



## AMERİKA'DAKİ YENİ FİNANSAL DÜZENLEMELERE İLİŞKİN

### SEC'İN DEĞERLENDİRMELERİ

**Şule Aylin Koyuncuoğlu**  
**Kıdemli Danışman**  
**“iyi şirket” Danışmanlık A.Ş.**

Düşen piyasalarda açığa satışın sınırlandırılması, yatırım fonlarına ilişkin gözetimin artırılması, incelemelerin yoğunlaştırılması, yatırım danışmanlarına belli bir standart getirilerek tetkiklerin artırılması ve yatırım öncesi inisiyatifin Sermaye Piyasası Kurulu (SEC) tarafından üstlenilmesi ile pay sahipleri şirketlerini, yönetim kurullarına emanet ederken daha rahat olacaklardır.

SEC Başkanı Mary Schapiro'un ifadesine göre Kurul aynı zamanda, yatırımcılar için gelişen riskleri tanımlama üzerinde çalışmayı planlamakta ve “kara havuz” ya da “otomatik işlem sistemi” olarak bilinen ve kamuya kotasyon hakkı vermeyen sistemler hakkında önemli değişiklikler hazırlamaktadır.

Bankalar, emeklilik ve yatırım fonları gibi büyük kurumsal yatırımcılar da büyük bloklar halinde alım ve satım yaparlarken aynı sistemi kullanmaktadırlar. Ancak kara havuzların şeffaflıkta eksiklik yaratması piyasalarda spekülasyonlara ve kuşkulara yol açmaktadır. Havuzlar aynı zamanda kamunun doğru bilgiye ulaşmasını da engelleyerek bu piyasalara ciddi oranda hacim kaybettirmektedir.

Bu riskler dolayısıyla gelecekte “kara havuzların” artan düzenlemeler ve araştırmalar ile yüzleşeceği kesindir.

Obama yönetiminin kapsamlı finansal revizyon paketinin amaçlarının bir parçası olarak, SEC hazırlamış olduğu yatırımcıların ve tüketicilerin başka bir finansal felaketten korunmasını destekleme teklifi öncelikle kamuoyunun yorumuna sunulmuştur.

Yönetimin planlamış olduğu birçok teklif, bunların içinde anahtar konumda olan Merkez bankasının “sistemik risk düzenleyicisi” olarak yapılandırılması da dahil, kongrenin yasal düzenlemesini gerektirmektedir. Merkez bankası için tasarlanan finansal kurumların denetlenmesi fonksiyonunun önemi, bu kurumların piyasalarla bağlantıları düşünülerek, başarısızlıklarının ekonomide ciddi zararlara neden olabileceğini ifade eder. Bu konuda muhalefet partileri karşı görüşlere sahiplerdir.

Obama planının ana noktalarından biri SEC'in düzenleme yapmaktan ziyade yönetim görevinin üstünde durmaktadır.

Planın, finansal düzenleme sistemindeki açık noktaların doldurulmasına yardım ederek, finansal krizden kurtuluşa gerçek bir ilerleme sağlayacağı açıktır. SEC'e ilişkin düzenlemeler tasarının sadece bir parçasını oluşturmakta; SEC'in kuvvetlendirilmesi ve yatırımcıları korumanın geliştirilmesi uzun bir süreci kapsamaktadır.

Hükümetin planı ayrıca SEC'e hedge fonları ve diğer özel sermaye havuzlarını, risk sermaye şirketleri de dahil olmak üzere gözetim görevi vermektedir. Ayriyeten "over the counter" olarak adlandırılan ve hükümetin gözetimi altında olan türev ürünleri, birleşik finansal enstrümanların özel olarak işlem gördüğü multi trilyon dolarlık piyasanın küresel krize hız verdiği konusunda suçlanması araştırılmaktadır. Plan kredili swap ve diğer türev ürünlerin de işlem yapanlar için şeffaflığı sağlamak amacıyla takasbanklar arasında bir networkun kurulmasını içermekle birlikte henüz bu enstrümanlar için düzenleyici kuruluşun SEC mi yoksa Vadeli İşlemler Komisyonu mu olacağı belirlenmemiştir.

SEC ile Vadeli İşlemler Komisyonunun birleştirilmesi anlamlı görülmekle birlikte, bu iki kurumun birbirinden bağımsız hareketlerine devam etmesi hayal kırıklığı yaratmayacaktır. Kurumlar arasındaki birleşmenin bir mantığı olduğu ancak kısa vadede birlikte çalışarak daha etkili olabileceklerine inanılmaktadır.

70 yılın en kötü ekonomik krizinin ortasında Ocak'ta SEC' de bir dizi değişiklikler yapılmıştır. Portföy yöneticisi Bernard Madoff'un multi milyon dolarlık dolandırıcılık suçunun ortaya çıkması, kurulun geniş ölçüde suçlanmasına ve demoralize olmasına neden olmuştur. Kurulun daha kuvvetlenmesi ve uygulamalarının hız kazanması amacıyla uygun olarak bir dizi adımlar atılmaya başlanmıştır. Hazırlanan teklifler kamuoyunun yorumuna açılmıştır:

- Halka açık şirketler için pay sahiplerine yönetim kuruluna aday seçimlerinde oy verme hakkının kolaylaştırılmasına ilişkin değişiklikler yatırımcılar ve hükümet tarafından savunulmaktadır. Şirketin belli bir yüzdesinde hisse senetlerini elinde tutan gruplar, belli oranda kendi adaylarını yönetim kuruluna yerleştirmelerine ilişkin yıllık vekalet oy haklarını bütün şirketlerin pay sahiplerine gönderilmesi kararlaştırılmıştır. Şu anki sistemde yönetim kuruluna yeni üye arayışında olan memnuniyetsiz yatırımcıların, yüksek maliyetli vekalet dövüşlerine, giderlerini kendiler karşılayarak savaş açmak durumundaydılar.
- Açığa satışın veya belli bir hisse senedine karşı işlemlerin sınırlandırılması yolları da kamu görüşüne sunuldu. Piyasanın düşüşe geçtiği zamanlarda frene basılmasının kötü olacağı konusunda yatırımcılar ve yasa yapıcılar seslerini artırdılar.
- Birçok yatırım danışmanı için ihtiyaç duyulan, dışarıdan deneticiler tarafından yapılan beklenmedik sınavların kabul edilmesi, yatırımcılara fonların sağlığı konusunda, Madoff'a izin veren boşlukları kapatan bir hareket olarak amaçlanmıştır.

SEC aynı zamanda para piyasaları fonlarındaki gözetimin artırılması, şirketlerdeki kamuyu aydınlatmayı geliştirmeyi, yatırım danışmanlığı hizmeti sağlayan aracı kurumlara daha katı standartların uygulanmasını yakın zamanda hayata geçirmeyi planlamaktadır.

