

Yayın Geliş Tarihi: 09.09.2023
Yayına Kabul Tarihi: 09.11.2023
Online Yayın Tarihi: 20.12.2023
<http://dx.doi.org/10.16953/deusosbil.1357576>

Dokuz Eylül Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi
Cilt: 25, Sayı: 4, Yıl: 2023 Sayfa: 1663-1694
E-ISSN: 1308-0911

Araştırma Makalesi

FİNANSAL REGÜLASYONLARIN RASYONALİTESİ: KAVRAMSAL BİR İNCELEME

*Semih GÜL**

Öz

Devletin finansal piyasalara müdahale gerekçeleri, gerek kamunun ekonomik ve finansal alandaki rollerinde yaşanan teorik dönüşümler, gerekse de ülkelerin ve sektörlerin dinamik yapıları göz önüne alındığında tarihsel olarak sürekli değişim göstermiştir. Özellikle 1980'li yıllar itibarıyla finansal serbestleşme hareketlerinin ivme kazanması ve bu sürece 1990'lı yıllarda küreselleşme olgusunun da eklenmesi, söz konusu değişimin temel noktasını oluşturmuştur. Finansal piyasaların kendi hallerine bırakıldığında krizlere açık bir görünüm sergilemesi ve finansal sistemde oluşabilecek problemlerin ekonominin genelini etkileyebilecek olması, finansal regülasyon tartışmalarına ivme kazandırmıştır. Buradan hareketle çalışmada, 1980'li yıllardaki deregülasyon faaliyetleri sonrasında tekrardan gündeme gelen finansal regülasyonların gerekçeleri kavramsal ve teorik açıdan incelenmektedir. Bugün genel kabul gören yaklaşım çerçevesinde düzenleyici otoritelerin uyguladıkları optimal regülasyon dengesinde hizmet ettikleri amaçları; finansal piyasalardaki başarısızlıkları engellemek, sektörü sistemik risklerden korumak, finansal kurum müşterilerini korumak, piyasadaki mevcut etkinliği artırmak, diğer sosyal hedefleri gerçekleştirmek ve parasal-finansal istikrarı sağlamak şeklinde sıralamak mümkündür.

Anahtar kelimeler: Regülasyon, Regülasyon Teorileri, Piyasa Başarısızlıkları, Finansal Regülasyon.

THE RATIONALITY OF FINANCIAL REGULATIONS: A CONCEPTUAL REVIEW

Abstract

The reasons for government intervention in financial markets have continuously changed historically, taking into account both the theoretical transformations in the economic and financial roles of the state and the dynamic nature of countries and sectors. The acceleration of financial liberalization movements especially in the 1980s and the addition of the globalization phenomenon in the 1990s to this process constituted the main

Bu makale için önerilen kaynak gösterimi (APA 6. Sürüm):

Gül, S. (2023). Finansal regülasyonların rasyonelitesi: kavramsal bir inceleme. *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 25 (4), 1663-1694.

*Doktora Öğrencisi, Bursa Uludağ Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, ORCID: 0000-0001-8446-1565, semihgul@uludag.edu.tr

Bu çalışma için etik kurul onayına ihtiyaç duyulmamıştır.

point of this change.. The vulnerability of financial markets to crises when left to their own devices and the fact that problems that may arise in the financial system may affect the economy in general have given impetus to the debate on financial. From this perspective, this study analyzes the conceptual and theoretical justifications for financial regulation, which came back to the agenda after the deregulation activities in the 1980s. The objectives served by regulatory authorities in the optimal balance of regulation can be listed as preventing failures in financial markets, protecting the sector from systemic risks, protecting customers of financial institutions, increasing market efficiency, achieving other social objectives and ensuring monetary-financial stability.

Keywords: Regulation, Regulation Theories, Market Failures, Financial Regulation.

GİRİŞ

Devletin ekonomik faaliyetlere müdahalesini ifade eden "regülasyon" terimi, düzenleme, denetleme ve yönlendirme şekillerinde ortaya çıkmaktadır (Oğuz, 2011, s. 106; Sarısoy, 2010, s. 279). Devletin düzenleyici rolüne finansal piyasalar bağlamında bakıldığında finansal sistemin regülasyonu, finansal sistemi oluşturan kurumların faaliyetlerinin yetkili otoriteler tarafından düzenlenmesi, denetlenmesi ve gözetimi fonksiyonlarını içermektedir (Kane, 1988, s.346). Finansal regülasyonların gerekçeleri; devletin ekonomi ve finans alanındaki rolünde meydana gelen teorik değişimler ve ülkelerin ve sektörlerin dinamik yapıları göz önüne alındığında tarihsel olarak sürekli değişim göstermiştir. Özellikle küreselleşme sonucu dünyada meydana gelen gelişmeler bu değişimin temel noktasını oluşturmuştur.

1980'ler öncesinde dünya finans piyasalarında finansal kontrollerin varlığında regüle edilen bir finansal sistem bulunmaktaydı. 1980'li yıllara kadar devlet finansal alanda; uluslararası sermaye hareketlerini kontrol etmek, (Hellenier, 2009, s.7) faiz oranlarını kontrol etmek, menkul kıymet piyasalarını düzenlemek, döviz işlemlerini kontrol etmek ve yabancı finansal kuruluşların piyasaya girişlerini engellemek gibi kontrollere dayalı regülasyonlara başvuruyordu (Edey & Hviding, 1995, s. 4-5; Nieto, 2001, s. 91; Zülfüoğlu, 2019, s. 493). 1980'lerden itibaren finansal serbestleşme hareketleri ile birlikte deregülasyon faaliyetlerinin hız kazanması, finansal piyasaların, ülkeler tarafından aşamalı olarak serbest bırakılmasına sebep olmuştur. Sonraki dönemde finansal piyasalarda meydana gelen olumsuzluklar, finans sisteminin ülke ekonomilerinin güvenliği ve sağlığı açısından tekrar regüle edilmesini gerekli kılmıştır. Bugün genel kabul gören yaklaşım çerçevesinde düzenleyici otoriteler; finansal piyasalardaki başarısızlıkları engellemek, sektörü sistemik risklerden korumak, finansal kurum müşterilerini güvence altına almak, piyasalardaki etkinliği artırmak, sosyal hedefleri gerçekleştirmek ve finansal-parasal istikrarı sağlamak amacıyla finansal regülasyonlar uygulamaktadır (Armour vd., 2016, s. 132; Edey & Hviding, 1995; Furlong & Kwan, 2000; Herring & Litan, 1995, s. 50; Mishkin, 2011; Reel, 2010b, s. 44; Sinha, 2012: s. 45; Yay vd., 2001: s. 74; Zülfüoğlu, 2019).

Bu çalışmanın temel motivasyonu, 1980'li yıllardaki deregülasyon uygulamaları sonrasında dünya genelinde yaşanan finansal krizler ışığında tekrardan ivme kazanan finansal regülasyonların gerekçelerini gerek kavramsal gerekse de teorik temeller çerçevesinde değerlendirmektir. Başka bir ifadeyle ilgili çalışma, serbestleşme dönemi sonrası finansal regülasyonların ardında yatan rasyonaliteyi, kavramsal ve teorik açıdan incelemeyi amaçlamaktadır. Bu doğrultuda çalışma üç ana bölümden meydana gelmektedir. Giriş bölümünü izleyen ilk bölümde, regülasyonların kavramsal ve teorik çerçevesi açıklanmaya çalışılmıştır. Bu bölümde regülasyonun tanımı, gerekçeleri, türleri ve regülasyon teorileri ele alınmıştır. Regülasyon teorileri aracılığıyla düzenleyici sürecin aktörleri arasındaki etkileşim irdelenmiştir. İkinci bölümde, finansal regülasyonların gerekçeleri, amaçları ve ilgili amaçlar doğrultusunda uygulanan finansal regülasyon araçları ayrıntılı bir şekilde incelenmiştir. Üçüncü bölümde ise çalışmanın sonuç kısmına yer verilmiştir.

Regülasyonun Kavramsal Çerçevesi

Regülasyon kavramı, iktisattan hukuka, siyaset biliminden sosyolojiye, psikolojiden kamu yönetimine, birden fazla akademik disiplinin ilgi alanına girmektedir (Baldwin & Cave, 2012, s. 1). Regülasyonun söz konusu multidisipliner yapısı, literatürde üzerinde uzlaşmış, evrensel bir regülasyon tanımının yapılmasını zorlaştırmıştır (Posner, 1974, s. 335). Bu yüzden regülasyon literatürde farklı bakış açılarına göre farklı şekillerde tanımlanmıştır (Baldwin & Cave, 2012, s. 2; Taşar, 2016, s. 111). Anthony Ogus, Regulation: Legal Form and Economic Theory isimli kitabına; "regülasyon bir sanat terimi olmamakla birlikte, şartırtıcı bir biçimde farklı anlamlar kazanmıştır" şeklindeki sözleriyle giriş yapmaktadır (Ogus, 1994, s. 1). Yine de konunun sınırlarının çizilmesi yönünden regülasyon kavramının ayrıntılı bir şekilde tanımlanması önem arz etmektedir.

İngilizce literatürde "regulation" olarak ifade edilen terim, Türk Dil Kurumu'nun güncel Türkçe sözlüğünde "ayarlama" ve "düzenleme" olarak tanımlanmaktadır (TDK, 2022). Düzenleme kavramı günlük dilde kullanılan formuyla davranışların bir kural, ilke ya da sistem aracılığıyla denetlenmesi anlamına gelmektedir. Buradan hareketle regülasyonu, sosyal ve ekonomik amaçların gerçekleştirilmesine ilişkin olarak kamu, özel veya kâr amacı gütmeyen otoriteler aracılığıyla yürütülen anayasal, yasal ve kurumsal düzenlemeler olarak ifade etmek mümkündür (Sarısoy, 2010, s. 281; Aktan & Yay, 2016a, s. 117).

Regülasyona devlet ve ekonomi ilişkisinden bakıldığında, kavram; sözlükteki anlamın ötesinde sadece "düzenleme" fonksiyonuna değil, buna ek olarak "denetleme" hatta "yönlendirme" işlevlerine de karşılık gelmektedir. (Taşar, 2016, s. 112). Bu bağlamda regülasyon kavramı, iktisadi literatürde dar ve geniş anlamlarıyla açıklanabilmektedir. Dar anlamıyla regülasyon, kişilerin ve firmaların ekonomik ve toplumsal açıdan istenmeyen faaliyetlerine sınırlar getirmek amacıyla kamu aracılığıyla oluşturulan bütüncül kurallardır. Geniş anlamıyla regülasyon ise, her türlü etkinliğe ve işleme, müeyyide oluşturma imkânı olan herhangi bir otorite veya

mekanizma aracılığıyla kuralların, önerilerin, sınırlamaların ya da teşviklerin uygulanmasıdır (Guasch & Hahn, 1999, s. 3). Bu çerçevede regülasyon kavramı, devlet ve ekonomi ilişkileri açısından ele alındığında, belirli bir işleme yönelik olarak oyunun kurallarının oluşturulması (düzenleme) ve söz konusu kurallara uyulmasının temin edilmesi (denetim) şeklinde tanımlanabilmektedir (Ardıyok, 2002, s. 3).

Özetle regülasyon kavramının kompleks yapısı ve kavramın değişik bilimsel disiplinler ile ilişkili olması, kavrama verilen anlamı da farklılaştırmaktadır. Buradan hareketle G. Majone (2003, s. 9-11)'un regülasyonları tanımlamak üzere kullandığı ifade önem arz etmektedir: Regülasyonlar, hukukçu gözüyle; devlet ile piyasalar arasındaki sınıra, siyaset bilimci uyarınca; gelişmiş ülkeler açısından yaygın ve evrensel olarak kabul edilen bir olguya, iktisatçı perspektifinden ise; devletin veya politika yapımcıların neye, nasıl ve ne derecede müdahale edeceğine karşılık gelmektedir (Emek, 2002, s. 58).

Regülasyonun Gerekçeleri

Kamu otoriteleri tarafından uygulanan regülasyonların temel gerekçesi, ekonomide oluşan piyasa başarısızlıklarını engellemektir (Çetin, 2009, s. 23). Piyasa başarısızlığı, piyasanın etkin bir biçimde işlemesine yönelik olarak gereksinim duyulan fonksiyonların (üretim ve tüketim) yerine getirilememesi durumu olarak ifade edilmektedir (Bator, 1958, s. 251). Piyasanın etkin olmadığını gösteren ve devlet faaliyetlerinin gerekçesi olarak gösterilen altı önemli şart ya da durum bulunmaktadır (Stiglitz, 1994, s. 88). Bunlar; aksak rekabet, kamu malları, dışsallıklar, eksik piyasalar, bilgi eksikliği ve ekonomik istikrarsızlık (işsizlik, enflasyon, dengesizlik vb.) durumlarıdır. Söz konusu durumlar, kamunun aleyhine çeşitli olumsuzluklar yaratacağından regülasyonu haklı bir uygulama haline getirmektedir (Reel, 2010a, s. 198). Diğer bir deyişle piyasa başarısızlığına neden olan faktörler, kamu otoritelerinin regülasyonlara başvurmalarının rasyonelini oluşturmaktadır (Aktan & Yay, 2016a, s.127-128).

Regülasyonun Türleri

Regülasyon kavramına, devletin piyasalarda uyguladığı yasal ve iktisadi düzenlemeler açısından bakıldığında, karşımıza amaçlarına ve uygulandıkları piyasalara göre farklılık arz eden regülasyon türleri çıkmaktadır (Sarısoy, 2010, s. 284). Regülasyonları, faaliyet alanlarına ve işlevlerine göre; *iktisadi, sosyal ve idari (süreç)* regülasyonlar şeklinde üç grupta incelemek mümkündür (Guasch & Spiller, 1999, s. 2-3).

OECD (1989, s. 73)'ye göre *iktisadi regülasyonlar*; özel sektörde yer alan kişilerin ve firmaların ekonomik faaliyetlerinin düzenlenmesi maksadıyla, kamu otoritesi aracılığıyla dayatılmış ve cezai yaptırımlarla desteklenmiş kurallar bütünü olarak tanımlanmaktadır. Posner (1974, s. 335), piyasa girişlerine ve çıkışlarına, fiyatlara ve diğer ekonomik faaliyetlere getirilen kamu kontrollerini, iktisadi regülasyon olarak ifade etmektedir. İktisadi yönden regülasyonlara gereksinim

duyulmasının temelinde, doğal tekel kavramı bulunmaktadır. Sosyal optimuma nispetle, yüksek fiyat ve düşük çıktı miktarına sahip olan doğal tekeller, tekel istismarına sebep olmaktadır. Söz konusu tekel istismarının önüne geçmek ve firmaları yıkıcı rekabetten korumak maksadıyla iktisadi regülasyonlara ¹ ihtiyaç duyulmaktadır (Netz, 2000, s. 396). *Sosyal regülasyonlar*; toplumsal hakların korunması ve sosyal refahın artırılmasına yönelik yapılan düzenleme faaliyetleri olarak tanımlanmaktadır. Sosyal regülasyonlara ihtiyaç duyulmasındaki temel sebep; firmaların, gerçekleştirdikleri faaliyetler sonucunda ortaya çıkan sosyal maliyetleri, devletin güvencesi olmadığında pek de dikkate almamalarıdır. Örnek olarak, kâr güdüsüne odaklanan bir firma iç ve dış baskılar olmadan çevreye zarar verme yönündeki eğilimini sürdürebilmektedir (Tepe & Arđıyok, 2004: 109). *İdari (süreç) regülasyonlar* ise; kamu veya özel sektör eliyle uygulamaya konulan regülasyon faaliyetleri sonucunda, üretici ya da tüketicilerin katlandığı bürokratik zorunluluklara ve idari maliyetlere karşılık gelmektedir (Çetin, 2009: 35). ²

Regülasyon Teorileri

İktisadi regülasyon teorileri incelenirken ilk olarak pozitif ve normatif teoriler şeklinde bir ayırım yapılabilir. Pozitif teoriler; regülasyonların ekonomik yönden açıklanmasına ve regülasyon sonuçlarının analiz edilmesine yöneliktir. (Joscow & Rose, 1989, s. 1451). Buna karşılık normatif teoriler ise; hangi regülasyon çeşitlerinin daha etkili olduğunun incelenmesine ilişkindir (Hertog, 1999, s. 224-225). Çalışma kapsamında regülasyon teorileri iki yaklaşım çerçevesinde ele alınacaktır. İlk yaklaşım, regülasyonları, piyasa başarısızlıklarının telafi edilmesi bağlamında açıklamaktadır. Söz konusu yaklaşım "kamu yararı teorisi" olarak adlandırılmaktadır. İkinci yaklaşım ise regülasyonları, çıkar maksimizasyonu yapan kişilerin ve baskı gruplarının politik karar sürecindeki etkinliklerini, rant kollama faaliyetleri bağlamında açıklamaktadır. Sözü edilen yaklaşım literatürde "özel çıkar teorisi" olarak bilinmektedir (Joskow & Rose, 1989, s. 1451).

¹ İktisadi regülasyonları; yapısal (structural) ve davranışsal (conduct) regülasyonlar şeklinde iki kısımda incelenmek mümkündür (Aktan & Yay, 2016a, s. 125; Hertog, 1999, s. 224; Kay & Vickers, 1990). Eksik ve yıkıcı rekabeti engellemeye ve piyasa yapısını düzenlemeye ilişkin yapılan düzenlemeler, yapısal regülasyon kapsamına girerken, piyasa aktörlerinin ve toplumdaki diğer katılımcıların davranışlarının düzenlenmesine yönelik yapılan düzenlemeler ise, davranışsal regülasyon kapsamına girmektedir (Ağcakaya & Halıcı, 2005, s. 101; Hertog, 1999: 224).

² Sosyal regülasyon kapsamına; çevre kirliliğinin önlenmesi, çalışanların sosyal hakların korunması gibi düzenlemeler girmektedir (Hertog, 1999:224). İdari regülasyonlara; devlet tarafından trafiğin iyi işlenmesine yönelik olarak uygulanan kurallar ve düzenlemeler, örnek olarak verilebilir (Er, 2009: 60)

Kamu yararı teorisi

İktisadi literatüre A. C. Pigou aracılığıyla giren kamu yararı teorisi kapsamında uygulanan regülasyonların temel amacı, piyasa dengesinin "pareto optimal" koşullara ulaşmasına engel olan faktörlerin elimine edilmesi ve dengenin pareto optimal duruma yaklaşmasının sağlanmasıdır. Başka bir ifadeyle söz konusu teori, sınırlı kaynakların kişisel ve toplumsal tüketim bakımından mümkün olan en iyi dağılımını hedeflemektedir (Hertog, 1999, s. 225). Kamu Yararı teorisi temel olarak üç varsayım altında şekillenmektedir. Birincisi, kamu müdahalesinden yoksun ekonomik piyasalar, kendi hallerine bırakıldıklarında kırılğan bir yapıya sahiptir ve etkinsizlik üretmektedir. İkincisi, kamu otoriteleri aracılığıyla uygulamaya konulan regülasyonlar hiçbir maliyete yol açmamaktadır (Posner, 1974, s. 336). Üçüncüsü, regülasyonları uygulayan otoriteler, piyasa başarısızlıklarının giderilmesinde iyi niyetlidir (Shleifer, 2005, s. 440). Yani devlet eliyle uygulanan regülasyonlar bireysel fayda yerine toplumsal faydayı esas almaktadır. Kamu yararı teorisinde uygulanan regülasyonları gerekçelendiren piyasa başarısızlıkları genel olarak; doğal tekeller, dışsallıklar, asimetrik bilgi ve kamusal mallar şeklinde sıralanmaktadır (Hertog, 1999, s. 226-231; Ogus, 2002, s. 3-4). Piyasalarda söz konusu başarısızlıklar meydana geldiğinde, devlet ekonomiye müdahale etmek zorundadır (Peltzman vd. 1989, s. 4).

Kamu yararı teorisine birtakım eleştiriler yöneltilmiştir. İlk eleştiri, regülasyonlara argüman oluşturan piyasa başarısızlıklarına yöneliktir (Da Empoli, 1988). Piyasa mekanizması, oluşabilecek etkinsizliklerin telafi edilmesinde yeterli görülmektedir (Hertog, 1999, s. 231-232). İkinci eleştiri, devlet eliyle uygulanan regülasyonların varsayıldığı gibi maliyetsiz olmadığına ilişkindir. Ancak bunun aksine uygulamaya konulan regülasyonlar ciddi oranda maliyetler barındırmaktadır (Çetin, 2005, s. 111). Kamusal otoriteler tarafından piyasa başarısızlıklarının belirlenmesi, buna ilişkin bilgilerin tespit edilmesi ve uygulanması, belirli bir işlem maliyetini barındırmaktadır (Toğay & Tokatlıoğlu 2003, s. 148). Üçüncü eleştiri, kamu yararı teorisinin eksik bir teori olmasına yöneliktir. Buna göre, kamu yararı teorisinin, piyasa başarısızlıklarını giderecek ve ekonomik refahı en üst düzeye çıkaracak test edilebilir mekanizmaları bulunmamaktadır (Hertog, 1999, s. 234). Kamu yararı teorisine yapılan dördüncü eleştiri, söz konusu teorisinin uygulanacak regülasyonlar ile birlikte ekonomik etkinliği hedeflemesine karşılık, adalet ve yeniden dağıtım gibi hedefleri göz ardı etmesidir (Joskow & Noll, 1981, s. 36).

Özel çıkar teorisi

Teori, George J. Stigler'in öncülüğünde Gary S. Becker, Richard A. Posner, S. Peltzman gibi Chicago İktisat Okulu'nun önde gelen isimleri tarafından geliştirilmiş ve literatüre kazandırılmıştır (Aktan & Yay, 2016b: 85). Teorinin ana önermesi, devlet eliyle uygulanan regülasyonların, özel çıkar gruplarının menfaatlerine hizmet etmesidir (Hertog, 1999, s. 236). Diğer bir ifadeyle ilgili teori, uygulanan regülasyonlardan, iyi bir şekilde organize olan grupların fayda sağlayacağını ve bu grupların regülasyonları, kendi çıkarlarına hizmet edecek

şekilde yönlendirileceğini ileri sürmektedir. Bu yüzden söz konusu teori literatürde Ele Geçirme Teorisi (Capture Theory) olarak da bilinmektedir (Posner, 1974).

George Stigler tarafından 1971 yılında yayınlanan "The Theory of Economic Regulation" isimli makalede, kamu yararı teorisinin regülasyonları uygulamaya yönelik olarak geliştirdiği argümanlar sorgulanmaya başlamıştır (Viscusi vd. 1995, s. 381). Stigler, kamu yararı teorisi tarafından savunulan regülasyonların daha çok aksak rekabet piyasalarında uygulandığı fikrine itiraz etmiş ve regülasyonların, genellikle rekabetçi piyasalarda uygulandığını ifade etmiştir.³ Stigler çalışmasında, regülasyonların sosyal refahın sağlanmasından ziyade, baskı ve çıkar gruplarının faydalarına yönelik olarak işleyeceğini belirtmiştir. Regülasyonun niçin var olduğu sorusuna cevap arayan Stigler, regülasyonu arz ve talep açısından açıklamaya çalışmıştır.⁴ Regülasyonun talep cephesini servetin yeniden dağıtılmasında fayda sağlamak isteyen endüstriler oluştururken, regülasyonun arz cephesini ise, koltuğunu kaybetmek istemeyen ve tekrar seçilmek isteyen bürokratlar oluşturmaktadır. Bürokratlar tarafından arz edilecek regülasyonları talep edecek endüstrilerin veya firmaların siyasi partilerin gereksinim duyduğu iki şeyi kabul etmesi gerekmektedir: Oy potansiyeli ve maddi kaynaklar. Firmalar siyasi partilere yönelik reklam yaparak veya iş adamlarına maddi destek sağlayarak söz konusu maliyetlere katlanabilir (Stigler, 1971, s. 12). Sonuç olarak Stigler, regülasyonların kamu yararı teorisinin öngördüğü şekilde piyasa başarısızlıklarının elimine edilmesi için yapılmayacağını ifade etmektedir. Ona göre regülasyonlar; siyasi otoritelerin kendi devamlılıklarını sürdürmeleri adına politik desteğe karşılık olarak, endüstrilerin veya firmaların lehine yapılmaktadır.⁵

Özel çıkarlar teorisine çeşitli eleştiriler getirilmiştir. İlk eleştiriye göre söz konusu teori bir totoloji riski taşımaktadır (Noll, 1989, s. 1277). Teoride regülasyonların sebebi olarak yeniden dağılım öne sürülürken, uygulamada regülasyonlar yeniden dağılım ile ilişkilendirilmektedir. Teori kapsamında regülasyon uygulamalarından fayda elde edenler ve regülasyon uygulamalarının maliyetine katlananlar yer alırken, regülasyonların sebepleri göz ardı edilmiştir. İkinci eleştiri, teoride regülasyon uygulamaları sonucunda hangi grupların siyasi yönden daha etkili olacağını ve gelir transferlerinin kimler tarafından üstlenileceğinin önceden bilinmesinin zor olmasıdır (Hertog, 1999, s. 241).

³ Stigler'e göre eksik rekabete uygulanan regülasyonlar, daha fazla etkinsizlik yaratmaktadır (Stigler, 1971, s. 3).

⁴ Yaklaşımına yönelik genel bir değerlendirme için bkz. (Posner, 1974, s. 344-345; Crew & Rowley, 1988, s. 49; Peltzman vd. 1989)

⁵ Özel çıkarlar teorisine S. Peltzman ve Gary S. Becker gibi iktisatçılardan da katkılar gelmiştir. Peltzman'ın regülasyon modeli, niçin bazı endüstrilerin regüle edildiği, buna karşılık bazı endüstrilerin ise regüle edilmediği sorularına önemli açıklamalar getirmektedir (Peltzman, 1976; Peltzman vd., 1989). Gary S. Becker ise baskı grupları olarak adlandırılan çıkar gruplarının rekabeti üzerine odaklanmıştır. Becker'e göre politik denge, her bir grubun baskı yaratmadaki etkinliği neticesinde oluşmaktadır (Becker, 1983, s. 379).

FİNANSAL REGÜLASYON

Finansal regülasyonlar kamu kesiminin finansal sistem içerisinde bulunan; piyasaların, kurumların ve aktörlerin güvenliğinin ve şeffaflığının temin edilmesi amacıyla, finansal sistemde yer alan katılımcıların faaliyetlerini, birtakım düzenlemeler aracılığıyla etkileme ve kontrol altına alma gayretlerine karşılık gelmektedir (Kane, 1988, s. 346; OECD, 2010, s. 25). Finansal regülasyonların, diğer alanlarda uygulanan regülasyonlara göre birtakım farklılıklar içerdiğini söylemek mümkündür. Bu farklılıkların oluşmasının temel nedeni, finansal piyasaların ekonominin geneli üzerinde güçlü bir etkisiye sahip olmasıdır. Bir başka sebep, finansal piyasaların hükümet aracılığıyla yürütülen para politikaları ile yakından ilişkili olmasıdır (Gowland, 1990, s. 4). Nitekim finansal piyasalarda oluşabilecek aksaklıklar, sadece finans sektörüyle sınırlı kalmayıp ekonominin genelini etkileyebilme potansiyeline sahiptir. Finansal sistem yapılandırılırken bankalar ile diğer finansal kurumlar arasındaki ayrım gözetilmelidir. Çünkü bunlar arasında hem risk profilleri hem de sistemik etkiler bakımından farklılık gösteren yönler bulunmaktadır. Bankacılık sektörüne yönelik yapılan düzenlemeler, sistemik risklerle mücadele amacını taşımaktadır. Diğer yandan, sermaye piyasalarına ilişkin düzenlemeler ise, daha liberal bir bakış açısıyla yürütülmektedir. Bu doğrultuda ilgili düzenlemeler yatırımcıları korumak ve piyasaya katılan bireyler arasındaki rekabeti dengelemek gibi hedeflere odaklanmaktadır (Nieto 2001, s. 93).

Finansal Regülasyonun Nedenleri

Finansal regülasyonların gerekçeleri çoğunlukla, piyasa başarısızlıklarının elimine edilmesi veya kamu yararının temin edilmesi ile açıklanmaktadır. Kamu yararı teorisine göre, devletin finansal piyasalara müdahale etmesinin temel sebebi, piyasadaki aksaklıkların düzeltilmesi ve etkin kaynak dağılımının sağlanmasıdır (Baştürk, 1999, s. 6; Delice vd. 2004, s. 107). Buna karşılık finansal regülasyonların gerekçeleri, gerek devletin ekonomi ve finans alanındaki rolünde meydana gelen teorik değişimler⁶ gerekse de uluslararası piyasalarda yaşanan teknolojik yenilikler ve ülkelerin dinamik yapıları göz önüne alındığında tarihsel olarak sürekli değişim göstermiştir. 1940'lı yıllarda kamu otoriteleri; uluslararası sermaye hareketlerinin kontrol edilmesi ve finansal sermayenin uluslararası hareketlerinin düzenlenmesi amacıyla finansal piyasalara müdahale etmiştir (Hellenier, 2009, s. 7). İlgili dönemde kontroller üzerine kurulan finansal regülasyonlar uluslararası finansal hareketliliğin yavaşlamasına sebep olmuştur (Zülfüoğlu, 2019, s. 493). Yine 1960'lı

⁶ 1929 Büyük Bunalım öncesi dönemde ekonomide, Klasik iktisat kapsamında sürdürülen serbest ekonomik anlayışın hâkim olduğu bir devlet yapısı tasarlanmıştır. Buna karşılık, 1929 yılında meydana gelen Büyük Bunalım, piyasaların kendi hallerine bırakıldığında her zaman etkin bir şekilde işlemeyeceğini göstermiştir. Bunun üzerine bunalım sonrası dönemden 1970'lere kadar Keynesyen görüşler çerçevesinde regülasyonlar yoğunluk kazanmıştır. Petrol Krizi sonrasında ise deregülasyonlar hız kazanmış ve bu süreç 2000'li yıllara kadar devam etmiştir. 2008 Küresel Finans Krizi ile birlikte ise regülasyonlar tekrar gündeme gelmiştir (Chang, 1997, s.711-712; Sarısoy, 2010, s. 283; Taşar, 2016, s. 178).

ve 1970'li yıllarda finansal regülasyonlar; faiz oranlarının kontrol edilmesi, menkul kıymet piyasalarının düzenlenmesi, finansal kurumlardaki yatırımların kısıtlanması, yabancı finansal kuruluşların piyasaya girişlerinin kısıtlanması ve döviz işlemlerinin kontrol edilmesi amacıyla uygulanmıştır (Edey & Hviding, 1995, s. 4-5; Nieto, 2001, s. 91). 1980'lere gelindiğinde deregülasyon faaliyetleri hız kazanmış ve bu sürece 1990'lı yılların başında küreselleşme olgusu da eklenmiştir (Uruş, 2019, s. 34). Uluslararası finansal sistemin yeni bir soluk kazanmasına sebebiyet veren tüm bu gelişmeler, finansal piyasalardaki kırılmalıkları artırmıştır (Sijben, 2002, s. 365). Söz konusu sürecin ardından birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülke finansal krizlerle karşılaşmıştır (Bahar & Erdoğan, 1994, s. 2). Özellikle 2008'de meydana gelen küresel kriz, birbirine fazlasıyla entegre olmuş finansal piyasalar aracılığıyla meydana gelebilecek problemlerin, sadece yeni regülasyonlar vasıtasıyla çözülebileceğini ortaya çıkarmıştır (Hellenier, 2009, s. 8). Bugün genel kabul edilen yaklaşım çerçevesinde düzenleyici otoritelerin uyguladıkları optimal regülasyon dengesinde hizmet ettikleri amaçlar; finansal piyasalardaki başarısızlıkların engellenmesi, sektörün sistemik risklerden korunması, finansal kurum müşterilerinin korunması, piyasadaki mevcut etkinliğin artırılması, sosyal hedeflerin gerçekleştirilmesi, (Herring & Litan, 1995, s. 50) ve finansal-parasal istikrarın sağlanması (Armour vd., 2016, s. 132; Edey & Hviding, 1995; Furlong & Kwan, 2000; Mishkin, 2011; Reel, 2010b, s. 44; Sinha, 2012, s. 45; Yay vd., 2001, s. 74; Zülfiüoğlu, 2019) şeklinde sıralanmaktadır.

Piyasa başarısızlıklarının engellenmesi

Finansal sektörde kamu otoritelerinin piyasaya müdahalesinin en temel gerekçesi, ekonominin diğer sektörlerinde de var olan piyasa başarısızlıklarıdır (Llewellyn, 1999). Piyasa başarısızlıklarıyla beraber finansal piyasalarda ortaya çıkan sorunlar, gerek etkileme alanının büyüklüğü gerekse de yayılma hızının yüksekliğinden ötürü, kamunun müdahalelerini zorunlu kılmaktadır. Regülasyon teorileri kısmında da ayrıntılı bir şekilde bahsedildiği gibi kamu yararı teorisi, piyasa başarısızlıklarının kamu otoriteleri aracılığıyla engellenebileceğini iddia etmektedir. Söz konusu teori, piyasa başarısızlıklarının giderilmesinde ciddi eleştirilere uğrasa da, bu başarısızlıklar, gerek finansal sistemde yarattığı ciddi problemler, gerekse de meydana getirdiği yüksek sosyal maliyetler sebebiyle bu alandaki regülasyonlara gerekçe oluşturan önemli bir argüman olmaktadır (Yay vd. 2001: 62-63). Finansal piyasalarda oluşabilecek piyasa başarısızlıkları temel olarak üç sebepten kaynaklanmaktadır: asimetrik bilgi, dışsallıklar, piyasa gücü.

Asimetrik bilgi: George Akerlof "The Market for Lemons: Quality Uncertainty and The Market Mechanism" isimli çalışmasında; otomobil piyasasında ortaya çıkan (limon)⁷ probleminin finansal piyasalarda da ortaya çıkabileceğini ifade etmiştir.

⁷ Limon, Amerikan jargonunda ikinci el piyasalarda satın alınan otomobilleri ifade etmektedir. Otomobil satın alacak kişiler, otomobil hakkında gerekli bilgiye sahip değil iken,

Asimetrik bilgi finansal piyasalarda iktisadi birimlerin birbirlerinden farklı ve eksik bilgiler barındırmasından dolayı ortaya çıkan bir piyasa başarısızlığıdır. Finansal piyasalarda borçlanan kişiler veya kurumlar girişecekleri yatırımların getirileri veya riskleri hakkında borç verenlere nispetle daha fazla bilgiye sahiptirler. Taraflar arasında oluşan bu bilgi farklılıkları iki problemin ortaya çıkmasına yol açmaktadır: *Ters seçim* ve *ahlaki risk*. Finansal işlem öncesinde ortaya çıkan bilgi problemine ters seçim denilmektedir (Yay vd., 2004: 105). Aldıkları borçları geri ödeyemeyeceklerini bilen kişiler ya da kurumlar, kendilerine ait risk durum bilgilerini kredi verenden saklayabilmektedir. Bu durum neticesinde kreditorler, yüksek ve düşük riskli kredi taleplerini ayırt edememektedirler. Dolayısıyla kredi veren kurumların düşük riskli müşteriler yerine yüksek riskli müşterilere kredi vermesi, ters seçim problemine neden olmaktadır (De Meza & Webb, 1987). Bu sebeple kredi veren firmalar veya kurumlar, iyi-kötü kredi risklerine sahip olan kişileri birbirinden ayırt edebilmek için özenli davranmalıdırlar (Akerlof, 1970; Mishkin, 1996: 2000; Stiglitz & Weiss, 1981). Ahlaki risk ise finansal işlemler sonrasında ortaya çıkan bir problemdir. Söz konusu risk, krediyi alan kişilerin, aldıkları kredileri sözleşmede belirtilen amaçların dışında kullanması sonucunda ortaya çıkmaktadır. Ahlaki riskin var olduğu durumlarda, krediyi alan kişiler riski yüksek yatırımlara yönelmekte ve bu durum kredilerin geri ödenmeme riskini artırmaktadır (Yay vd. 2004: 104-105; Er, 2011: 311).

Dışsallıklar: Finansal piyasalarda faaliyette bulunan kişiler veya kurumlar, piyasadaki diğer aktörlerin ekonomik durumları üzerinde olumlu veya olumsuz etkiler yaratarak, dışsallığa sebep olmaktadır (Heremans, 2000: 957). Finansal piyasalar birçok dışsallık sorunlarına maruz kalsa da kamu otoriteleri bankacılık⁸ sektöründe ortaya çıkan dışsallıklara öncelik vermektedir (Uslu & Tufaner, 2015: 401). Bankacılık sektöründe oluşan dışsallıkların temel sebepleri; sistemik riskler ile ortaya çıkan banka panikleri ve yayılma etkileridir. Bir bankanın iflas etmesiyle birlikte ortaya çıkan güven kaybı, piyasanın geneline yayılarak diğer bankaların ödeme güçleri üzerinde de etkiler doğurabilmektedir. Mudilerin de güvenlerinin kaybolmalarına sebep olan bu süreç, iyi banka kötü banka ayırımını ortadan kaldırarak, birçok banka müşterisinin ani mevduat çekme talebi karşısında, likit rezervlerin azalmasına sebep olabilmektedir (De Bandt & Hartmann, 1998: 40-44). Dolayısıyla bir bankanın finansal iflasıyla başlayan problemler, sürekli büyüyen bir yatırımcı paniğine dönüşmektedir.

Piyasa gücü: Piyasa gücünün reel sektördeki gibi finansal sektörde de bir veya birkaç sektörün hâkimiyetinde bulunması regülasyonlara argüman oluşturan piyasa başarısızlıklarından biridir (İlhan, 2013: 26). Sektörde hâkim konumda bulunan

otomobil satıcıları ise otomobil hakkında yeterli bilgiye sahiptir. Dolayısıyla taraflar arasında simetrik dağılmayan bir bilgi söz konusudur (Akerlof, 1970: 488-500).

⁸ Bankalar çok sayıda borçlu için finansman kaynağı olmaları ve ödemeler sistemini yönetmeleri sebebiyle ekonomide çok önemli bir konuma sahiptirler (Bernanke, 1983; Llewellyn, 1999: 13).

firma (veya firmalar), rekabet baskıları karşısında, mallarını piyasada yüksek fiyatlardan satıp fazla kârlar elde edebilmektedir. Bunun sonucunda piyasaların etkin işleyişi zarar görmektedir (Kay & Vickers, 1988: 304). Regülatörlerin bu noktada sektörün hâkimi konumunda bulunan firmaları nasıl ve hangi ölçüde regüle edecekleri hususunda dikkatli davranması gerekmektedir. Örneğin, piyasaya yönelik giriş ve faaliyet sınırlamalarını kapsayan bir düzenleme, piyasayı rekabetçi bir seviyeye yaklaştıracaktır. Böyle bir düzenleme piyasadaki hâkim firmanın kârlarını düşürebilir. Kârlarında düşüş yaşayan firma da kazançlarını artırmak maksadıyla daha fazla risk alma eğiliminde bulunabilir (Meltzer, 1967). Bu sebeple regülatörler tarafından uygulanan regülasyonlar ile finansal kurumların (özellikle bankaların) monopol olmasa da oligopol yapıları korunmaya çalışılır (Yay vd., 2001: 71).

Sistemik riskin azaltılması

Finansal sistemin genelinde ya da bir kısmında oluşan problemlerin, finansal hizmetleri kesintiye uğratması ve bu durumun reel ekonomi üzerinde olumsuz sonuçlar meydana getirmesi, sistemik risk olarak tanımlanmaktadır (FSB, 2009, s. 2). Sistemik riskten bahsedebilmek için, mutlaka bir yayılma sürecinin olması gerekmektedir (TCMB, 2014, s. 6). İlgili yayılma süreci, bir ülkedeki, kurumdaki veya firmadaki problemlerin diğer bir ülkeye, kuruma ya da firmaya sirayet ederek buralarda çözümsüzlüğe neden olması şeklinde işlemektedir. Amerika'da başlayıp, ardından Avrupa bankacılık sistemini etkileyen 2008-2009 Küresel Finansal Krizi, uluslararası düzeyde sistemik riske verilebilecek örnekler arasında sayılabilir. Finansal sistem içerisinde bankalar ve diğer finansal kurumlar sermaye kaynaklarının önemli bir kısmını oluşturmaktadır. Dolayısıyla söz konusu kurumlarda yaşanacak aksaklıklar, temin edilebilecek fonların azalmasına veya maliyetlerinin artmasına sebep olmaktadır. Sermaye maliyetindeki artışlar ise sistemik başarısızlıkların oluşmasına neden olmaktadır (Schwarcz, 2008, s. 198-199). Sonuç olarak sistemik riskin ekonominin bütününe sirayet eden yönü, günümüzde daha da küresel hale gelen finansal piyasaların regüle edilmesinin gereğini ortaya çıkarmaktadır.

Yatırımcıların korunması

Finansal piyasalarda entegrasyonu sağlamak ve finansal sistemde bulunan müşterilerin güvenini kazanmak, finansal piyasaların gelişimi ve büyümesi bakımından önemli görülmektedir (Çetin, 2011, s. 227). Bu sebeple finansal piyasalarda yer alan müşterilerin korunması, regülatörlerin öncelikli amaçları arasında yer almaktadır. Müşterilerin korunmasına yönelik uygulanan regülasyonlar, temel olarak finansal kurumlar ve bireyler arasında asimetric bir biçimde dağılan bilgilerin önlenmesi amacına hizmet etmektedir (Benston, 2000). Regülasyon otoritelerinin, müşterilerin korunması hususundaki hedeflerini şu şekilde sıralamak mümkündür (Benston 2000, s. 279): Müşterilere, finansal sistem ve finansal hizmetler ile ilgili güven temin etmek, müşterilere yatırım yapacakları kurumlara yönelik güvenceler vermek, müşterilerin iyi kararlar verebilmeleri için onlara gereken bilgileri temin etmek, finansal hizmetlerin piyasa fiyatlarına uygun bir

biçimde fiyatlanmasını sağlamak, müşterileri hileli ve sahte işlemler karşısında korumaya almak, müşterilere karşı yapılacak negatif ayrımcılığa engel olmak.

Piyasaların etkinliğinin artırılması

Finansal piyasaların etkin bir şekilde çalışması, finansal piyasada yer alan kurumların, müşterilerin çıkarlarını ön planda tutan kurallara ve prosedürlere göre faaliyet göstermelerine yönelik oluşan güvene bağlıdır. Söz konusu güven neticesinde finansal piyasalar kaynak tahsisinde etkinliğe yaklaşmaktadır (Herring & Santomero, 2000, s. 9). Etkin işleyen bir finansal sistemde bulunması gereken en önemli özellik, finansal sistem katılımcılarına, rekabetçi fiyatlar aracılığıyla kaliteli hizmetler sunmaktır. Bu yüzden finansal düzenlemenin amaçlarından biri de, etkinliği ve rekabeti teşvik eden, ekonominin genelinde yeterli miktarda finans hizmeti sağlayan bir düzenleyici çerçeve oluşturmaktır (Spong, 2000, s. 9). Finansal sistemde rekabeti korumak ve etkinliği tesis etmek birbirine bağlı kavramlardır. Finansal piyasalarda rekabetin sağlandığı bir ortamda, finansal kurumlar faaliyetlerini etkin bir biçimde sürdürecekler ve yüksek fiyatlardan kaçınacaklardır. Bunun üzerine finansal kurumlar da müşterileri için piyasalara yeni finansal ürünler sunacak ve böylelikle yenilikten yana bir tavır sergileyeceklerdir (Spong, 2000, s. 9). Daha fazla müşteri kazanmak adına rekabete girişen bankalar ise, maliyetlerini minimize eden etkin faaliyetlere yöneleceklerdir. Diğer yandan, finansal piyasalarda rekabetin tesis edilmesi durumunda piyasalara etkin işleyen kurumlar girecek ve piyasadaki etkin olmayan kurumlar ayrılacaktır (Özkan, 2012, s. 21).

Diğer sosyal hedefler

Regülasyondan sorumlu otoriteler, tasarlamış oldukları regülasyonlar ile; ekonomik hedeflere ulaşmanın yanında, taşımış oldukları sosyal devlet kimliğinden dolayı birtakım sosyal hedefleri de temin etmek durumundadırlar (İlhan, 2013, s. 31). Yapacakları faaliyetleri belirli bütçe kısıtı altında yürüten hükümetler, tercih ettikleri girişimleri finanse etmek için sıklıkla bankacılık sistemini, bütçe dışı finansman kaynağı olarak kullanırlar. Bankacılık ve finans sektöründeki bu politik bağlantılı borç verme durumu, finansal sistemin verimliliği, güvenliği ve sağlamlığı üzerinde yıkıcı etkiler yaratabilir.⁹ Hükümetler öncelik verilen sektörler için kullanılacak kredileri başka şekillerde de yönlendirir. Çoğu ülke, tercih edilen sektörlerin finansmanını, bazen özel garantiler veya sigorta yoluyla bazen de merkez bankasındaki özel indirim olanakları aracılığıyla sübvansede etmektedir (Herring & Litan, 1995, s. 62-63). Kamu otoritelerinin sosyal içerikli hedeflerinden bir diğeri, finansal piyasalardaki özellikle de bankacılık sektöründeki ekonomik ve siyasi güçlerin belirli kesimler arasında yoğunlaşmasını engellemektir.

⁹ Bu duruma örnek olarak; konut finansmanı hususunda uzmanlaşmış, özel düzenleyici ayrıcalıklara sahip kuruluşlar aracılığıyla birçok ülke tarafından öncelik verilen konut sektörüne aktarılan fonlar gösterilebilir.

Parasal-finansal istikrarın sağlanması

Finansal regülasyonların önemli amaçlarından bir diğeri de parasal-finansal istikrarın sağlanmasıdır. Birçok ülkede parasal istikrarı sağlama görevinin yanı sıra finansal istikrarı sağlama görevi de merkez bankasında bulunmaktadır. Diğer bir ifadeyle merkez bankaları birbirini destekleyen¹⁰ iki temel amaca (parasal-finansal istikrar) hizmet etmektedir. Bu görüş temelde enflasyonun finansal istikrarsızlık yaratan bir faktör olduğu düşüncesine dayanmaktadır. Enflasyonun olması durumunda, elde edilecek getirilere yönelik belirsizlik artmakta, piyasaya katılanlar arasındaki asimetrik bilgi problemi yükselmektedir. Söz konusu durum finansal piyasalarda istikrarsızlık yaratmaktadır. Bu süreçte merkez bankası tarafından piyasaya verilen yüksek seviyelerdeki likidite ve kredilerdeki aşırı artışlar eklenince istikrarsızlık daha da artmaktadır (Issing, 2003). Nitekim fiyat istikrarının bozulmasıyla başlayan süreç finansal istikrarı da tehdit eden bir duruma yönelmektedir.

Finansal Regülasyonun Araçları

Regülatörler, finansal sistemde meydana gelen sorunların üstesinden gelebilmek için farklı türlerdeki regülasyon araçlarına başvurmaktadır. Bu bağlamda regülatörlerin başvurdukları regülasyon araçları Tablo 1’de gösterilmiştir.

¹⁰ Fiyat istikrarının finansal istikrarı olumlu etkilediği yönündeki görüş, literatürdeki hâkim görüşü oluşturmaktadır. Buna karşılık literatürde fiyat istikrarının finansal istikrarı olumsuz şekilde etkilediğine yönelik görüşler de bulunmaktadır. Ayrıntılı bilgi için bkz. (Borio, vd. 2003; Padoa-Schioppa, 2003, s. 27; Poole, 2004, s. 2).

Tablo 1: Finansal Regülasyonların Amaçları ve Araçları

Finansal Regülasyon Araçları	Finansal Regülasyon Amaçları				
	Sistemik Riskin Azaltılması	Yatırımcıların Korunması	Piyasaların Etkinliğinin Arttırılması	Diğer Sosyal Hedefler	Parasal-Finansal İstikrar
Giriş ve Faaliyet Sınırlamaları:					
<i>Coğrafi</i>			✓	✓	
<i>Yeni Finansal Hizmetler ve Ürünler</i>	✓			✓	
<i>Sektörler Arası Faaliyetler</i>	✓				
Faiz Oranı Sınırlamaları:					
<i>Mevduat Faiz Oranları</i>	✓				
<i>Kredi Faiz Oranları</i>		✓		✓	
Sermaye Yeterlilik Oranları	✓	✓			
Şeffaflık	✓	✓	✓		
Son Kredi Mercii Olma	✓	✓			
Mevduat Sigortası	✓	✓			
İflas Çözüm Mekanizması	✓	✓	✓		
Dolaysız Parasal Araçlar:					
<i>Faiz Oranı Kontrolleri</i>					✓
<i>Kredi Tavanları</i>					✓
<i>Farklılaştırılmış Reeskont Kredileri</i>					✓
<i>Disponibilite Uygulaması</i>					✓
Dolaylı Parasal Araçlar:					
<i>Reeskont İşlemleri</i>					✓
<i>Açık Piyasa İşlemleri</i>					✓
<i>Zorunlu Karşılık Oranı</i>					✓
Makro İhtiyati Politikalar					
<i>Tanımlama ve İzleme Araçları</i>	✓				✓
<i>Operasyonel Araçlar</i>	✓				✓
<i>Makro İhtiyati Para Politikası Araçları</i>					✓

Kaynak: Richard J. Herring & Robert E. Litan, Financial Regulation in the Global Economy, Brooking Instution Press, 1995, s. 50' de bulunan tablo üzerinde birtakım değişiklikler yapılarak yazar tarafından yeniden hazırlanmıştır.

Düzenleyici otoritenin finansal regülasyon amaçlarını yerine getirirken yararlandığı regülasyon araçlarını genel itibariyle; önleyici (prudential-preventive) ve koruyucu (protective) araçlar olmak üzere iki şekilde sınıflandırmak mümkündür (Herring & Litan, 1995, s.154; Yay vd., 2004, s. 106).

Önleyici regülasyon araçları

Önleyici regülasyon araçları; finansal kurumlarda, bankalarda veya finansal sistemin genelinde oluşabilecek riskleri asgari düzeyde tutan ve banka iflasları olma olasılığını minimize etmeyi amaçlayan araçlardır (Baltensperger & Dermine, 1986, s. 10). Finansal sektördeki sorunların ekonominin genelini etkileme potansiyeli göz önüne alındığında, bu tür sorunların diğer sektörlere yayılmasını önlemek oldukça güçleşmektedir. Bu açıdan bakıldığında, finansal başarısızlıkları kontrol altına almak için kullanılan ideal araçlar önleyici regülasyon araçlarıdır (Schwarcz, 2011, s. 258). Önleyici regülasyon araçları; piyasaya giriş engelleri ve piyasa faaliyetlerine getirilen kısıtlamalar, faiz oranı sınırlamaları, sermaye yeterlilik, şeffaflık standartları şeklinde sıralanmaktadır (Yay vd. 2001, s. 65; Baltensperger vd., 2007, s. 16).

Giriş ve faaliyet kısıtlamaları

Mali kurumlar aracılığıyla sisteme sunulan yeni finansal hizmetler ve ürünler, finansal kurumların aldıkları riskleri çeşitlendirmekte ve daha riskli faaliyetlere girmesine imkân sağlamaktadır. Finansal kurumların çeşitli faaliyetlerde bulunması, hem bu kurumların izlenmesini zor hale getirmekte hem de ahlaki tehlike problemlerini artırmaktadır (Barth vd., 2002, s. 209; Boyd vd., 1998). Bu açıdan bakıldığında düzenleyici otoriteler, finansal piyasalara sunulan hizmet ve ürünleri dikkatli değerlendirmekte, gerek olduğunda bu ürünlere sınırlamalar getirmektedir.¹¹ Kamu otoriteleri, finansal piyasalardaki hâkim firmalar aracılığıyla oluşacak bir tekelleşmenin kontrol edilmesi amacıyla, sektöre yönelik giriş-çıkışlara ve birleşmelere müdahale edilebilmektedir (Vittas, 1992, s. 63).¹²

Regülatörler finansal piyasalardaki etkinliğin artırılmasına yönelik olarak coğrafi sınırlamalara da gidebilmektedir. Coğrafi sınırlamalar, daha çok bankacılık

¹¹ Faaliyet kısıtlamalarına; 1929 Büyük Buhran sonrasında ABD'de yürürlüğe giren Glass-Steagall Kanunu, örnek olarak verilebilir. İlgili kanun ile ticari bankaların sermaye piyasalarında işlem yapmaları yasaklanmıştır. Benzer şekilde "Volcker Kuralı" olarak da bilinen bir düzenleme ile bankaların, kendi sermayeleri veya müşterilerin hesapları aracılığıyla riskli yatırım fonları ve hedge fonları oluşturmaları önemli ölçüde (sermayelerinin %3'ünü geçmemek şartıyla) sınırlandırılmıştır (Tiryaki, 2012: 106).

¹² Türkiye'de 5411 Sayılı Bankacılık Kanunu'nun kabulü ile bankaların kuruluş, sistem erişim izinleri ve bu izinlerin iptal veya sonlandırılması yetkisi, BDDK'ya verilmiştir.

sektöründe uygulanmaktadır. Bu uygulama ile birlikte, küçük çaptaki yerel bankaların olduğu bölgelerde, büyük bankaların faaliyet göstermelerine izin verilmemektedir. Finansal sektörde uygulanacak bu çeşit sınırlamaların, mevcut rekabeti daha da etkin hale getireceği ifade edilmektedir. (İlhan, 2013 s. 26; Stiglitz, 1993, s. 48).

Faiz oranı sınırlamaları

Finans kurumları, tasarruf sahiplerinde bulunan fonları toplayabilmek adına diğer kurumlar ile çetin bir rekabete girmektedir. Kurumların, bu amansız rekabet şartlarındaki en büyük kozları mevduatlara sundukları yüksek faizlerdir. Düzenlemeden yoksun bir ortamda finansal kurumlar aracılığıyla potansiyel mudilere sunulan yüksek faiz oranları, finansal kurumların büyük riskler almalarına sebep olabilmektedir (Stiglitz, 1993, s. 39). Finansal kurumlar tarafından alınan yüksek riskler, ahlaki zafiyet problemine dönüşerek finansal piyasalarda sistemik risklerin oluşmasına neden olmaktadır (Heremans, 2000, s. 963). Bu sebeple, regülatörler faiz oranı sınırlamalarıyla finansal sistemde oluşabilecek problemleri engellemeye çalışmaktadır.¹³

Faiz oranı sınırlamalarının hedefleri arasında çatışmalar ortaya çıkabilmektedir. Aşırı rekabeti engellemeye yönelik faiz kısıtlamaları, sistemik riski artırabilir. Örneğin, faiz oranlarına sınırlamaların getirildiği durumlarda, mevduat sahipleri daha fazla gelir elde etmek için alternatif piyasalara yönelebilirler. Bu durumda bankalar likidite riskiyle karşılaşabilirler (Allen & Herring, 2001, s. 7).

Sermaye yeterlilik oranları

Finansal kurumlarda oluşabilecek ani sermaye kayıpları karşısında tampon görevini görmektedir (Heremans, 2000, s. 964; Herring & Santomero, 2000, s. 18). Finansal kurumların güçlü sermaye yapılarına sahip olmaları, kurumların yaşayabilecekleri finansal şoklara karşı direnç göstermelerine ve sistemik yayılmalara karşı etkili bir savunma hattı oluşturmalarına olanak sağlamaktadır (Prasad, 2010, s. 5-6). Sermaye yeterlilik oranları, özellikle sistemik riskin oluşmasına sebep olan banka hücumlarını engellemek için kullanılmaktadır. Finansal kurumlarda -özellikle bankalarda- meydana gelebilecek olası bir kayıp, sermaye hesabıyla kapatılabileceğinden, güçlü sermaye yapısı, bankalar bakımından borcun ödenememe riski karşısında son bir savunma hattı olarak hizmet etmektedir. Bunun yanı sıra, finansal kurumların özellikle de bankaların güçlü sermaye yapılarına sahip olmaları, söz konusu kurumların risk doğuracak faaliyetlere girmelerine de engel teşkil etmektedir. Çünkü banka sahiplerinin anlamlı bir

¹³Faiz oranı sınırlamaları, bankalar ve diğer mali kurumlar arasındaki rekabeti sınırlandırmak amacıyla da uygulanmaktadır. Bu duruma; 1986 yılına kadar ABD'de yürürlükte olan "Q Düzenlemesi" örnek olarak gösterilebilir. Söz konusu düzenlemeye göre Federal Rezerv Sistemi tasarruf mevduatlarına verilebilecek maksimum faiz oranını belirleme yetkisine sahipti (Mishkin, 2004, s. 90).

sermaye düzeyi koymaya teşvik edilmesi, muhtemel bir başarısızlık halinde kayıpları daha da artıracığından, bu durum banka sahiplerini riskli faaliyetlere girmeme yönünde teşvik etmektedir (Allen & Gale, 2004, s. 478).

ABD, sermaye yeterlilikleri hususunda finansal kurumlarda üç temel ilkenin bulunması gerektiğini ifade etmektedir: Birincisi, sermaye gereksinimleri yalnızca bireysel bankaların ödeme güçlükleri için değil, finansal istikrarın tesis edilmesi için de tasarlanmalıdır. İkincisi, sermaye yeterlilik oranları bankaların seviyeleri oranında artırılmalı ve finansal istikrar bakımından problem yaratabilecek finansal firmaların yeterlilik oranları daha yüksek düzeylerde belirlenmelidir.¹⁴ Üçüncüsü, bankalar risk bazlı kaldıraç sınırlamalarına ve açık likidite standartlarına uygun bir şekilde düzenlenmelidir (U.S. Treasury, 2009; Prasad, 2010, s. 5). Sermaye yeterlilik oranları yatırımcıların korunmasına da hizmet eden bir regülasyon aracıdır. Finansal piyasalarda güçlü bir sermaye düzenlemesinin olması, firmaların, alacaklıların borçlarını herhangi bir finansal sıkıntı yaşanmadan önce ödeyebilmesini sağlamaktadır. (Herring & Litan, 1995, s. 57; Kashyap vd., 2008, s. 444).

Şeffaflık

Finansal piyasalardaki bilginin eksik olması ve bu mevcut bilginin de taraflar arasında simetrik dağılmaması, finansal sektörün regüle edilmesine argüman oluşturan önemli bir piyasa başarısızlığıdır. Bu sebeple şeffaflık, regülasyon otoritelerince asimetrik bilginin yaratabileceği sistemik risk problemlerinin minimum seviyeye indirilmesi, finansal kurum müşterilerinin korunması ve piyasalardaki etkinliğin artırılması amacıyla kullanılan önemli bir regülasyon aracı olarak görülmektedir (Heremans, 2000, s. 965). Finansal kurumlar tarafından piyasaya sunulan bilgilerin kalitesindeki belirsizlikler, yatırımcılar tarafından şüpheyle karşılanarak, ters seçim probleminin oluşmasına neden olabilmektedir (Frolov, 2007, s. 179).¹⁵ Buna karşılık, şeffaflığın temin edildiği piyasada bilgiler

¹⁴ 1988 yılında Basel Komitesi üyeleri tarafından G-10 ülkelerinin uluslararası bankacılık sistemindeki istikrarı sağlamak için, Basel Sermaye Uzlaşısı (Basel- I) imzalanmıştır. Bu uzlaşısı, sadece G-10 ülkelerindeki uluslararası bankalarca sınırlı kalmayıp, birçok ülkenin yerel bankaları tarafından da benimsenmiştir. Basel-I ile birlikte sermaye yeterlilik oranının minimum seviyesi %8 olarak belirlenmiştir. Ancak ileriki süreçlerde ortaya çıkan finansal gelişmeler, ilgili uzlaşının içeriğinin revize edilmesine sebep olmuştur. Buna ek olarak Basel-II, Basel-III şeklinde iki adet uzlaşısı daha imzalanmıştır. Ayrıntılı bilgi için bkz. (BCBS, 1988; BCBS, 1999; BCBS, 2004; BCBS, 2010).

¹⁵ ABD'de Enron ve Worldcom skandalları sonrasında ABD kongresi aracılığıyla 2002 yılının Temmuz ayında Sarbanes-Oxley Yasası (SOX) çıkarılmıştır. Söz konusu yasa, finansal kurumlar tarafından yapılan açıklamaların doğruluğunu ve şeffaflığını artırmak, yöneticilerin finansal bilgileri yanıltıcı bir şekilde sunmasını engellemek ve yatırımcıların korunmasını sağlamak amacıyla tasarlanmıştır. Aynı şekilde Türkiye'de 1 Temmuz 2012'de yürürlüğe giren Yeni Türk Ticaret Kanunu ve 30 Aralık 2012'de yürürlüğe giren Sermaye Piyasası Kanunu ile sermaye piyasalarında şeffaflığın artırılması ve yatırımcıların korunması yönünde adımlar atılmıştır.

piyasa katılımcıları arasında düzgün bir şekilde yayılmaktadır (Nieto, 2001, s. 92). Nitekim finansal piyasalarda şeffaflığın sağlanması halinde yatırımcılar, finansal kurumların performanslarını ve risk profillerini değerlendirme olanağına sahip olurlar ve yatırım yapacakları alternatif ürünler arasında daha kolay karşılaştırma yaparlar. Böylelikle finansal piyasalardaki işlem maliyetlerinin azaltılması sağlanabilir (Llewellyn, 1999, s. 33).

Koruyucu regülasyon araçları

Koruyucu regülasyon araçları; ortaya çıkan finansal başarısızlıklardan doğabilecek zararları asgari düzeye indirmek, mevduat sahiplerini ve bankaları oluşacak problemlere karşı korumak ve finansal sisteme yeniden istikrar kazandırmak amacıyla uygulanan araçlardır. Finansal güvenliği tesis etmeye yönelik başlıca koruyucu regülasyon araçları; merkez bankasının en son borç verme mercii fonksiyonu, mevduat sigortası sistemi, iflas çözüm mekanizması, parasal araçlar ve makro ihtiyati politikalar şeklinde sıralanmaktadır (Baltensperger vd., 2007, s. 16). Literatürde, finansal sistemde uygulamaya konulan bu tür regülasyon araçları, güvenlik ağları (safety nets) olarak da bilinmektedir. Finansal güvenliğin sağlanmasına yönelik olan koruyucu regülasyonlar; ihtiyari ve kurumsallaşmış kontrat yaklaşımları şeklinde ikili bir ayrıma tâbi tutulmaktadır.¹⁶

Son kredi mercii olma fonksiyonu

Son kredi mercii olma aracı, finansal sistemde ödeme sorunlarıyla karşılaşan finansal kurumların ve piyasaların acil likidite desteklerinin sağlanmasını ifade etmektedir. Merkez bankasının bu fonksiyonu, kamu otoriteleri tarafından sıklıkla kullanılmaktadır (Sijben, 2002, s. 367). Finansal sistemde son kredi mercii olma fonksiyonunu üstlenecek merkez bankasının bazı nitelikleri yerine getirmesi gerekmektedir. Birincisi, merkez bankası açacağı kredilerde borcunu ödeyebilme gücüne sahip bankalara yeterli bir teminat karşılığında borç vermelidir. Bunun temelinde, merkez bankasının muhtemel kayıplar karşısında kendini korumaya alması yatmaktadır. İkincisi, merkez bankası vereceği kredilerde yüksek faiz politikası uygulamalıdır. Böylece bankaların sadece olağanüstü durumlarda merkez bankalarına başvurmaları sağlanacak ve likidite desteği piyasa aracılığıyla temin edilmiş olacaktır. Üçüncüsü ise, merkez bankası herhangi bir kısıtlamaya gitmeden kredi vermeye hazır olduğunu beyan etmelidir. Böylelikle merkez bankasının güvenilirliğine yönelik bir algı oluşturularak, sistemik riskin yayılması önlenilecektir (İlhan, 2013, s. 43; Parasız, 2011, s. 102-103; Rochet, 2007, s. 24-25).

¹⁶ İhtiyari koruyucu müdahalelerin temel özelliği, uygulanıp uygulanmama riskine sahip olmasıdır. Kurumsallaşmış kontrat yaklaşımında ise regülatör tarafından ilan edilen düzenlemelerin uygulanmama riski bulunmamaktadır. Ayrıntılı bilgi için bkz. (Yay vd., 2001, s. 65-66).

Mevduat sigortası

Mevduat sigortası uygulamasının sosyal plandaki varlık nedeni; tüketicileri, banka başarısızlıkları karşısında oluşacak negatif dışsallıklardan korumaktır. Diğer bir ifadeyle söz konusu uygulama, olası banka iflasları karşısında tasarruf sahiplerinin kayıplarını, devlet aracılığıyla kısmen ya da tamamen güvence altına almayı hedeflemektedir (Kaufman, 2004, s. 144).¹⁷ Buna karşılık mevduat sigortasının makro yönden uygulanma sebebi ise; sistemik kriz risklerini düşürmek ve bankalara yönelik oluşacak hücumlara karşı finansal güvenliği sağlamaktır. Mevduat sigorta sistemi, zımni (örtülü) ve açık olarak iki farklı biçimde uygulanabilmektedir. Zımni mevduat sigorta uygulaması; devletin, mudileri kendi inisiyatifine göre koruma altına almasıdır. Söz konusu koruma şekli, kanunlar ve düzenlemeler ile belirlenmediğinden piyasa şartlarına göre şekillenmektedir. Açık mevduat sigortası uygulaması ise; zımni mevduat sigortasının aksine kanunlar ve düzenlemeler ile belirlenmiştir¹⁸ (Yay vd., 2001, s. 117-118). Mevduat sigortası uygulaması sonucunda ortaya çıkan ahlaki risk sorununa çözüm bulmak amacıyla; riske bağlı primlendirme, miktar temelli kısmi mevduat sigortası, vadeye dayalı kısmi mevduat sigortası gibi uygulamalar etkili olabilecektir.¹⁹

İflas çözüm mekanizması

Kamu otoriteleri, mevduat sigortası uygulaması ve merkez bankasının son kredi mercii olma fonksiyonu aracılığıyla sistemde meydana gelebilecek risklerin önlenmesi ve mudilerin korunması için çalışmaktadır.²⁰ Buna rağmen, finansal

¹⁷ Türkiye’de yaşanan 1994 Krizi sonrasında bankacılık sektörüne olan güveni artırmak ve tasarruf sahiplerini korumak amacıyla hükümet tarafından tasarruf mevduatlarına %100 devlet garantisi verilmiştir. 1 Haziran 2000 tarihli 2000/682 Bakanlar Kurulu kararıyla mevduatların %50’sinin sigorta kapsamında olması öngörülmüştür. 14-12-2022 tarihinde yayınlanan "Sigortaya Tabi Mevduat ve Katılım Fonları İle Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonunca Tahsil Olunacak Primlere Dair Yönetmelikte Değişiklik Yapılmasına İlişkin Yönetmelik" ile birlikte halihazırda 200 bin TL olan sigortaya tabi mevduat ve katılım fonu tutarının, 2023 takvim yılı başından geçerli olmak üzere 400 bin TL olarak belirlenmesine karar verilmiştir (BDDK, 2010: 66; TMSF, 2023: 28). ABD’de mevduat sigorta limiti 250 bin Dolar iken, AB ülkelerinde ise bu oran 100 bin Euro’dur.

¹⁸ Düzenleyici otorite açık mevduat uygulaması ile vereceği güvenceyi önceden ilan ederse, bu durum bankaların riskli faaliyetlere girmesine ve ahlaki tehlike probleminin ortaya çıkmasına sebep olabilmektedir (Camera, 2006, s. 12; Nieto, 2001, s. 94)

¹⁹ Dünya genelinde mevduat sigortası uygulamalarına bakıldığında çeşitli seçeneklerin olduğu görülmektedir: (i) Mevduat sahiplerinin korunmadığı sistem (Yeni Zelanda); (ii) Mevduat sahiplerinin alacaklarına öncelik verildiği sistem (Avusturalya); (iii) Mevduat sigorta kapsamında belirsizliklerin olduğu sistem; (iv) Zımni mevduat garantisinin uygulandığı sistem (55 ülkenin uyguladığı sistem); (v) Açık ve sınırlı kapsamlı mevduat sigorta sistemi (68 ülkede uygulanan sistem) (vi) Açık ve tüm mevduatın sigorta kapsamında olduğu sistem (10 ülkede uygulanmaktadır) (Yay vd. 2001, 116-117).

²⁰ Her ülke kendi ulusal mevzuatına ve finansal altyapısına uygun olarak iflas çözüm mekanizmaları geliştirmiştir. İflas çözüm mekanizmaları; Abd’de Federal İflas Yasası

sistemin etkin çalışan bir iflas çözüm mekanizmasından yoksun olması, oluşabilecek bireysel ve sosyal kayıpların yüksek seviyelere ulaşmasına sebep olabilmektedir. Bu açıdan bakıldığında iflas çözüm mekanizması “koruyucu araçların koruyucusu” şeklinde nitelendirilmektedir (İlhan, 2013, s. 47-48). İflas çözüm mekanizmasının etkili bir şekilde işletilebilmesi için: (a) Yasal olarak iflas durumu, finansal kurumların sermayelerinin pozitif olduğu bir seviyede gerçekleşmelidir. Böylece kayıpların minimize edilmesi mümkün olmaktadır. (b) Kayıpların piyasa değerleri tahmin edilerek, söz konusu kayıpların sigortasız mevduat sahiplerine paylaşılması sağlanmalıdır. (c) İflası gerçekleşen finansal kurumların, aktiflerinin satılması için, bu kurumların yasal olarak kapandıktan sonra tekrardan açılması sağlanmalıdır. Böylelikle likidite kayıplarının minimum hale getirilmesi söz konusu olmaktadır. (d) İflası gerçekleşen finansal kurumların uygun sermaye düzeyinde yeniden özelleştirilmesi sağlanmalıdır (Kaufman, 2006, s. 42).

Parasal araçlar

Merkez bankaları tarafından parasal-finansal istikrarın tesis edilmesine yönelik uygulanan regülasyon araçlarını, iki şekilde sınıflandırmak mümkündür. Bunlar; finansal kurumların bilançolarını doğrudan (dolaysız) etkileyen parasal araçlar ile merkez bankasının bilançosunu dolaylı olarak etkileyen parasal araçlardır (Gray & Hoggarth, 1996; Ritter & Silber, 1994).

Dolaysız parasal araçlar; faiz oranı kontrolleri, kredi tavanları, farklılaştırılmış reeskont kredileri ve disponibilibite uygulaması gibi araçlardan oluşmaktadır. Merkez bankaları faiz oranı kontrolleri aracılığıyla gerek bankaların gerekse de bankaların dışındaki finansal kuruluşların mevduat ve kredi faiz oranları üzerinde sınırlamalara giderek, farklı sektörler için farklı faiz oranları uygulayabilmektedir. Böylelikle mevcut kaynaklar istenilen sektörlere aktarılmaktadır (Akçay, 1997, s. 13). Merkez bankasının dolaysız parasal araçlarından bir diğeri ise kredi tavanlarıdır. Bu uygulama ile birlikte teşvik edilecek sektörler açılacak kredi tavanları yüksek seviyelerde belirlenerek, kredilerin bu sektörler aktarılması sağlanmaktadır (Lipseş vd. 1984, s. 186-187). Merkez bankaları farklılaştırılmış reeskont kotaları yardımıyla bazı bankaların bu araçtan daha fazla yararlanmasına öncülük edebilmektedir.²¹ Parasal istikrarın sağlanmasında merkez bankaları tarafından kullanılan bir diğeri araç, disponibilibite uygulamasıdır.

(Bankruptcy Code), İngiltere’de Finansal Hizmetler ve Piyasalar Yasası (Financial Services and Markets Act), İspanya’da Finansal İstikrar Yasası (Bank and Savings Banks Order), Türkiye’de Bankacılık Kanunu ve Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF) aracılığıyla düzenlenmektedir.

²¹ Örnek olarak merkez bankaları, tarım sektörünün daha fazla kaynak ile desteklenmesini istiyorsa, tarım kredileri veren ticari bankaların reeskont kredilerini yüksek tutabilmektedir (Akçay, 1997, s. 13-14; Önder, 2005, s. 63).

Bu oran, merkez bankaları aracılığıyla bankalara, belirlenen oranlarda likit aktif bulundurma zorunluluğunun getirilmesini ifade etmektedir.²²

Dolaylı parasal araçlar; reeskont işlemleri, açık piyasa işlemleri ve zorunlu karşılık uygulamalarından oluşmaktadır. Reeskont işlemi, bankalar aracılığıyla iskonto edilmiş veya bankaların portföylerinde bulunan bir senedin, merkez bankaları aracılığıyla tekrardan iskonto ettirilmesi işlemidir. İlgili araç ile birlikte bankalar ellerinde bulundurdıkları ticari senetleri vadesinden önce merkez bankalarına kırdırarak ihtiyacı olan likiditeyi temin ederler (Akçay, 1997, s. 18). Merkez bankalarının parasal istikrarın sağlanmasına ilişkin uyguladığı bir diğer para politikası aracı açık piyasa işlemleridir. Bu araç, finansal piyasalardaki likidite düzeylerinin ayarlanması amacıyla kullanılan bir çeşit finansal müdahale tekniği olarak görülmektedir (Yay vd. 2001, s. 75). Açık piyasa işlemleri; dolaşımdaki para miktarının azaltılıp çoğaltılması amacıyla, hazinenin sahip olduğu bonolar ve tahviller ile özel sektörde bulunan tahvillerin ve senetlerin merkez bankası aracılığıyla kesin olarak veya geçici bir süreyle alınıp satılmasıdır. Merkez bankaları bu işlemler sayesinde piyasalardaki parasal kontrolü sağlamaktadır. Merkez bankalarının parasal büyüklükler üzerindeki kontrolünü sağlamaya yönelik kullandığı bir diğer araç ise, zorunlu karşılık oranlarıdır. Söz konusu oran, finansal kuruluşların yükümlülüklerinin belirli bir kısmını merkez bankası nezdinde tutma zorunluluğu olarak ifade edilmektedir. Zorunlu karşılık uygulamasıyla birlikte bankalardan oluşabilecek ani ve yoğun çekimlere karşı bir taraftan mudilerin sisteme olan güveni artırılırken bir taraftan da para arzının kontrolü sağlanmaktadır (Akçay, 1997, s. 19).

Makroihtiyati politikalar

2008 yılında gerçekleşen küresel kriz, finansal piyasalardaki temel sorunların gün yüzüne çıkmasına neden olmuştur. Kriz, finans sektörünün denetimsiz yapısıyla ve finansal alandaki kural dışı uygulamaların yol açtığı faktörlerle ilişkilendirilmiştir. Bu bağlamda krizin yol açtığı üç sonuç merkez bankalarını alternatif politika arayışına yönlendirmiştir: (1) Krizle birlikte, finansal işlemlerin reel ekonomi üzerinde önemli etkiler yarattığı kanıtlanmıştır. (2) Finansal kriz, üretim ve maliyet açısından önemli kayıplara yol açmıştır. (3) Fiyat istikrarı, finansal istikrarın sağlanmasında yetersiz kalmıştır (Hahm vd., 2012, s. 8-10).

Yukarıda belirtilen olumsuz sonuçlar üzerine birçok ülke ve uluslararası kuruluş finansal sistemin geneline yönelik önlemleri ve düzenlemeleri hayata geçirmiştir. Bu önlemlerin ve düzenlemelerin tümü makro ihtiyati politikalar olarak ifade edilmektedir (FSB-IMF-BIS, 2011). Bu politikaların temel amacı, sistemik risk aracılığıyla finansal sistemin ve ekonominin geneline sirayet edecek olumsuz etkileri

²² İlgili düzenleme ile birlikte, oluşabilecek banka hücumları ve likidite şokları karşısında parasal istikrarın ve dolayısıyla finansal istikrarın sağlanması hedeflenmektedir (Yay vd., 2001, s. 75).

engellemektir (IMF, 2011, s. 4). Makro ihtiyati politikaları, tanımlama ve izleme araçları ve operasyonel araçlar olmak üzere iki kısımda incelemek mümkündür. Tanımlama ve izleme araçları; sistemik risklerin incelenmesini, tanımlanmasını ve önceliklerin belirlenmesini hedeflemektedir. Bu tip araçlara; Kredi/GSYH oranı, likidite düzeyi, vade uyumsuzluğu ve kur riski gibi ölçüm araçları örnek olarak verilebilir. Operasyonel araçlar ise, sistemik risklerin önlenmesini hedeflemektedir. Bu doğrultuda en sık kullanılan operasyonel araçlar; sermaye tamponları, sektörel sermaye yeterlilikleri, kaldıraç oranı, kredi-teminat oranı, borç- gelir oranı, zorunlu karşılıklar ve vergi oranlarıdır (BIS, 2015; TCMB, 2014, s. 2-3).²³

Merkez bankaları küresel kriz sonrasında, makro anlamdaki finansal riskleri gözetken esnek bir para politikasını fiyat istikrarı amacına finansal istikrar amacını da eklemiştir (Kara, 2012, s. 2). Bu çerçevede merkez bankaları yeni hedefler doğrultusunda politika faizinin yanında faiz koridoru, rezerv opsiyon gibi yeni araçları kullanmaya başlamıştır.²⁴ Merkez bankalarının asimetrik faiz koridoru, borç alma (taban değer) ve borç verme (tavan değer) faiz oranları arasındaki bant aralığını ifade etmektedir (Kara, 2012, s. 8). Bu aralığın aşağı doğru genişletilmesi kısa vadeli sermaye girişlerini sınırlarken, yukarı doğru genişletilmesi, sermaye çıkışlarındaki oynaklığın şiddetini azaltmaktadır (TCMB, 2014, s. 4). Rezerv opsiyon mekanizması (ROM),²⁵ bankalara TL zorunlu karşılıklarının bir kısmını yabancı para ve altın olarak tutma olanağı tanıyan bir uygulamadır. (TCMB, 2012, s. 2). İlgili yaklaşım ile sermaye hareketlerindeki dalgalanmalar nedeniyle oluşabilecek döviz arzı ve talebindeki dengesizliklerin azaltılması hedeflenmektedir (Başçı, 2012; TCMB, 2014, s. 4).

SONUÇ

Finansal piyasalar temelde tasarruf sahipleri ile yatırımcılar ve borçlanma ihtiyacı olanlar arasında bir aracılık işlevi görmektedir. Finansal piyasaların söz konusu işlevinden ötürü devletler bu sektörü kontrolleri altında tutmak istemişlerdir. Devletlerin finansal piyasalara müdahale gerekçeleri, gerek kamunun ekonomik ve

²³ Politika yapımcılar emlak sektöründeki hızlı kredi artışını yavaşlatmak için genellikle *kredi-teminat oranı* ve *borç-gelir oranı* gibi araçları birlikte kullanmaktadır. Örnek olarak Hong Kong Çin Özel Yönetim Bölgesi ve Güney Kore söz konusu araçları; kredilerin miktarına, konumuna ve gayrimenkul değerlerine bağlı olarak düzenlemektedir. Kredi-teminat oranı Kanada'da sistemik riskin önlenmesi amacıyla kullanılmaktadır. *Zorunlu karşılıklar*, Çin, Brezilya, Malezya, Peru, Kolombiya, ve Türkiye gibi birçok ülke tarafından makro ihtiyati politikaların bir parçası olarak kullanılmaktadır. Brezilya hükümeti 2011 yılının Nisan ayında kredi piyasasında oluşabilecek sistemik riskleri sınırlamak için *Finansal İşlemler Vergisi* uygulamıştır. Çin Merkez Bankası 2011 yılında bankaların konjoktür dalgalanmalarından kaynaklanacak kayıpları engellemek için *minimum sermaye yükümlülük oranlarını* ve *kaldıraç oranlarını* kullanmıştır (Çetin, 2017).

²⁴ TCMB 2010 yılı sonrası dönemlerinde söz konusu politika bileşimini, konjoktüre uygun olarak sıklıkla kullanmıştır.

²⁵ TCMB tarafından uygulamaya konulan bir para politikası aracıdır (Şahin vd., 2015: 6076).

finansal alandaki rollerinde yaşanan teorik dönüşümler gerekse de ülkelerin ve sektörlerin dinamik yapıları göz önüne alındığında tarihsel olarak sürekli değişim göstermiştir. Özellikle küreselleşme sonucu dünyada meydana gelen gelişmeler bu değişimin temel noktası olmuştur.

Bu kapsamda çalışmanın amacı, ekonomilerde liberal anlayışın hâkim olmasıyla birlikte ortaya çıkan deregülasyon faaliyetleri sonucu yeniden tartışılmaya başlayan finansal regülasyonların gerekçelerini teorik olarak değerlendirmektir. Diğer bir ifadeyle ilgili çalışma, 1980'li yıllardaki deregülasyon uygulamaları sonrasında tekrardan ivme kazanan finansal regülasyonların ardında yatan rasyonaliteyi açıklamaya çalışmaktadır.

1980'li yıllar ile birlikte finansal serbestleşmenin ve deregülasyon faaliyetlerinin artması, söz konusu sürece 1990'ların başlarından itibaren küreselleşmenin de eklenmesi, birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülkede finansal krizlerin oluşmasını beraberinde getirmiştir. Özellikle 2008'de meydana gelen küresel kriz, birbirine böylesine entegre olmuş finansal piyasalarda meydana gelebilecek sorunların, ancak yeni regülasyonlar vasıtasıyla giderilebileceğini ortaya koymuştur. Finansal piyasaların kendi hallerine bırakıldığında krizlere açık bir görünüm sergilemesi, kamu otoritelerini; finansal sistemin bütününe yönelik proaktif önlemlerin ve düzenlemelerin alınmasına yöneltmiştir.

Bugün genel kabul gören yaklaşım çerçevesinde düzenleyici otoriteler; finansal piyasalardaki başarısızlıkları engellemek, sektörü sistemik risklerden korumak, finansal kurum müşterilerini korumak, piyasadaki etkinliği artırmak, diğer sosyal hedefleri gerçekleştirmek ve parasal-finansal istikrarı sağlamak gerekçeleriyle finansal regülasyonlar uygulamaktırlar. Ancak bu gerekçelerin her biri kendi zorlukları ve çelişkileri de beraberinde getirmektedir. Kamu otoriteleri tarafından yoğun bir şekilde uygulanacak regülasyonlar ve kısıtlamalar, finansal kurumların inovasyonları ve büyümeleri önünde engel teşkil edebilir. Regülatörler aracılığıyla tüketicilerin korunmasına yönelik uygulanacak aşırı politikalar finansal piyasalardaki rekabeti olumsuz etkileyebilir. Tüm bu olumsuz sonuçların engellenmesi için, politika yapıcıların uygulamaya koyacakları regülasyonlarda dikkatli bir denge sağlaması ve finansal piyasaların işleyişini desteklemesi önem taşımaktadır. Dolayısıyla günümüz finans piyasalarında kamu otoritelerinin üstlendiği rol; düzenleyici, denetleyici ve yönlendirici bir devlet yaklaşımını öngörmektedir.

Finansal regülasyonlardan istenilen başarının elde edilebilmesi için, regülasyonların güvenilir ve istikrarlı makro ekonomik politikalar ile desteklenmesi ve finansal sektörde erken uyarıları sağlayacak sistemlerin oluşturulması gerekmektedir. Finansal sistemde yaşanacak problemlerin reel ekonomilere sirayet edebilmesi ve bu problemlerin küreselleşen ekonominin etkisiyle uluslararası boyuta taşınma olasılığı; ulusal düzeyde düzenleyici birimlerini ve uluslararası işbirliğini zorunlu hale getirmektedir. Ayrıca finansal piyasalara yönelik yapılacak

düzenlemelerin politika yapıcıların ellerinde bir güce ve siyasi araca dönüşmesi de engellenmelidir.

Son olarak, bu çalışmanın literatüre birtakım yönlerden katkı sağlayacağı öngörülmektedir. Birincisi, bu çalışmanın genelde regülasyon özelde ise finansal regülasyon yazınındaki teorik temelli boşluğu dolduracağı düşünülmektedir. Diğer bir ifadeyle ilgili çalışmanın parçalı halde bulunan regülasyon literatürüne bütünlük kazandırması açısından fayda sağlayacağı öngörülmektedir. İkincisi, çalışma kapsamında finansal regülasyonların gerekçelerine yönelik hem tarihsel perspektiften hem de günümüz koşulları açısından ortaya konulan noktalar, finansal krizlerden ders çıkarılması, risklerin yönetilmesi ve finansal sistemin güvenilirliğinin artırılması bakımından politika yapıcılarına değerli bilgiler sunmaktadır. Finansal sektörde ortaya çıkan değişimler, teknolojik ilerlemeler, yeni riskler ve fırsatlar göz önüne alındığında, uygulamaya konulan regülasyonların sürekli olarak gözden geçirilmesi ve güncellenmesi gerekmektedir. Dolayısıyla finansal regülasyonların gerekçelerine yönelik gelecekte yapılacak çalışmalar, finansal sistemlerin sağlıklı, güvenilir ve sürdürülebilir olmasına ışık tutacaktır.

Yazar Katkı Oranları ve Çıkar Çatışması Beyanı: Çalışma tek yazarlı olup katkı oranı %100'dür ve herhangi bir çıkar çatışması bulunmamaktadır

KAYNAKÇA

Ağcakaya, S. & Halıcı, N. (2005). Bir İktisat Politikası Aracı Olarak Regülasyon Politikası. *Telekomünikasyon ve Regülasyon Dergisi*, 1 (2), 96-105

Akçay, M.A. (1997). *Para politikası araçları: Türkiye ve çeşitli uygulamalar*. (Uzmanlık Tezi). DPT, no. DPT. 2483. <https://www.sbb.gov.tr/wp-content/uploads/2022/08/Para-Politikasi-Araclari-Turkiye-ve-Cesitli-Ulkelerdeki-Uygulamalar-Memduh-Akcay.pdf> Erişim Tarihi: 15.03.2023

Akerlof, G. (1970). The market for lemons: Quality uncertainty and the market mechanism. *Quarterly Journal of Economics*, 84, 488-500.

Aktan, C. C. & Yay, S. (2016a). Regülasyon iktisadına giriş. *Ekonomi Bilimler Dergisi*, 8 (1), 116-135. <https://dergipark.org.tr/tr/pub/ebd/issue/30251/333180> Erişim Tarihi: 17.04.2023

Aktan, C. C. & Yay, S. (2016b). Regülasyonların politik iktisadı: Regülasyonların etkileri, fayda ve maliyetleri. *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, 8 (2), 80-102. <https://dergipark.org.tr/tr/pub/ebd/issue/35967/403543> Erişim Tarihi: 20.02.2023.

Allen, F. & Gale, D. (2004). Competition and financial stability. *Journal of Money Credit and Banking*, 36 (3), 453-480. <https://www.jstor.org/stable/pdf/3838946.pdf> Erişim Tarihi: 19.04.2023

Allen, F. & Herring, R. (2001). Banking regulation versus securities market regulation. *The Wharton School–University of Pennsylvania*, 1, 1-58. <https://finance.wharton.upenn.edu/~allenf/download/Vita/0129.pdf> Erişim Tarihi: 11.05.2023

Ardıyok, Ş. (2002). Doğal tekeller ve düzenleyici kurumlar, türkiye için düzenleyici kurum modeli. *Rekabet Kurumu*, Seri No 9

Armour, J., Awrey, D., Davies, P. L., Enriques, L., Gordon, J. N., Mayer, C. P., & Payne, J. (2016). *Principles of financial regulation*. New York: Oxford University Press.

Bahar, O., & Erdoğan, E. (1994). 1994 ve 2000 krizleri sonrasında türkiye’de uygulanan finansal regülasyon politikaları. *Muğla Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 27, 26-44. <https://dergipark.org.tr/en/pub/musbed/issue/23513/250526> Erişim Tarihi: 22.04.2023.

Baldwin, R. & Cave, M. (2012). *Understanding regulation: theory, strategy and practice*, New York: Oxford University Press.

Baltensperger, E. & Dermine, J. (1986). *The role of public policy in insuring financial stability: a cross-country, comparative perspective*. Fontainebleau: INSEAD.

Baltensperger, E., Buomberger, P., Luppä, A.A., Wicki, A. & Keller, B. (2007). Regulation and Intervention in The Insurance Industry - Fundamental Issues. <https://boris.unibe.ch/id/eprint/29550> Erişim Tarihi: 08.04.2023.

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu [BDDK]. (2010). Krizden istikrara türkiye tecrübesi. <https://www.bddk.org.tr/Duyuru/EkGetir/400?ekId=411> Erişim Tarihi: 20.04.2023.

Barth, J. R., Gerard, Jr. & Levine, R. (2002). Bank regulation and supervision: what works best? *Nber Working Paper Series*, 13, 1-46.

Başçı, E. (2012). *Zorunlu karşılıklar ve diğer makro-ihtiyati tedbirler: gelişmekte olan ülkeler deneyimleri konferansı*.

Baştürk, H. (1999). *Finansal piyasalarda düzenleyici otoritelerin yapılanmaları*. Sermaye Piyasası Kurulu, Araştırma Raporu. Ankara.

Bator, F. M. (1958). The anatomy of market failure. *The Quarterly Journal of Economics*, 72 (3), 351-379.

BCBS (1988). *International convergence of capital measurement and capital standarts*. <https://www.bis.org/publ/bcbs128.pdf> Erişim Tarihi: 20.04.2023.

BCBS (1999). *A new capital adequacy framework*. <https://www.bis.org/publ/bcbs50.pdf> Erişim Tarihi : 26-04-2023.

BCBS (2004). *International convergence of capital measurement and capital standards: a revised framework*. <https://www.bis.org/publ/bcbs107.pdf> Erişim Tarihi 27.04.2023.

BCBS (2010). *Basel iii: a global regulatory framework for more resilient banks and banking systems*. <https://www.bis.org/publ/bcbs189.pdf> Erişim Tarihi: 28.04.2023.

Becker, G. S. (1983). A theory of competition among pressure groups for political influence. *The Quarterly Journal of Economics*, 98 (3), 371-400.

Benston, G. J. (2000). Consumer protection as justification for regulating financial-services firms and products. *Journal of Financial Services Research*, 17, 277-301.

Bernanke, B. (1983). Non-monetary effects of the financial crisis in the propagation of the great depression. *American Economic Review*, 73, 257-63

BIS (2015). Regulatory Change and Monetary Policy, CGFS Papers, No. 54

Borio, C. E., English, W.B. & Filardo, A. J. (2003). A tale of two perspectives: old or new challenges for monetary policy? *BIS Working Paper*, No.127. <https://www.bis.org/publ/work127.pdf> Erişim Tarihi: 24.04.2023.

Boyd, J. H., Chang, C., & Smith, B. D. (1998). Moral hazard under commercial and universal banking. *Journal of Money, Credit and Banking*, 30 (3.2), 426-468.

Camera, G. (2006). *Recent developments on money and finance exploring links between market frictions, financial systems, and monetary allocations*. Berlin: New York, NY: Springer.

Chang, H. J. (1997). The economics and politics of regulation. *Cambridge Journal of Economics*, 21 (6), 703-728

Crew, M.A. & Rowley, C. (1988). Toward a public choice theory of monopoly regulation. *Public Choice*, 57, 49-67. <https://www.jstor.org/stable/30024876> Erişim Tarihi: 21.03.2023

Çetin, T. (2005). Regülasyon İktisadı Üzerine Farklı Yaklaşımlar. *Telekomünikasyon ve Regülasyon Dergisi*, 2, 106-123.

Çetin, T. (2009). Regülasyonun Etkinlik Analizi ve Regülasyon Türleri. *Çimento İşveren Dergisi*, 1 (1), 22-38.

Çetin, N. (2011). Market abuse regime in turkey. *Journal of Banking Regulation*, 12 (3), 227-235.

Çetin, M. A. (2017). Makro ihtiyati politikalar: Teori ve uygulamalar. (Yayımlanmamış Doktora Tezi, Aksaray Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü).

Da Empoli, D. (1988). T. Cowen (ed.), The Theory of Market Failure – A Critical Examination, *Journal of Public Finance and Public Choice*, 6 (3), 251-252.

De Bandt, O. & Hartmann, P. (1998). What is systemic risk today? *In Conference on Risk Measurement and Systemic Risk*, Bank of Japan, 37-84.

De Meza, D. & Webb, D. (1987). Too much investment: A problem of asymmetric information. *The Quarterly Journal of Economics*, 102 (2), 281-292.

Delice, G., Doğan, A., & Uzun, A. M. (2004). Finansal regülasyon ve piyasa disiplini. *CÜ İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 5 (1), 101-130.

Edey, M. & Hviding, K. (1995). An assessment of financial reform in oecd countries. *OECD Economic Studies*, No: 25. <https://www.oecd.org/fr/economie/monetaire/35235099.pdf> Erişim Tarihi: 07.05.2023

Emek, U. (2002). Devletin Kapasitesi ve İktisadi Kalkınma Sürecindeki İşlevi. *Bağımsız Düzenleyici Kurumlar ve Türkiye Uygulaması*, TÜSİAD Yayın No: T/2002-12/349.

Er, S. (2009). *Devletin bankacılık sektöründe düzenleyici denetleyici rolü ve türkiye uygulaması*, Sektörel Yayınları (2. Baskı).

Er, S. (2011). Finansal krizleri önleme aracı olarak finansal sektörün regülasyonu, mortgage krizi ve türkiye. *Maliye Dergisi*. 160, 307- 327.

Frolov, M. (2007). Why do we need mandated rules of public disclosure for banks? *Journal of Banking Regulation*, 8 (2), 177-191.

FSB (2009). Report to G20 finance ministers and governors guidance to assess the systemic importance of financial institutions, markets and instruments: Initial considerations. *Wayamba Journal of Management*, 10 (1). 1-27. <https://www.imf.org/external/np/g20/pdf/100109.pdf> Erişim Tarihi: 08.05.2023.

FSB-IMF-BIS (2011). Macroprudential tools and frameworks, update to g20 finance ministers and central bank governors. *Bank for International Settlements*. 1-13. <https://www.imf.org/external/np/g20/pdf/021411.pdf> Erişim Tarihi: 08.05.2023.

Furlong, F. & S. Kwan (2000). Financial modernization and regulation. *Journal of Financial Services Research*, 17, 95–100.

Gowland, D. (1990). *The regulation of financial markets in the 1990s*. England: Edwar Elgar Publishing

Gray, S. & Hoggarth, G. (1996). *Introduction to monetary operations*. (3. edition). London: Centre for Central Banking Studies, Bank of England, Handbooks in Central Banking No. 10.

Guasch, J. & Spiller, P. (1999). *Managing the regulatory process: design, concepts, issues, and the latin america and caribbean story*. Washington D.C: World Bank Publishings.

Guasch, L. & Hahn, R. (1999). The cost and benefits of regulation: Implication for developing countries. *The World Bank Research Observer*, 14 (1).

Hahm, J., Mishkin, F.S., Shin, H.S. & Shin, K. (2012). Macroprudential policies in open emerging economies. *Nber Working Paper*, 1-60.

Hellenier, E. (2009). Contemporary reform of global financial governance: Implications of and lessons from the past. cığı chair in international governance, balsillie school of international affairs, university of waterloo, canada, g-24. *Discussion Paper*, No.55.

Heremans, D. (2000). Regulation of banking and financial markets. *Encyclopedia of Law and Economics*. 950-986.

Herring, R. J. & Litan, R.E. (1995). *Financial regulation in the global economy*. Washington: Brooking Instution Press.

Herring, R. J. & Santomero, A. M. (2000). *What is optimal financial regulation? The new financial architecture, banking regulation in the 21st century*. London: Quorum Book.

Hertog, J. (1999). General theories of regulation, *Encyclopedia of Law and Economics*, 5000, 223-247.

IMF (2011). Macroprudential Policy: An Organizing Framework, *Policy Papers*, 2011 (17), 1-60.

Issing, O. (2003). Monetary and financial stability: Is there a trade-off?. *BIS Papers*, 18, 16-23.

İlhan, A. (2013). *Finansal regülasyon ve finansal krizler*. (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Bursa Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü).

Joscow, P. L. & Rose, N. L. (1989). The effects of economic regulation. *Handbook of Industrial Organization*, 2, 1449-1506.

Joskow, P. L. & Noll, R. G. (1981). Regulation in theory and practice: An overview. *Studies in Public Regulation*, 1-78.

Kane, E. J. (1988), How market forces influence the structure of financial regulation. *In Restructuring Banking & Financial Services in America*, by Williamson S. Haraf and Rose Marie Kushemider, American Enterprise Institute for Public Policy Research, 343-381.

Kara, H. (2012). Küresel kriz sonrası para politikası. *TCMB Çalışma Tebliği*, 12 (17), 1-25.

Kashyap, A., Rajan, & R. Stein, J. (2008). Rethinking capital regulation. *Maintaining Stability in a Changing Financial System*, 43171.

Kaufman, G. G. (2004). Macroeconomic stability, bank soundness, and designing optimum regulatory structures. *Multinational Finance Journal*, 8 (3/4), 141-171. <https://ssrn.com/abstract=2625114> Erişim Tarihi: 08.07.2023.

Kaufman, G. G. (2006). Using efficient bank insolvency resolution to solve the deposit insurance problem. *Journal of Banking Regulation*, 8, 40-50.

Kay, J. A. & Vickers, J. S. (1990). Regulatory reform: an appraisal. Majone, G. (ed.), *Deregulation or Re-regulation* (223-251). London, Pinter Publishers.

Kay, J. & Vickers, J. (1988). Regulatory reform in Britain. *Economic Policy*, 3 (7), 285-351.

Lipsey, R.G., Steiner, P. O. & Purvis, D. D. (1984), *İktisat-1* (Çev.Akalin,U.S.), İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi.

Llewellyn, D.T. (1999). The economic rationale of financial regulation. *FSA Occasional Paper*, 1, 5-54.

Majone, G. (2003). *Regulating Europe*. (Second Edition), New York: Taylor and Francis E-Library.

Meltzer, A.H. (1967). Major issues in the regulation of financial institutions. *Journal of Political Economy*, 75 (4), 482-501

Mishkin, F. S. (2004). *The economics of money, banking and financial markets*. Boston: Pearson. Eleventh Edition.

Mishkin, F.S (1996). Understanding financial crises: A developing country perspective. *NBER Working Paper Series*, No. 5600. <https://ssrn.com/abstract=7756> Erişim Tarihi: 14.07.2023.

Mishkin, F.S. (2011). *Para, bankacılık ve finansal piyasalar iktisadı*. Şahin, S., Çiçek, S., Boz, Ç. (çev.), 8. Baskıdan Çeviri, Ankara: Akademi Yayıncılık.

Netz, J. (2000). Price regulation: A (non-technical) overview. *Encyclopedia of Law and Economics*, 3, 396-466.

Nieto, M. J. (2001). Reflections on the regulatory approach to e-finance. *BIS Papers N°7 Electronic Finance: A new perspective and challenges*, No. 7, 90-97.

Noll, R. G. (1989). Economic perspectives on the politics of regulation. *Handbook of Industrial Organization*, 2, 1253-1287.

OECD (1989). Glossary of industrial organisation economics and competition law. <https://www.oecd.org/regreform/sectors/2376087.pdf> Erişim Tarihi: 11.06.2023.

OECD (2010). Policy framework for effective and efficient financial regulation. <https://www.oecd.org/finance/financial-markets/44362818.pdf> Erişim Tarihi: 12.06.2023.

Ogus, A. (1994). *Regulation: Legal form and economic theory*. New York: Oxford University Press.

Ogus, A. I. (2002). The importance of law and economics for regulation in transitional economies. *Centre on Regulation and Competitin Working Paper Series*, 27, 1-17. DOI: 10.22004/ag.econ.30651

Oğuz, F. (2011). *Devlet ve piyasa: regülasyon ekonomisine giriş*. İstanbul: Seçkin Yayıncılık.

Önder, T. (2005). *Para Politikası: Araçları, Amaçları ve Türkiye Uygulaması*. (Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü, Ankara).

Özkan, S. (2012). *Türk mali sisteminin regülasyonu*. (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Yıldız Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul).

Padoa-Schioppa, T. (2003). Central banks and financial stability: Exploring the land in between. *The Transformation of the European Financial System*, 25, 269-310.

Parasız, İ. (2011). *Türkiye’de ve dünya’da bankacılık*. Bursa: Ezgi Kitabevi Yayınları.

Peltzman, S. (1976). Towards a more general theory of regulation. *The Journal of Law and Economics*, 19 (2), 211- 240.

Peltzman, S., Levine, M. E. & Noll, R. G. (1989). The economic theory of regulation after a decade of deregulation. *Brookings Papers on Economic Activity. Microeconomics*, 1-59. DOI: 10.2307/2534719

Poole, W. (2004). Maintaining financial stability: a central banker’s perspective. FRB St. Louis Speech.

Posner, R. (1974). Theories of economic regulation. *The Bell Journal of Economics and Management. Science*, 5 (2), 335-358

Prasad, E. S, (2010). Financial sector regulation and reforms in emerging markets: An overview. *Nber Working Paper Series*, No. 16428.

Reel, Y. (2010a). Elektrik sektörünün regülasyonu. *Enerji, Piyasa ve Düzenleme*, 1 (2), 194-218.

Reel, Y. (2010b). Küresel finansal kriz ve finansal regülasyon tasarımı. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 3 (2), 41-46.

Ritter, L. S. ve Silber, W. L. (1994). *Principles of money and banking and financial markets*, 8h Edition, USA: Harper Collins.

Rochet, J.C. (2007). *Why are there so many banking crises?* New Jersey: Princeton University Press.

Sarısoy, S. (2010). Düzenleyici devlet ve regülasyon uygulamalarının etkinliği üzerine tartışmalar. *Maliye Dergisi*, (159), 278-298.

Schwarcz, S. L. (2008). Systemic risk. *The Georgetown Law Journal*, 97, 193-249.

Schwarcz, S. L. (2011). Ex ante versus ex post approaches to financial regulation. *The Chapman Law Review*, 15 (1), 257-269.

Shleifer, A. (2005). Understanding regulation, *European Financial Management*, 11 (4), 439-451.

Sijben, J. (2002). Regulation and market discipline in banking supervision: An overview-part 1. *Journal of International Banking Regulation*, 3 (4), 363-380.

Sinha, A. (2012). Financial sector regulation and implications for growth. *BIS Paper*, (62G). Retrieved from <https://ssrn.com/abstract=2021108> Erişim Tarihi: 10.08.2023.

Spong, K. (2000). *Banking regulation: Its purposes, implementation and effects*. Kansas City: Federal Reserve Bank.

Stigler, G.J. (1971), The theory of economic regulation, *The Bell Journal of Economics and Management Science*, 2 (1), 3-21.

Stiglitz, J. E. (1993). *The role of the state in financial markets, proceedings of the world bank annual conference on development economics*. Washington D.C: World Bank.

Stiglitz, J. E. (1994). *Kamu Kesimi Ekonomisi*. Batırel, Ö. F. (çev.), Marmara Üniversitesi, Yayın No: 549.

Stiglitz, J. E. & Weiss, A. (1981). Credit rationing in markets with imperfect information. *American Economic Review*, 71 (3), 393-410. <https://www.jstor.org/stable/1802787> Erişim Tarihi: 20.06.2023.

Şahin, A., Dogan, B., & Berument, M. H. (2015). Effectiveness of the reserve option mechanism as a macroeconomic prudential tool: evidence from Turkey. *Applied Economics*, 47 (56), 6075-6087.

Taşar, M. O. (2016). *Piyasa ekonomilerinde 3r: Rekabet, regülasyon ve reform*. Konya: Palet Yayınları.

TCMB (2012). Bülten, Rezerv Opsiyon Mekanizması. Sayı 28.

TCMB (2014). Bülten, Makro-ihiyati Politikalar ve Araçlar. Sayı 35.

TDK (2022). *Güncel türkçe sözlük*. <https://sozluk.gov.tr/> Erişim Tarihi: 22.03.2023

Tepe, A. & Arđıyok, Ő. (2004). Devlete yeni rol: Regülasyon. *Amme İdare Dergisi*, 37 (1), 105-130.

Tiryaki, G. (2012). *Finansal istikrar ve bankacılık düzenlemeleri (1990-2010 Türkiye Tecrübesi Işığında)*. İstanbul: Türkiye Bankalar Birliđi.

TMSF (2023). *2022 yıllık faaliyet raporu*, Mart, İstanbul.

Toğay, S. & Tokathođlu, İ. (2003). Bankacılık regülasyonu ve ekonomik etkinlik üzerine bazı düşünceler. *Piyasa Dergisi*, 2 (6-7), 69-84.

U.S. Department of the Treasury. (2009). *Financial regulatory reform—a new foundation: rebuilding financial supervision and regulation*. Washington DC: U.S. Government Printing Office.

Uruş, A. F. (2019). Finansal krizler sonrası uygulanan regülasyonlar ve etkinliği. *Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, 26 (1), 33-48.

Uslu, K. & Tufaner, B. (2015). Regülasyon teorilerinin finansal krizler üzerindeki etkileri, *International Conference On Eurasian Economies*, 398-405.

Viscui, W.K., Vernon, J.M. & Harrington, J.E., (1995). *Economics of regulation and antitrust*. London: The Mit Press.

Vittas, D. (1992). *Financial regulation: Changing the rules of the game*. Washington D.C: World Bank Economic Development Institute.

Yay, T., Yay, G. G. & Yılmaz, E. (2004). Finansal krizler, finansal regülasyon ve türkiye. *İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, (30), 101-130.

Yay, T., Yay, G. & Yılmaz, E. (2001). *Küreselleşme sürecinde finansal krizler ve finansal düzenlemeler*, İstanbul: İstanbul Ticaret Odası Yayınları, No. 2001- 47.

Zülfüoğlu, Ö. (2019). Finansal istikrar ve ekonomik büyüme amaçları bağlamında optimal finansal regülasyon çerçevesinin oluşturulması. *Kafkas Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 10 (19), 490-510.