel hale getirilmelidir. Halen menkul kıymet piyasalarında standart bir numaralama sisteminin olmayışı, birden fazla ülkenin borsasında işlem gören menkul kıymetlerin alım-satımında sorunlara neden olmaktadır.

Otuzlar Grubu'nun önerileri Avrupa ülkeleri açısından farklı bir önem taşımaktadır. Avrupa'nın tek pazar haline gelmesiyle birlikte her ülkedeki merkezi takas sistemlerini birleştirecek tek bir organizasyona ihtiyaç duyulacaktır. Avrupa'da kurulmuş iki büyük uluslararası takas merkezi Cedel ve Euroclear Avrupa'nın tek takas merkezi olma mücadelesini vermektedirler.<sup>40</sup>

"Ülkemizde son yıllarda menkul kıymetler piyasasında yaşanan gelişmeler takas ve saklama hizmetlerinin menkul kıymetler piyasasındaki öneminin anlaşılmasında belirleyici rol oynamıştır. Takas ve saklama sisteminin verimliliğinin ve etkinliğinin artırılmasına yönelik olarak yapılacak olan çalışmalarda, öncelikle yapılacak olan

---

<sup>40</sup> BOLAY, Cahide Hüzeyme, "*Global Saklama*", Bankacılar Dergisi, Ekim-1990, Sayı:3, s.11.

sistemdeki potansiyel, finansal ve işlem risklerini belirleyerek, işlem etkinliğinin artırılmasına çalışmaktır. Piyasa riskini minimize ederek, verimliliği maksimize etmek ve takas ve saklama sistemini etkin bir platforma oturtabilmek amacı ile gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin çoğu tarafından Otuzlar Grubu'nun tavsiyeleri kabul edilmiştir."<sup>41</sup>

Türkiye'de şu anda uygulanmakta olan takas sisteminde alım-satım karşılaştırması, tek taraflı karşılaştırma(one sided systems) yöntemine göre alım-satım gününde(T+0) gerçekleştirilmektedir.<sup>42</sup> Otuzlar Grubu'nca Türkiye için önerilen; iki taraflı(two-sided systems) karşılaştırma sisteminin kabul edilmesidir. İki taraflı karşılaştırma sisteminde alım satım işlemine taraf olan her iki üye de alım-satıma ilişkin bilgileri sisteme girdiğinden, piyasadaki işlem hacmi büyüdükçe alım-satım işlemlerinin işlem gününün ertesi gününden(T+1) önce gerçekleştirilmesi gerekecektir. Bu nedenle, iki taraflı karşılaştırma sisteminin benimsenmesi ile birlikte, alım-satımın karşılaştırmasının alım-satım gününün ertesi (T+1) gününde yapılması gerekecektir.<sup>43</sup>

### Sonuç

Finansal piyasalar, teknolojik gelişim ve değişimden, hukuki ve idari düzenlemelerden ve de yeni finansal araçların bulunmasından etkilenmektedir. Artan işlem hacmi, eksik ve aksak yapılanmalar ve sistem içinde karşılaşılabilecek sorunlar ve riskler takas ve saklama işlemlerinin öneminin anlaşılmasına yardımcı olmuştur.

Menkul kıymet alım-satım işleminin tamamlanması için alıcılar ve satıcılar arasında menkul kıymetlerin ve para akımının düzenlenmesi işlemi, merkezi bir yerde gerçekleştirildiğinde **takas-clearing** olarak tanımlanmakta, takas hizmetinin bir adım ilerisi bizi saklama hizmetlerine götürmektedir. Saklama hizmeti bankalarca

<sup>41</sup> ERDEN, a.g.e., s.115-116.

<sup>42</sup> Otuzlar Grubu tarafından piyasada işlem yapan üyeler arasındaki alım-satım karşılaştırmasının T+1 gününde yapılması öngörülmektedir.

<sup>43</sup> ERDEN, a.g.e., s.116.

yerine getirilebileceği gibi (bankacılık literatüründe global custoday, custodian service olarak tanımlanmaktadır.) bu amaçla kurulan kuruluşlarca (depository service) da yerine getirilebilmektedir.

Ülkemizde takas ve saklama kurumları İMKB çevrevesinde oluşturulmasına rağmen bu kurumların ya da borsanın Euroclear ve Cedel'e entegrasyonu finansal piyasalardaki gelişimle aynı hızı göstermemiştir. Dolayısıyla bu entegrasyonun en kısa sürede sağlanması için yurtiçi takas ve saklama kurumları ile bu kurumları ilişkin mevzuatın küresel normlara endekslenmesi ve sermaye piyasamıza istikrar kazandırmamız gerekmektedir. Gümrük Birliği ile Avrupa ile bütünleşmeye giden Türkiye sadece sanayi, üretim v.b sektörlerin dışında finansal fon kaynağı olabilecek borsalarına özen göstermelidir. Bu nedenle Euroclear'a dahil olmak ve sistem faydalanabilmek için İMKB içinde ve hükümet yetkilerinin ve de uzmanların katılacağı bir çalışma grubu oluşturularak küresel finansal piyasalara entegrasyon modeli oluşturulmalıdır. Bu entegrasyonun hızla gerçekleştirilebilmesi için mali, parasal ve finansal piyasalardaki istikrarın yanısıra siyasi istikrar da sağlanmalıdır. Küreselleşmenin sadece üretim, pazarlama, tüketim v.b. alanlarında gerçekleşmesi beklenemez.

### YARARLANILAN KAYNAKLAR

- BOLAY, Cahide Hüzeyme, "*Global Saklama*", Bankacılar Dergisi, Ekim-1990, Sayı:3.
- ERDEN, Suna, *Menkul Kıymetler Piyasasında Takas ve Saklama Hizmetleri*, Uzmanlık Etüdü, SPK, Aralık-1992.
- ERKARAKAŞ, Nalan, "*ABD ve Kore'deki Menkul Kıymet Takas ve Muhafaza Sistemleri*", Araştırma Raporu, SPK, 21-10-1988.
- Euroclear, *Study Guide*, 1991.

- Euroclear, *Participant User Guide Securities Lending and Borrowing*,
- Euroclear, *Study Guide*, 1994.
- Euroclear, *Study Guide*, 1993.
- GÜZELHAN, Hayal -TEKİNCE, Alp, "*Takas Kurumları ve İMKB için Öneri*", SPK Araştırma Raporu, 1989.
- International Organization of Securities Organization, "*Clearing and Settlement in Emergine Markets- A Blueprint*", October-1992.
- İMKB Takas ve Saklama AŞ, *Faaliyet Raporu*, Mart-1995
- KARLUK, Rıdvan, *Küreselleşen Dünyada Uluslararası Ekonomik Kuruluşlar ve Entegrasyonlar*, İkinci Baskı, Eskişehir-1995.
- KARAŞİN, Gültekin, "*Menkul Kıymat Opsiyonları ve Opsiyon Değerleme Modelleri*", Para ve Sermaye Piyasası dergisi, Ekim-1986.
- PARASIZ, İlker-YILDIRIM, Kemal, *Uluslararası Finansman*, Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa-1994.
- Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu*, İMKB Eğitim Yayınları, No:1, Mart-1995.
- Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu*, İMKB, Eğitim Yayınları, Ocak-1995.
- ÜNVAN, Hayal, *ABD'de Hisse Senedi Takas Kurumunun ve Hisse Senedi Depozitörünün Faaliyetleri*, Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu, 1985.
- WOLDOW, Robert, *Clearance and Settlement in the US securities Market*, July, 1990.