

MAKALE İNCELEMESİ

Yakup ERGİNCAN, Ümit YAYLA, “2008 Finansal Krizi Sonrasında AB ve ABD’de Önemli Düzenlemeler ve Yeni Türk Sermaye Piyasası Kanunu’na Etkileri”, Muhasebe ve Finansman Dergisi, Ekim 2013, Sayfa 51-72.

İlhami Utku ÖZKAN

I. GENEL OLARAK

Amerika Birleşik Devletleri’nde (ABD) konut kredilerinin geri ödenememesi sebebiyle 2008 yılında ortaya çıkan finansal kriz yalnızca ABD’yi değil domino etkisi yaratarak bütün dünya ekonomilerini etkilemiştir. Kriz sonucunda özellikle ABD ve Avrupa Birliği (AB) ülkelerinde ekonomik anlamda büyük kayıplar yaşanmış olup bu kayıpların tekrar yaşanmaması adına gerek ABD’de gerek AB mevzuatında önemli reformlar yapılmıştır. Ülkemizde de 2011 yılında kabul edilen ve 1 Temmuz 2012 tarihinde yürürlüğe girmiş olan Türk Ticaret Kanunu (TTK) ve 30 Aralık 2012’de yayınlanarak yürürlüğe giren 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu da ABD ve AB’de kriz sonrasında yapılan reformlara paralel hükümler içermekte olup inceleyeceğimiz makalenin konusunu ABD ile AB’deki söz konusu reformlar ile bu reformların TTK’daki ve Sermaye Piyasası Kanunu’ndaki yansımaları oluşturmaktadır.

II. BİLİMSEL ÇALIŞMALAR

Makalede incelenen konuyla ilişkili doktrindeki bilimsel çalışmaların bazıları aşağıdaki gibidir;

Hasan Yaşar ŞABABOĞLU, “2008 Küresel Finansal Krizi Sonrası Tezgah Üstü Türev Piyasalara Yönelik Düzenlemeler”, Bankacılar Dergisi, Sayı 84, 2013, s. 95-114.

Fusun NOMER ERTAN, “6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nda Kolektif Yatırım Kuruluşları ve Özellikle Değişken Sermayeli Yatırım Ortaklığı”, İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası, Cilt 71, Sayı 2, s. 131-143.

Huriye KUBİLAY/İbrahim Atakan KUBİLAY, “Sermaye Piyasasında Veri Depolama Kuruluşları”, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, Cilt 29, Sayı 3, Eylül 2013, s. 11-28.

İbrahim PEKER/Bora KARAAĞAÇLI, “Dünyada ve Türkiye’de Sermaye Piyasası Altyapı Kurumları”, Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi, Cilt 7, Sayı 13, Temmuz 2015, s. 341-375.

Ömer Faruk ŞENOL, “Hukuki Açından Bankaların Tezgahüstü Piyasada Taraf Olduğu Türev İşlemler”, On İki Levha Yayıncılık, Ekim 2017.

Erkan EREN, *“Türk Hukukunda Merkezi Takas Kuruluşları, Merkezi Karşı Taraf Uygulaması Ve Tezgâh Üstü Türev Araçların Merkezi Takası”* Ankara Üniversitesi, 2019.

Mehmet ONUR/Onur KALKAN, *“Sermaye Piyasalarında Yüksek Frekanslı İşlemler”*, Prof. Dr. Sabih Arkan'a Armağan, 2019, s. 883-884.

III. SİSTEMATİK VE DİL

Makale, *“Giriş”* ve *“Sonuç”* bölümü de dahil olmak üzere yedi bölümden oluşmaktadır. Konunun ve yapılan mevzuat değişikliklerinin ardında yatan sebeplerin daha iyi anlaşılabilmesi adına *“Giriş”* bölümünün ardından ikinci bölümde *“Krizin Ortaya Çıkışı”* başlığıyla söz konusu krizin oluşum süreci genel olarak anlatılmıştır. Daha sonra ise üçüncü bölümde *“Krizin İlk Tepkileri”* başlığı ile dünya genelinde krizin etkilerini azaltmak adına hangi gelişmelerin yaşandığından bahsedilmiş, devam eden dördüncü bölümde ise *“Kriz Sonrasında ABD’de Yapılan Düzenlemeler”* başlığı altında ABD’de, krizin tekrar yaşanmaması adına alınan tedbirler ve çıkarılan kanunlar ayrıntılı bir biçimde aktarılmıştır. *“Kriz Sonrası AB’de Yapılan Düzenlemeler”* başlıklı beşinci bölümde de AB mevzuatında kriz sonrasında yapılan değişiklikler bir önceki bölümde olduğu gibi ayrıntılı bir biçimde anlatılmış ve kimi zaman bu değişiklikler ABD’de yapılan değişiklikler ile mukayese edilmiştir. *“Sonuç”* bölümünden önceki son bölümde (altıncı bölüm) ise *“Kriz Sonrası Türkiye’de Yapılan Düzenlemeler”* başlığı altında, ABD ve AB’de kriz sonrası yeniden düzenlenen finans sisteminin Türkiye’deki etkileri ve özellikle TTK ve Sermaye Piyasası Kanunu’ndaki yansımaları detaylarıyla incelenmiştir.

IV. İÇERİK

Makalenin *“Giriş”* bölümünden sonraki ilk bölümünde (ikinci bölüm) yazar ABD’de krizin nasıl ortaya çıktığını genel hatlarıyla açıklamaktadır. Buna göre ABD’de 2000’li yılların başından itibaren kredi kuruluşlarının her geçen dönemde daha fazla konut kredisi vermesi ve bu konut kredilerinin on yıl, on beş yıl hatta yirmi yıl gibi oldukça uzun dönemlere yayılarak kredi kurumları için risk oluşturması krizin ana sebebini oluşturmaktadır.

Krizin giden sürecin nasıl işlediğine bakıldığında, kredi kuruluşları; verdikleri konut kredilerden doğan alacaklar risk oluşturduğundan, bu riskli alacakları (alacağın kendi değerinden bir miktar daha az bir değer karşılığında) ipotek finansman kuruluşlarına satmışlardır. Bu şekilde, kredi kuruluşlarının; ihtiyaçları olan likiditeye kavuşarak daha çok kredi vermekte olduğu, elde ettiği alacakları da ipotek finansman kuruluşlarına satmak yoluyla döngüyü sürdürdükleri görülmektedir. İpotek finansman kuruluşları ise elde ettikleri bu riskli gelirleri ipoteğe dayalı menkul kıymetlere¹ çevirip bu menkul kıymetleri de tüm dünyaya ihraç ederek gelir elde etmişlerdir. Bu şekilde her geçen dönemde daha fazla gelir elde eden kredi ve finans kuruluşları ve ipotek finansman şirketleri bu döngüyü 2004 yılına dek sürdürmüşlerdir.

¹İpoteğe Dayalı Menkul Kıymet: Önceden düzenlenmiş olan ipotek kredilerinin bir araya getirilmesiyle oluşturulan ipotek grubuna dayalı olarak ihraç edilmiş olan menkul kıymetlerdir.

2004 yılında ise ABD Merkez Bankası'nın faiz oranlarını arttırması ile konut taleplerinde düşüş yaşanmış ve bu durumun doğal sonucu olarak konut fiyatları da düşmüştür. Konut fiyatlarının düşmesiyle birlikte borcunu ödeyemeyecek olan kredi borçlularının kredi kuruluşlarına (alacak hakkının ipotek finansman şirketlerine satılmasıyla birlikte ipotek finansman kuruluşlarına) verdiği güvence niteliğinde olan ipotekli konutların da değeri düşmüş ve satılan ipotekli konutlardan elde edilen gelirler kredi borcunu karşılamaya yetmeyecek duruma gelmiştir. Sonuç olarak ipoteklerin paraya çevrilmesi yoluyla dahi söz konusu kredilerin ödenememesi, ipoteğe dayalı ihraç edilen menkul kıymetlere duyulan güveni azaltmış ve bu menkul kıymetlerin değerini düşürmüştür. 2008 yılına gelindiğinde ise ABD'de birçok büyük şirketin de portföyünü oluşturan bu ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin değerinin düşmesi, söz konusu şirketleri iflasa sürüklemiş ve nihayet bu şirketlerden biri olan Lehmann Brothers Holdings Inc.'nin iflası ile beraber ortaya çıkan zararların tüm dünyaya domino etkisi ile yayılması sonucunda finansal kriz ortaya çıkmıştır.

Makalenin üçüncü bölümünde dünya genelinde krize verilen ilk tepkiler incelenmektedir. Kriz süresince Avrupa'daki düzenleyici ve denetleyici mekanizmalardaki eksiklikler fark edilmiş ve bu çerçevede AB tarafından özellikle finans piyasalarının denetimine kurumsal bir kimlik kazandırmak adına "*Avrupa Finansal Denetim Sistemi*" (European System of Financial supervisors, ESFS) oluşturulmuştur. Bununla birlikte 2009 yılında "*Pittsburgh Zirvesi*" düzenlenmiş, G20 ülkelerinin liderleri benzer bir krizin önüne geçmek adına alınması gereken önlemlerin ve atılması gereken adımların yol haritasını oluşturmuşlardır. Pittsburgh Zirvesi'nde alınan kararlar kapsamında bankaların daha çok ve daha kaliteli sermayeye sahip olmaları gerektiği ve tezgah üstü piyasalara² şeffaflık kazandırılması gerektiği vurgulanmıştır.

12 Eylül 2010 tarihinde ise G20 ülkelerinin merkez bankası ve denetim otoritesi başkanlarının toplantısı ile "*Basel III Kriterleri*"³ kabul edilmiştir. Bu toplantıda da yine, yeni bir kriz ile karşılaşılmasında devletin bünyesinde alınması gereken; likidite yönetimi, operasyonel risklerin ölçülmesi gibi tedbirler konu alınmış ve bankaların sermaye yeterliliği seviyelerini ve finansal kayıplarını karşılayabilmek için ayırdıkları sermaye miktarını arttırmalarına yönelik karara varılmıştır.

Makalenin üçüncü bölümünde son olarak; Basel III kriterlerinde, bankalarda tutulması gereken likidite ve öz varlık oranları her ne kadar yükseltilmiş olsa da bu oranların Türk bankalarında yabancı bankalara oranla daha yüksek miktarda tutulması sebebiyle Türk bankalarının bu kriterden etkilenmesinin görece daha kısıtlı olduğu ifade edilmiştir.

Makalenin "*Kriz Sonrasında ABD'de Yapılan Düzenlemeler*" başlıklı dördüncü bölümünde ABD'de finansal piyasaların kontrol edilmesi adına yapılan düzenlemeler ele alınmıştır. İlk

²Tezgah Üstü Piyasa: Organize olmayan, fiziki bir alanı olmayan, borsa dışında kalan, örgütlenmemiş piyasalardır.

³Bkz. Eymen GÜREL, "*BASEL III Kriterleri*", BSAD Bankacılık ve Sigortacılık Araştırmaları Dergisi, Cilt 1, Sayı 3, Ocak 2012, s.16-28.

olarak 21 Temmuz 2010 yılında ABD finans piyasalarının denetlenmesi adına birçok yeniliği beraberinde getiren “*Dodd-Frank Kanunu*” yürürlüğe girmiştir. Söz konusu kanunun amacı; finans şirketlerinde hesap verilebilirliği, şeffaflığı sağlamak, 2008 krizinin başlıca sebeplerinden biri olan büyük şirketlerin asla batmayacağı (too big to fail) inancını yıkmak, muhtemel bir ekonomik zayıflık durumunda şirketleri değil vergi ödeyen vatandaşı korumak ve tüketicilerin kötüye kullanılan finansal hizmetlerden korunmasını sağlamak olarak ifade edilmiştir. Sayılan amaçlar doğrultusunda ekonomik olarak sıkıntıya düşen şirketlerin devlet tarafından kurtarılmaması bunun yerine bu şirketlerin tasfiyesinin piyasayı sarsmayacak şekilde yapılmasına yönelik hüküm getirilmiş olup söz konusu sistem çerçevesinde oluşacak kayıptan şirket hissedarları ve güvencesi olmayan alacaklıların sorumlu olmaları ön görülmüştür.

Kanun çerçevesinde getirilen hükümler ile yine şirketlerin merkez bankası tarafından özel olarak desteklenmesinin önüne geçilmiş ve sistemi bir bütün olarak desteklemesi hedeflenmiştir.

Pittsburgh Zirvesi’nde alınan tezgah üstü piyasalara şeffaflık kazandırılmasına dair kararların da yine Dodd Frank Kanunu içerisindeki yansımalarını görmek mümkündür. Buna göre kanun kapsamında Menkul Kıymetler Komisyonu (Securities Exchange Commission, SEC) ve Vadeli Emtia İşlemleri Ticaret Komisyonu (Commodity Futures Trading Commission, CFTC) kurulmuş ve bu iki komisyonun tezgah üstü piyasaları düzenlemelerine karar verilmiştir. Bu iki kurum tezgah üstü piyasalardaki denetimi artıracak ve aşırı risk alınması ya da pervasızca hareket edilmesi durumlarında piyasalara müdahale edebileceklerdir.

Dodd Frank Kanunu ile gelen bir başka düzenleme ise menkul kıymetleştirmeye yönelik olmuştur. Krizin oluşumunun temel sebebini oluşturan ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin ihracını yapan şirketlere bir takım standartlar getirilmiş ve bu şirketlerin büyük oranda risk almalarının ve pervasızca davranmalarının önüne geçilmeye çalışılmıştır. Ek olarak, bu şirketlerin ihraç ettikleri menkul kıymetlerin karşılığı olan varlıklara ilişkin daha çok veri açıklamalarını gerektiren hüküm getirilmiş, bu sayede söz konusu varlıkların daha iyi analiz edilmesi hedeflenmiştir.

Makalenin dördüncü bölümünde son olarak, kanun kapsamında getirilen “Volcker Kuralı’ndan” bahsedilmiştir. Bu kurala göre bankaların kısa dönemde kar edebilmek amacıyla menkul kıymet ya da diğer finansal araçları kullanmaları yasaklanmış ve bankaların “al-sat” işlemlerinden çekilerek yatırım amaçlı işlemlere yönelmelerinin sağlanması amaçlanmıştır.

Makalenin beşinci bölümünde Kriz sonrasında AB’de yapılan düzenlemelerden bahsedilmiştir. İlk olarak, 16 Ağustos 2012 tarihinde yürürlüğe giren Avrupa Piyasa Altyapılarına ilişkin Tüzük (EMIR) ile tezgah üstü piyasalarda türev sözleşmelerinden kaynaklanan netleştirme ve takas işlemlerinin “Merkezi Karşı Taraf” aracılığı ile yerine

getirilmesi ve tezgah üstü türev sözleşmelerine dair işlemlerin bir “Veri deposunda” toplanmasına dair hükümler getirilmiştir. Ayrıca tüzüğün teknik detaylarının belirlenmesinden Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Kurulu’nun (ESMA) sorumlu olduğu belirtilmiştir.

Makalenin devamında “Merkezi Karşı Taraf” ve “Veri Deposu” kavramlarının EMIR kapsamında tanımlamalarına yer verilmiştir. Buna göre merkezi karşı taraf bir veya birden fazla mali piyasada işlem gören sözleşmelerin tarafları arasına giren ve satıcıya karşı alıcı, alıcıya karşı ise satıcı konumuna geçerek netleştirme ve takas sisteminin işleyişinden sorumlu olan kuruluş olarak tanımlanmış olup veri deposu ise merkezi şekilde tezgah üstü türev araçların kaydını toplayan ve tutan kuruluş olarak tanımlanmıştır.

Eserin takip eden alt bölümünde EMIR dışında AB’de yapılan diğer bir düzenleme olan “Finansal Araç Piyasaları Direktifi II” (MiFID II) ayrıntılı bir biçimde ele alınmaktadır. Buna göre, bankalar ve yatırım kuruluşları tarafından sağlanan finansal araçlara ilişkin bir düzenleme olan ve 1 Kasım 2007 tarihinden beri yürürlükte olan MiFID, kriz sonrasında oluşan beklentilere cevap veremediğinden MiFID II’nin çıkarılması ihtiyacı doğmuştur.

Makalede MiFID ve MiFID II arasındaki temel farklara değinilmiştir. Buna göre, MiFID’de düzenlenen “Çok Taraflı İşlem Platformları” (Multi Lateral Trading Facilities, MTF), AB çapındaki finansal araçların ticaretinin yapıldığı borsa benzeri platformlardır. Gelişen teknoloji ile birlikte yüksek frekanslı alım satım işlemlerinin artması ve yapılan bu alım satım işlemlerinin tamamının MiFID kapsamında yer almaması piyasaların denetlenilebilirliği ve organize işleyişi açısından risk oluşturmuştur. Bununla yanında hisse senetleri dışındaki piyasa araçlarına dair yatırımcıyı korumaya ve şeffaflığa yönelik düzenlemelerin yetersiz olması ve son olarak türev araç işlemlerinde denetim mekanizmasının bulunmaması da MiFID’in ihtiyaçlara cevap veremediğinin bir göstergesidir.

MiFID II ile getirilen yeniliklere bakıldığında öncelikle türev araç işlemlerine dair getirilen düzenleme ile EMIR hükümlerine atıf yapılmış ve EMIR kapsamındaki türev işlemlerinin sadece MTF’de ve Organize İşlem Platformları’nda (Organised Trade Facility, OTF) gerçekleştirilebileceğine dair hüküm getirilmiştir. Böylece yüksek frekanslı tüm işlemler MTF ya da OTF üzerinden gerçekleştirilebilecek olup piyasanın denetlenilebilirliği de artırılmış olacaktır. Bununla birlikte MiFID’de yalnızca hisse senetleri için getirilmiş olan şeffaflık hükümleri MiFID II ile tahvil ve türev araçları için de getirilmiştir.

Makalede MiFID II’nin tasarı metninin Ekim 2012’de Avrupa Parlamentosu tarafından kabul edilip Avrupa Konseyine sunulmuş olduğu ve 2014 yılı başlarında yürürlüğe girmesinin tahmin edildiği belirtilmiştir⁴.

⁴ MiFID II 3 Ocak 2018 tarihinde yürürlüğe girmiştir.

Eserde, MiFID II'den sonra AB'de yapılan mevzuat değişikliklerinden bir diğeri olan Kolektif Yatırım Direktifi ve Alternatif Yatırım Fonu Taslağı (UCITS) incelenmektedir. UCITS, kolektif yatırım kuruluşlarının, tek bir AB üyesi devletten aldıkları izinle tüm AB'de faaliyet gösterebilmelerine ilişkin düzenlemeler içeren direktiflerden oluşmaktadır. UCITS direktifine göre, direktifte belirtilen kriterleri sağlayan fonlar "UCITS" sağlamayanlar ise "non- UCITS" olarak adlandırılmaktadır. Bu ayırım çerçevesinde "UCITS'ler AB genelinde yatırımcılar ile buluşabilecekken non-UCITS'ler ise gerekli kriterleri sağlayamadığından AB genelindeki yatırımcılar ile buluşamayacaktır. Bu şekilde yatırımcının direktifte belirlenen kriterleri sağlamayan fonlar ile buluşması engellenmiş olacak ve nihayet yatırımcı korunmuş olacaktır.

Eserin beşinci bölümünün son maddesinde Merkezi Saklama Kuruluşları Tüzük Teklifi'ne (MSK) değinilmiştir. Hazırlanan tüzüğün Haziran 2013 itibarıyla yürürlüğe gireceği tahmin edilmektedir⁵. Tüzük teklifinin içeriğine bakıldığında devri kabil olan tüm menkul kıymetlerin kaydileştirilmesi böylece denetlenilebilirliğin ve şeffaflığın artırılması amaçlanmaktadır. Bu bağlamda, piyasa katılımcılarına sahibi oldukları menkul kıymetleri kaydileştirmeleri için 1 Ocak 2020 yılına kadar süre tanınmaktadır. Bununla birlikte Merkezi Saklama Kuruluşları hakkında ortak hükümler getirilerek tüm merkezi saklama kuruluşlarının AB genelindeki tek bir piyasada hizmet göstermesi gerektiği belirtilmiştir. Tüzük teklifinde ayrıca MSK'ların faaliyetleri sınıflandırılmış ve hangi faaliyetlerin hangi durumlarda gerçekleştirileceği belirlenmiştir. Yazar tarafından söz konusu düzenlemenin direktif yerine tüzük olarak yapılması da dikkate değer bulunmuştur. Düzenlemenin direktif yerine tüzük olarak çıkarılması; yazara göre, MSK'lara ilişkin düzenlemelerin yeknesak uygulanabilirliğine Avrupa Birliğince verilen büyük önemin göstergesidir.

Makalenin sonuç bölümünden önceki son bölümünde (Altıncı Bölüm) ise "Kriz Sonrası Türkiye'de Yapılan Düzenlemeler" başlığı altında, krizin yarattığı etkiye Türkiye'de verilen tepkiler ve yine kriz sonrası finans piyasalarının Türkiye'de, özellikle 2012 yılında yürürlüğe giren Türk Ticaret Kanunu (TTK) ve yine aynı yıl yürürlüğe giren Sermaye Piyasası Kanunu ile nasıl şekillendirildiği anlatılmaktadır.

Makalenin bu bölümünde öncelikle TTK'da yapılan değişikliklerden bahsedilmektedir. Buna göre TTK ile, uluslararası alanda yapılan çalışmalara paralel olarak grup şirketleri hakkında ve sermaye şirketlerinin denetlenmesi hakkında düzenlemeler yapılmış, yatırımcının korunmasına yönelik önemli yenilikler getirilmiştir. Sermaye Piyasası Kanunu'nda da yine AB ve ABD'de gerçekleştirilen reformlar ışığında, paralel hükümlere yer verilmiştir.

Eserin devamında Sermaye Piyasası Kanunu'nun (Kanun) makalenin konusu ile ilişkili olan maddeleri ayrıntılı bir biçimde ele alınmaktadır. Kanun'un 3. maddesi ile sermaye piyasası araçları ve yatırım kuruluşu tanımları yenilenerek AB mevzuatı ile (MiFID II) uyumlu hale

⁵ 17 Eylül 2014'te yürürlüğe girmiştir. Bkz: "Regulation (EU) No 909/2014 Of The European Parliament and Of The Council".

getirilmiştir. Yan hizmetler başlıklı 38. madde ile yine MİFID II ile uyumlu olarak yan hizmetlerin tanımı yapılmış ve Sermaye Piyasası Kurulu'na (SPK) kanunda sayılanlar haricinde yan hizmet belirleme yetkisi verilmiştir. Kanun'un 80. Maddesi ise MSK'lara ilişkin düzenleme getirilmiş ve MSK'ların bankacılık faaliyetlerinde bulunmalarına ilişkin bir hüküm getirilmemiştir. Bu açıdan madde, AB mevzuatı ile yine uyum içerisindedir. Kanun'un 87. maddesi Veri Depolama Kuruluşlarına ilişkin olup AB mevzuatından daha kapsayıcı olarak düzenlenmiştir. AB mevzuatına bakıldığında EMIR hükümleri uyarınca kayıt altına alınması gereken bilgiler yalnızca tezgah üstü türev sözleşmelerine ilişkin bilgiler olup Kanun'un 87. maddesinde ise bu kapsam "(...) sermaye piyasasında gerçekleştirilen işlemler(...)" şeklinde belirtilmiştir. Bununla birlikte maddede söz konusu bilgilerin SPK'ya veya SPK'nın yetkilendirdiği kuruluşlara bildirileceğinden bahsedilmektedir. Yapılacak bildirim ve tutulacak kayıtların ayrıntıları ise SPK'ya bırakılmıştır. Kanun'un 52. ve 55. maddelerine bakıldığında ise UCITS'in mevzuatımızdaki yansımaları görülmektedir. Buna göre 55. madde kapsamında "Portföy Yönetim Şirketleri" tanımlanmış ve 52. madde kapsamında ise yatırım fonlarının portföy yönetim şirketleri tarafından kurulacağı hükme bağlanmıştır. Kanunda AB mevzuatına paralel olarak yapılan diğer bir düzenleme ise 78. maddede karşımıza çıkmaktadır. Madde, finans işlemlerinin "Merkezi Karşı Taraf" üzerinden yürütülmesini düzenlemektedir. Hüküm uyarınca MKT'lerin, sermaye piyasası ile ilgili işlemlerde alıcıya karşı satıcı ve atıcıya karşı alıcı pozisyonuna girerek takas gerçekleştiren kuruluşlar olduğu tanımı yapılmıştır. Ayrıca MKT'lerin üstlendikleri riske oranla sermaye bulundurmaları gerektiği ve denetim mekanizmaları da hüküm kapsamında düzenlenmiştir.

Bölümün son paragrafında yazar tezgah üstü piyasalara ilişkin AB ve ABD'de mevzuat değişikliklerinin yapıldığını, Türkiye'de ise (makalenin yazıldığı tarih itibarıyla) tezgah üstü piyasalara yönelik henüz bir düzenleme yapılmadığı belirtilmektedir. Mevcut durumda tezgah üstü piyasaların izlenmesinin mümkün olmadığı dolayısıyla risklerin doğru hesaplanmasının zor olduğu yönünde eleştiri getirilmektedir.

V. SONUÇ

ABD ve AB başta olmak üzere dünya genelinde finans piyasalarının kontrol altına alınması, şeffaflaştırılması ve yatırımcının korunması gibi hususlarda yapılan düzenlemeler ve bu düzenlemelerin Türk hukuk sistemindeki yansımaları makalede ayrıntılı biçimde ele alınmıştır. Eserde genel olarak, yazarın konu hakkındaki görüşlerinden ziyade kriz sürecine nasıl gelindiği ve bu süreç sonunda küresel olarak nasıl tepki verildiği, gerek ilgili mevzuatlara yapılan atıflar ile gerekse doktrinindeki ilgili makalelere yapılan atıflar ile objektif bir dil ile anlatılmıştır.

Eserde her ne kadar bilgiler yoğun ve detaylı biçimde verilmekte olsa da yaşanan gelişmeler neden-sonuç ilişkisi içerisinde açıklanarak, gelişmelerin arka planının da algılanması ve bu yolla verilen bilgilerin daha sağlam temellere oturtulması yazar tarafından gözetilmiştir.

Makalenin konusunun ekonomi bilimiyle iç içe olması sebebiyle çokça ekonomi terimi kullanılmış olup, kimi yerlerde kullanılan terimlerin açıklamalarına da makalenin anlaşılabilirliğini arttırmak adına yer verilmiştir. Yine de makalenin derinlemesine anlaşılabilmesi adına kanaatimizce temel ekonomi kavramlarına hakim olmak gerekmektedir.