

297

Aralık 2024

İKV DEĞERLENDİRME NOTU

AB SERMAYE PİYASALARI BİRLİĞİ ALANINDA
GELİŞMELER

Hatice Fulya Topyıldız
İKV Uzman Yardımcısı

İKTİSADİ KALKINMA VAKFI



AB SERMAYE PİYASALARI BİRLİĞİ ALANINDA GELİŞMELER

Hatice Fulya Topyıldız, İKV Uzman Yardımcısı

Sermaye Piyasaları Birliği kavramı ilk kez 2014 yılında eski Avrupa Komisyonu Başkanı Jean-Claude Juncker tarafından yayımlanan Siyasal Kılavuz İlkeleri'nde kullanılmıştır. Sermayenin serbest dolaşımı ise Roma Antlaşması'nda kabul edilen ve Tek Pazar'ın temellerini oluşturan dört serbestiden birisidir.

Sermaye Piyasaları Birliği'ni oluşturarak AB birçok kazanım elde etmeyi hedeflemektedir. Bunların başında işletmelere yatırım aktararak onların büyümesini sağlamak gelmektedir. Avrupa'yı yatırımın merkezi hâline getirmek ve AB'nin yatırımlar aracılığıyla daha fazla gelir elde etmesi, bu geliri ikiz dönüşüm ve inovasyon gibi alanlara harcaması da diğer hedefler olarak sıralanabilir.

2015 yılından beri gündemde olan Sermaye Piyasaları Birliği projesinin 2024 yılında hız kazandığı görülmektedir. Bu aşamada dikkat çeken husus tüm üye ülkelerin bu düzeyde bir entegrasyona sıcak bakmamasıdır. Bu sebeple Sermaye Piyasaları Birliği'nin tamamlanması yönünde bir niyet ve çaba olduğu ancak sonucun nasıl şekilleneceğinin net öngörülemediğini söylemek mümkündür.

Komisyonun hazırladığı son iki Türkiye Raporu'nda mali hizmetler faslında ülkemizin AB'ye uyumu konusunda olumlu bir görüş olduğu görülmektedir. Dolayısıyla Türkiye'nin bu alanda katılım sürecinde AB müktesebatına uyumda çok zorlanmayacağı ortadadır. Ancak bu süreç içerisinde AB ekonomisinde meydana gelen bu gelişmelerin yakından izlenmesi gerekmektedir. Türkiye'nin makroekonomik istikrarı yakalaması ve ekonomi yönetişimini şeffaflık, etkinlik ve katılımcılık gibi ilkeler doğrultusunda planlaması önem taşımaktadır.

GİRİŞ

Avrupa'da uzun yıllardır var olan kronik ekonomik sorunlar ve çözüm önerileri kamuoyunda tartışılmaktadır. Jeopolitik risklerin, küresel zorlukların artması Avrupa'da politika yapıcılarını şoklara daha dayanıklı olmaya ve daha stratejik yatırımlar yapmaya yönlendirmektedir.¹ 2008 Finansal Krizi ve 2010 Borç Krizi'nin ardından "sermayenin serbestçe dolaşımı" ilkesi kapsamında ortaya çıkan Sermaye Piyasaları Birliği (*capital markets union*) için AB, 2015'ten beri çeşitli düzenlemeler ortaya koysa da nihai sonuca ulaşamamıştır. Ancak 2024 yılında gerçekleştirilen AB Devlet ve Hükümet Başkanları Zirvelerinde Sermaye Piyasaları Birliği'nin tekrar ön plana çıkarıldığı ve yoğun şekilde tartışıldığı görülmüştür.

Sermaye Piyasaları Birliği AB'nin Birlik içinde sermaye için tek pazar oluşturma girişimi olarak tanımlanmaktadır. Üye ülkelere yatırım ve birikimlerin akmasıyla yatırımcılara, vatandaşlara ve işletmelere katkı sağlaması beklenmektedir.² Sermaye Piyasaları Birliği ile Avrupa'daki ulusal sermaye piyasalarını derinleştirmek ve entegre ederek tek, büyük ve çeşitlendirilmiş sermaye piyasası oluşturmaya çalışılmaktadır.³ Henüz uygulamaya geçmeyen bu projenin tamamlanması için çalışmalar devam etmektedir.

Sermaye Piyasaları Birliği ile yatırım ve birikimleri Birliğe çekerek tüketiciye, yatırımcıya ve şirketlere fayda sağlanması hedeflenmektedir. Bu proje sayesinde,

- işletmelere düşük maliyetlerle daha fazla finansman seçeneği sunulması, KOBİ'lere ihtiyaçları olan finansmanın sağlanması,
- şirketlerin büyümesi ve hem Avrupa düzeyinde hem de küresel olarak rekabetçiliklerinin artması,
- COVID-19 salgını sonrasında ekonominin desteklenmesine ve istihdama katkı sağlanması,
- yatırımcılara yeni kaynaklar yaratmak,
- daha dayanıklı bir ekonomi oluşturmak, ikiz dönüşümü ile AB'nin küresel rekabetçiliğini ve özerkliğini desteklemek,
- yaşlanan nüfusun emekli olduktan sonra karşılaştığı zorluklarla mücadele etmesini sağlamak,
- inovasyon ve Ar-Ge için uzun dönemli finansal kaynak oluşturmak,

¹ Fabio Panetta, "Europe needs to think bigger to build its capital markets union", *ECB BLOG*, 30.08.2023, <https://www.ecb.europa.eu/press/blog/date/2023/html/ecb.blog230830~cfe3be0960.en.html> Erişim Tarihi: 06.10.2024

² European Commission, What is the capital markets union, https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/capital-markets-union/what-capital-markets-union_en Erişim Tarihi: 06.09.2024.

³ Sebastian Mack ve Johannes Lindner, "Capital Markets Union: Europe must stop beating around the bush", *Hertie School Jacques Delors Centre, Policy Brief*, 11.07.2024, <https://www.delorscentre.eu/en/publications/detail/publication/capital-markets-union>.

- gelecekte yaşanabilecek krizler ve şoklara karşı dayanıklılığı artırmak amaçlanmaktadır.

Bu projeyi uygulamaya geçirmek adına birçok eylem planı ve düzenleme yapılmıştır. Bu çalışmada amaçlanan bu düzenlemeleri incelemek ve AB'nin günümüze kadar kaydettiği aşamaları ortaya koymaktır.

Sermaye Piyasaları Birliği Yolunda Atılan Adımlar

Her ne kadar sermaye için tek pazar oluşturma amacıyla ilk ciddi adım 2015 yılında atılmışsa da, Birliğin bu konudaki çabalarının geçmişi Roma Antlaşması'na kadar götürülebilir. ⁴ Roma Antlaşması'nda malların, insanların, hizmetlerin ve sermayenin serbest dolaştığı bir ortak pazar kurulmuştur. Dolayısıyla Birlik tarafından sermayenin tek pazarını oluşturma amacının 1957 yılına kadar uzandığı olduğu görülmektedir.

Sermaye Piyasaları Birliği kavramı ilk kez 2014 yılında eski Avrupa Komisyonu Başkanı Jean-Claude Juncker tarafından yayımlanan Siyasal Kılavuz İlkeleri'nde⁵ kullanılmıştır. Bu belgede bankalar için Avrupa kurallarının bir Sermaye Piyasaları Birliği ile tamamlanması gerektiği belirtilmiştir. Ekonomiyi desteklemek için sermaye piyasalarını geliştirmenin ve entegre etmenin önemine değinilmiştir. Bu şekilde sermaye artırmanın maliyetini düşürmek ve Avrupa'ya yatırımı artırmanın hedeflendiği ifade edilmiştir. Daha sonra 18 Şubat 2015 tarihinde Komisyon bu konuda bir girişim başlatmak amacıyla "Bir Sermaye Piyasaları Birliği İnşa Etmek"⁶ adında bir Yeşil Kitap (*Green Paper*) yayımlamıştır. Bu belgede Roma Antlaşması'ndan bu yana sermaye piyasalarının ulusal sınırlar içinde kaldığı ve finansal piyasaların entegrasyonunun krizden beri düşüş yaşadığı belirtilmiştir. Avrupa yatırım seviyelerinin düşük olduğu ve sermaye piyasalarının daha az rekabetçi olduğuna değinilmiştir. Yatırımcılar ve finansmana ihtiyacı duyanlar arasındaki -üye ülkeler içindeki ya da ülkeler arasında bulunan- engellerin ortadan kaldırılmasının gerekli olduğu altı çizilmiştir. Belgede Komisyonun 2019 yılına kadar tüm üye ülkeleri kapsayan bir Sermaye Piyasaları Birliği'nin yapı taşlarını inşa edeceği taahhüt edilmiştir. Sermaye Piyasaları Birliği'nin beş ilke üzerine inşa edileceği ifade edilmiştir. Bunlardan birincisi sermaye piyasalarının faydalarının ekonomi, istihdam ve büyüme için artırılmasıdır. İkincisi üye ülkelerin hepsini kapsayan, sınır ötesi yatırımların yapılabildiği sermaye için bir tek pazar oluşturmaktır. Üçüncüsü ise finansal istikrarı sağlam temeller üzerine inşa etmek ve mali hizmetler için tek bir kural kitabı oluşturmaktır. Dördüncüsü etkili tüketici seviyesini sağlamak ve yatırımcıyı korumaktır. Beşincisi dünyanın her yerinden yatırımcıyı Avrupa'ya yatırım yapmaları için çekmek ve AB'nin rekabetçiliğini artırmaktır. Yeşil Kitap'ta Avrupa'daki sermaye piyasalarının mevcut yapısı üzerine inceleme yapılmış

⁴ Treaty of Rome (EEC), *EUR-Lex*, <https://eur-lex.europa.eu/EN/legal-content/summary/treaty-of-rome-eeec.html> Erişim Tarihi:16.09.2024

⁵ Jean-Claude Juncker, A New Start for Europe: My Agenda for Jobs, Growth, Fairness and Democratic Change Political Guidelines for the next European Commission Opening Statement in the European Parliament Plenary Session, Strasbourg, 15.07.2014.

⁶ European Commission, Building a Capital Markets Union, Green Paper, COM (2015) 63 final, 18.2.2015, https://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/capital-markets-union/docs/green-paper_en.pdf.

ve daha entegre sermaye piyasaları için ön hazırlık niteliğinde bir analiz ortaya konmuştur. Bu analizlerde AB sermaye piyasalarının entegrasyonunun önünde mücadele edilmesi zor olan tarihi, kültürel, ekonomik ve hukuki engeller olduğu vurgulanmaktadır. Ardından entegre tek pazarın oluşturulması için üstesinden gelmesi gereken üç temel alandaki zorluklar belirtilmiştir. Bunlardan ilki özellikle KOBİ'lerin (örneğin yenilikçi ve büyüme ihtimali yüksek) finansmana erişimini iyileştirmektir. İkincisi kurumsal ve bireysel yatırımların sermaye piyasalarına akışının artırılmasıyla fon kaynaklarının çeşitlendirilmesini sağlamaktır. Üçüncüsü ise piyasaların etkinliğini artırmaktır.

22 Haziran 2015 tarihinde Komisyon tarafından yayımlanan "Beş Başkan Raporu: Avrupa'nın Ekonomik ve Parasal Birliği'ni Tamamlamak"⁷ adlı rapor Sermaye Piyasaları Birliği'nin ele alındığı önemli belgelerden bir tanesidir. Jean-Claude Juncker tarafından hazırlanan raporda Donald Tusk, Jeroen Dijsselbloem, Mario Draghi ve Martin Schulz da katkı sunmuştur. Avro Alanı'nın tartışıldığı raporda, ortak para birimi kullanan ülkelerin maruz kaldığı zorluklar ve sorumluluklardan bahsedilmektedir. Ekonomik ve Parasal Birlik'in iyi işleyişini sağlamak için ekonomi politikalarının yakınlaştırılmasının önemi vurgulanmıştır. Sermaye Piyasaları Birliği'nin entegrasyonu derinleştireceğini ve sınır ötesi risk paylaşımını güçlendireceğinin altı çizilmiştir. Sermaye piyasalarının entegrasyonun artmasıyla ve ulusal engellerin kalkmasıyla da mali istikrarı riske girebileceğine değinilmektedir. Bu risklerin yönetilmesi için uygun araçların güçlendirilmesi ve tüm finansal aktörlerin sağlamlığından emin olmak için denetim çerçevesini güçlendirmek gerektiği vurgulanmaktadır. Bu şekilde tek bir Avrupa sermaye piyasaları denetiminin olmasına yol açılacağı belirtilmektedir. Ayrıca Sermaye Piyasaları Birliğinin hukuki düzenlemeler gerektirdiğinin altı çizilmektedir. Ekonomik ve Parasal Birlik'in 2025 yılına kadar tamamlanması için gerekli olan adımlar, bu raporda bir yol haritası çizilerek ortaya koyulmuştur. Yol haritasına göre 1 Temmuz 2015 ve 30 Haziran 2017 arasında Bankalar Birliği'nin oluşturulması ve Sermaye Piyasaları Birliği'nin başlatılması planlanmıştır.

30 Eylül 2015 tarihinde Komisyon, Sermaye Piyasaları Birliğini İnşa Etme Eylem Planı'nı⁸ açıklayarak Sermaye Piyasaları Birliği'ni oluşturmak için yapılması gerekenleri ortaya koymuştur. 2019 yılında Sermaye Piyasaları Birliği'nin yürürlüğe gireceğinin belirtildiği planda sermayenin serbest dolaşımının AB'nin temel prensiplerinden biri olmasına rağmen çok fazla gelişmediğinin altı çizilmektedir. Avrupa ekonomisinin Amerika ekonomisi kadar büyük olduğunu, ancak Üye Devletler arasındaki açığın, Avrupa ve ABD arasındaki açıktan büyük olduğu vurgulanmaktadır. Şubat ayında Yeşil Kitap ile bir girişimin başlatılmasının ardından Komisyonun 700'den fazla geri dönüş aldığına

⁷ European Commission, Completing Europe's Economic and Monetary Union, 22.06.2015, https://commission.europa.eu/document/download/261ad02b-070a-47a1-b52b-b242db48addf_en?filename=The%20Five%20President%27s%20Report%3A%20Completing%20Europe%27s%20Economic%20and%20Monetary%20Union Erişim Tarihi:16.09.2024

⁸European Commission, Action Plan on Building a Capital Markets Union, COM(2015) 468 final, 30.09.2015, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52015DC0468> Erişim Tarihi:16.09.2024

değnilmektedir. Eylem Planı'nda atılacak olan adımlar ve bunların gerçekleştirileceğı dönemler plan içerisinde belirtilmiştir. Altı adet hedef ve 33 adet adımdan oluşan Eylem Planı'ndaki inovasyonu, *start-up*'ları ve borsada işlem görmeyen şirketleri (*non-listed companies*) finanse etme adımların toplandığı başlıklardan ilkidir. Bu başlık altında sekiz adet adım belirlenerek 2016 ve 2017 yıllarında gerçekleştirilmesi planlanmıştır. Eylem Planı'ndaki adımların birleştirildiğı üçüncü başlık şirketler için kamu piyasalarına sermaye girişini ve sermaye artırımını kolaylaştırmaktır. Bu başlık altında dört adımda 2015 ve 2017 yılları arasında bu hedeflerin gerçekleştirilmesi planlanmıştır. Bireysel ve kurumsal yatırımın teşvik edilmesi plandaki adımların birleştirildiğı üçüncü başlıktır. Bu başlığın altındaki beş adet eylemin 2015-2018 yılları arasında tamamlanması planlanmıştır. Ekonominin genişletilmesi için bankalara borçlanmak üç eylemin planlandığı dördüncü başlık olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu eylemlerin bir tanesi, plan sunulduğunda devam ederken, diğerlerinin de 2015 yılında tamamlanacağı belirtilmiştir. Son başlık olan sınır ötesi yatırımın kolaylaştırılması ise 10 adımdan oluşmaktadır. Bu adımlardan bir tanesi plan yayımlandığında devam ederken, diğerlerinin 2016 ve 2017 yıllarında tamamlanması öngörülmüştür.

25 Nisan 2016'da Sermaye Piyasaları Birliğı Eylem Planı'nın yayımlanmasının altıncı ayında ne kadar ilerleme kaydedildiğini incelemek için bir durum raporu yayımlanmıştır.⁹ Planlanan birçok hedefin gerçekleştirildiğinin altının çizildiğı raporda altyapı projelerini sigorta edenleri ve reasürörlerini yatırıma destekleyecek kurallar yürürlüğe girdiğı belirtilmiştir. Avrupa'da sekürütizasyon (*securitisation*) konusundaki düzenleme teklifinin Aralık 2015'te Üye Devletler tarafından kabul edildiğı ifade edilmiştir. Hisse senedi ve tahvil ihraç eden şirketlerin yüklerinin azaltılmasına ilişkin bir teklif sunulduğuna değnilmiştir. Çalışmaların devam edeceğı vurgulanmıştır.¹⁰

Komisyon 14 Eylül 2016'da Sermaye Piyasaları Birliğı'nin tamamlanması sürecinin hızlandırılması için yapılması gerekenlerle ilgili bir tebliğ¹¹ açıklamıştır. Bu tebliğe göre Sermaye Piyasaları Birliğı Eylem Planı'nda altı çizilen girişimlerin hemen uygulamaya koyulmasının ve yasama sürecinde ilerleme kaydedilmesinin önemli olduğu belirtilmiştir. Komisyon diğer AB kurumlarının gerçekleştirilmesi hedeflenen eylemleri hızlıca sonuçlandırarak diğer hedeflerin gerçekleştirilmesi gerektiğinin altını çizmiştir. Belgede Sermaye Piyasaları Birliğı için Komisyonun yeni öncelikler geliştireceğinden bahsedilmektedir. Bunlardan birincisi Avrupalıların tasarruflarını daha iyi değerlendirmelerini sağlamak için bireysel emeklilik piyasalarının gelişimini desteklemektir. Yeşil teknolojilere yatırımı desteklemek gibi amaçlar için sürdürülebilir

⁹European Commission, Capital Markets Union: First Status Report, SWD(2016) 147 final, 25.04.2016, https://finance.ec.europa.eu/document/download/20d09f3f-3675-4f3a-bc87-7f9448e2b179_en?filename=cmu-first-status-report_en.pdf

¹⁰ European Commission, Capital Markets Union: Taking stock of the progress made so far, 25.04.2016, https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_16_1562 Erişim Tarihi: 03.10.2024

¹¹ European Commission, Capital Markets Union - Accelerating Reform, COM(2016) 601 final, 14.09.2016, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?qid=1490966616011&uri=CELEX:52016DC0601> Erişim Tarihi: 03.10.2024

finans alanında kapsamlı bir Avrupa stratejisi geliştirmek amacıyla uzman grubu kurmak hedeflenmiştir.¹²

8 Haziran 2017'de Komisyon Sermaye Piyasaları Birliği Eylem Planı Orta Vadeli Değerlendirmesi¹³ yayımladı. Değerlendirmede 20 ayda 33 eylemin üçte ikisinin gerçekleştirildiğine değinilmiş, Sermaye Piyasaları Birliği ile özel sermayenin sürdürülebilir projelere geçişini hızlandıracak finansal düzenlemeler yaratmanın yolları ortaya koyularak, sürdürülebilir yatırımları finanse etmek için özer sermayenin harekete geçirilmesi gerektiği vurgulanmıştır. Birleşik Krallık'ın Tek Pazar'dan ayrılmasının AB sermaye piyasalarını güçlendirme ihtiyacını artırdığı belirtilmiştir. Finansal teknolojilerin sermaye piyasalarına yeni oyuncular getirdiği ve piyasaları dönüştürdüğü ifade edilmiştir. Belgede dokuz adet yeni eylem belirlenmiş ve bu eylemler için belirli süreler koyulmuştur.¹⁴

15 Mart 2019 tarihinde Komisyon tarafından Sermaye Piyasaları Birliği üzerine bir ilerleme raporu¹⁵ yayımlanmıştır. Bu raporda Sermaye Piyasaları Birliği'nin yapıtaşlarını oluşturma konusunda ne kadar ilerleme kaydedildiği analiz edilmektedir. Bu rapora göre yasal süreçler Sermaye Piyasaları Birliği'ni gerçekleştirmek için oldukça önem arz etmektedir. Komisyon, AP ve AB Konseyi'nin 10 yasama teklifinde siyasal anlaşma sağlandığı belirtilmiştir. Ek olarak Komisyonun Sermaye Piyasaları Birliği'ne katkı sağlamak için ortak bir kurumlar vergisi matrahı (*Common corporate tax base*) ve ortak konsolide kurumlar vergisi matrahı (*Common consolidated corporate tax base*) alanında yasama teklifinde bulunduğu değinilmektedir. İlerlemenin kaydedildiği yasama süreçleri alanlarından bazılarında değinmek gerekirse bunlardan bir tanesi işletmeleri ve yatırımcıları, kuralları daha açık ve basit hâle getirerek desteklemektir. Sürdürülebilir finans ile yeni AB ürünleri, etiketleri ve pasaportları ile Tek Pazar'dan en iyi şekilde yararlanmak yasal düzenleme yapılan alanlardan bazılarıdır.

10 Ekim 2019'da Komisyon bir çağrıda bulunarak Sermaye Piyasaları Birliği için bir Yüksek Düzeyli Forum (*High-Level Forum*) düzenleneceğini, tecrübeli sanayi yöneticilerinin, uluslararası uzmanların ve akademisyenlerin Sermaye Piyasaları Birliği

¹²European Commission, State of the Union 2016: Completing the Capital Markets Union – Commission accelerates reform, 14.09.2024, https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_16_3001 Erişim Tarihi: 03.10.2024

¹³ European Commission, COMMUNICATION FROM THE COMMISSION TO THE EUROPEAN PARLIAMENT, THE COUNCIL, THE EUROPEAN ECONOMIC AND SOCIAL COMMITTEE AND THE COMMITTEE OF THE REGIONS on the Mid-Term Review of the Capital Markets Union Action Plan, COM(2017) 292 final, 08.06.2017, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52017DC0292> Erişim Tarihi: 03.10.2024.

¹⁴European Commission, Completing the Capital Markets Union: Building on the first round of achievements, 08.06.2017, https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_17_1529 Erişim Tarihi: 03.10.2024.

¹⁵ European Commission, Capital Markets Union: progress on building a single market for capital for a strong Economic and Monetary Union, COM(2019) 136 final, 15.03.2019.

politikalarının geleceği üzerine çalışılacağını duyurulmuştur.¹⁶ 20 Şubat 2020’de yüksek düzeyli forum Avrupa’nın Sermaye Piyasaları için Yeni Bir Vizyon başlıklı bir geçici rapor (*interim report*) yayımlamıştır.¹⁷ Avrupa Komisyonu Başkanı Ursula von der Leyen’in 2019’da AP açılış konuşmasında “Hadi Sermayeler Piyasaları Birliği’nin tamamlayalım” ifadesine atıf yaparak başlayan geçici rapor, sermayeler piyasaları birliğinin neden hâlâ tamamlanmadığı sorusuyla başlamaktadır. Raporda Bankalar Birliği ve Ekonomik ve Parasal Birlik’in gerçekleştirilmesi için sermayeler piyasaları birliğinin tamamlanmasının gerekli bir adım olduğu belirtilmektedir. İlk beş yılda aşama kaydedilse de hâlâ yapılması gereken şeylerin olmasının birinci sebebinin Sermaye Piyasaları Birliği’nin hem ulusal hem de AB düzeyinde uzun dönemli ve yapısal engellere takılması olduğu ifade edilmektedir. İkinci sebep ise Sermaye Piyasaları Birliğinin ekonomik, sosyal ve jeopolitik gelişmelere hemen ayak uydurması gereken dinamik bir girişim olmasıdır. En önemli sebep ise yıllardır var olan sistemi değiştirmek için önemli bir siyasi irade ve cesaret gerekmesidir. Üye Devletler prensip olarak Sermaye Piyasaları Birliği’ne destek gösterecekler de bu durum teknik müzakerelerde sınırlı kalmıştır. Raporda, bu süreçte karşılaşılan zorluklara da değinilmektedir. Finansal istikrar ve ekonomik dayanıklılığın endişe yaratması, Birleşik Krallık’ın ayrılması, inovasyon ve büyümeye finansman sağlayacak sermayeye erişimin zor olması, korumacı ticaret politikaları bu zorluklardan bazıları olarak gösterilmektedir. Bu rapor belirli bir politika önerisi ortaya koymaktan ziyade Sermaye Piyasaları Birliği’nin geleceği hakkında bir vizyon ortaya koymaktadır.¹⁸

10 Haziran 2020’de bahsi geçen geçici raporun ardından Yüksek Düzeyli Forum Avrupa’nın Sermaye Piyasaları için Yeni Bir Vizyon başlıklı raporun final versiyonunu yayımlamıştır.¹⁹ COVID-19 salgınının olumsuz etkilerinden kurtulmak için Sermaye Piyasaları Birliği’nin inşa edilmesinin önemli olduğuna dikkat çekilen raporda 17 öneri ortaya koyulmaktadır. Avrupa bankacılık sistemi ne kadar dayanıklı olsa da krizi atlattık için yeterli krediye sahip olmadığının altı çizilmektedir. Raporda hiçbir üye ülkenin Brexit’in etkileri ve o an mevcut olan krizin yani COVID-19 salgınının etkileri ile yalnız başına mücadele edemeyeceğine değinilmektedir. Brexit’in ortaya çıkardığı yapısal değişikliklerin AB’nin zayıflıklarını daha da olumsuz hale getirebileceğini ve AB ekonomisinin rekabet gücünün azalabileceği belirtilmektedir. Sermaye Piyasaları Birliği’nin Yeşil Mutabakat’ı uygulamak için gerekli olduğunun altı çizilmektedir. Dijital

¹⁶European Commission, High-Level Forum on capital markets union, 10.10.2019, <https://finance.ec.europa.eu/publications/high-level-forum-capital-markets-union> Erişim Tarihi: 05.10.2024.

¹⁷A new Vision for Europe’s capital markets Interim Report of the High Level Forum on the Capital Markets Union, 20.02.2019, https://finance.ec.europa.eu/document/download/316e4c3b-3a8a-4478-9cc6-35ea4ca7e223_en?filename=200220-cmu-high-level-forum-interim-report_en.pdf

¹⁸European Commission, High-Level Forum on capital markets union, 10.10.2019, <https://finance.ec.europa.eu/publications/high-level-forum-capital-markets-union> Erişim Tarihi: 05.10.2024.

¹⁹ A new Vision for Europe’s capital markets Final Report of the High Level Forum on the Capital Markets Union, 10.06.2020, https://finance.ec.europa.eu/document/download/e3689370-b1ba-49fd-8829-646592d9464f_en?filename=200610-cmu-high-level-forum-final-report_en.pdf

Gündem için de Sermaye Piyasaları Birliği'nin tamamlanmasının önemli olduğu ifade edilmiştir. Raporda Üye Devletler'in şimdiye kadar kendi ulusal çıkarlarını koruma amaçlarını, AB'nin sermaye piyasalarını bütünleştirme hedefinin önüne koymaları eleştirilmektedir. 17 öneri ile piyasalardaki rekabetçiliği artırmak ve inovasyon aracılığıyla işletmeler için uzun dönemli finansman sağlamak hedeflenmektedir.

Tablo 1. Sorunlar ve Çözüm Önerileri

| Raporda İşaret Edilen Sorunlar | Çözüm Önerileri |
|--|---|
| Parçalanmış ve dağılmış şirket verileri | Avrupa Tek Erişim Noktası'nı (<i>European Single Access Point- ESAP</i>) kurmak |
| Geç aşama (<i>late stage</i>) ve uzun vadeli yatırımlar için uygun birkaç yatırım aracı | Avrupa Uzun Dönemli Yatırım Fonları (<i>The European Long-Term Investment Funds Regulation- ELTIF</i>) çerçevesinin incelenmesi ve vergi teşviklerinin tanıtılması |
| Sigortacıların yetersiz öz sermaye yatırımı | Solvency II'nin gözden geçirilmesi ve Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu'nda (<i>International Accounting Standards Board- IASB</i>) daha fazla çalışma yapılması |
| Bankaların piyasa yapıcı aktiviteden çekilmeleri ve sermayeye yetersiz yatırım yapmaları | Bankalar için tedbirli çerçevede Basel III kurallarının uygulanması |
| Bankaların bilançolarının KOBİ'lere finansman sağlama kapasitesinin sınırlı olması | Seküritizasyon çerçevesinin hedeflenen incelemesi |
| Halka arzın özellikle KOBİ'ler için zor ve maliyetli olması ve AB'deki IPO'lar için ekosistemin az gelişmiş olması | Listelenen kuralların hafifletilmesi |
| Kripto/dijital varlıkların potansiyellerinin altında kullanılması | Kripto/dijital varlıkların kullanımı için hukuki güvenlik sağlanması ve açık kurallar |
| Yerleşme hizmetlerinin sorunlu yasal hükümlerinin sınır ötesi ticareti engellemesi | Merkezi Kayıt Kuruluşu (<i>Central Securities Depositories- CSD</i>) pasaportlarında denetimde ve hedeflenen değişiklikler, Merkezi Kayıt Kuruluşu Yönergesi'nde (<i>Central Securities Depositories Directive- CSDR</i>) değişiklikler |
| Yatırımcıların mülkiyet haklarını kullanmalarının engellenmesi ve sınır ötesi yatırımdan caydırılmaları | Hissedar Hakları Yönergesi 2'nin (<i>Shareholder Rights Directive 2- SRD 2</i>) hedeflenen incelemesi |
| AB finans operatörlerinin bulut hizmetleri sağlayıcılarına bağımlılığı ve bundan kaynaklanan riskler | AB finansal operatörleri tarafından bulut hizmetlerinin sağlanması ve kullanılmasına ilişkin sözleşme şartlarının standartlaştırılması ve şirketlerin ve denetçilerin riskleri izlemesini ve sınırlamasını sağlayacak yeni kurallar |

| | |
|---|---|
| Sürdürülemez ve yetersiz emeklilik maaşları, sermaye piyasalarına bireysel yatırımcıların katılımının az olması, uzun dönem odaklı kurumsal yatırımcıların az olması | Üye Devletler için emeklilik gösterge tablosu, bireyler için emeklilik takip sistemi ve emeklilik planlarına otomatik katılım |
| Bireysel yatırımcıların farkındalık ve bilgi eksikliği ile sermaye piyasalarına katılımlarının düşük olması | Finansal okuryazarlığı ve katılımı teşvik etmek için yasama ve yasama dışı prosedürler |
| Çıkar çatışması veya tavsiyelerin yetersizliği nedeniyle sınırlı sayıda kalan yatırım ürünlerinin dağıtılması ile yatırım ürünleri ve hizmetleri için tutarsız, anlaşılmaz, karşılaştırılabilir olmayan ve yetersiz açıklamalar | Sigorta Dağıtım Yönergesi (<i>Insurance Distribution Directive- IDD</i>), Finansal Araçlar Yönergesi (<i>Markets in Financial Instruments- MiFID II</i>), PRIIP Tüzüğü'nde açıklamaların geliştirilmesi için hedeflenen değişiklikler. IDD ve MiFID II'de değişiklik yaparak daha açık olmasını sağlamak ve finansal tavsiyelerin kalitesini artırmak. Finans danışmanları için gönüllü bir tek-Avrupa işareti (etiketi) oluşturmak. Tavsiyenin yeterliliği için teşviklerin rolüne ilişkin bir çalışma da dâhil olmak üzere diğer yasama dışı önlemler |
| Veri paylaşımından yararlanılamaması | Açık finans için düzenleyici çerçeve |
| Stopaj vergisinin (WHT) geri alım sürecinin uzun ve maliyetli olması nedeniyle sınır ötesi yatırımlardan kaçınılması | Vergi tanımlarını, süreçlerini ve formlarını uyumlu hâle getirmek ve stopaj vergisinin muafiyeti için standart bir sistem oluşturmak amacıyla yasa teklifi hazırlamak |
| Üye Devletler arasında farklı ve kısmen yetersiz iflas uygulamalarının getirdiği belirsizliğin yatırımlardan caydırması | Kurumsal iflas hukukunun temel öğelerinin uyumlaştırılması |
| Üye Devletler arasındaki denetim farklılıklarının belirsizlik getirmesi | Avrupa Sigortacılık ve Emeklilik Otoritesi (<i>European Insurance and Occupational Authority- EIOPA</i>) ile Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesi'nin (<i>European Securities and Markets Authority- ESMA</i>) yönetimini ve yetkilerini güçlendirmek için yasal değişiklikler yapılması |

Kaynak: Yüksek Düzeyli Forum Avrupa'nın Sermaye Piyasaları için Yeni Bir Vizyon Raporu

24 Eylül 2020'de Komisyon, Halk ve İşletmeler için Sermaye Piyasaları Birliği Yeni Eylem Planı'nı duyurmuştur.²⁰ İkiz dönüşüme destek sağlamak ve COVID-19 salgını sebebiyle ortaya çıkan sorunlarla mücadele için Sermaye Piyasaları Birliği'nin önemli olduğu ifade

²⁰European Commission, A Capital Markets Union for people and businesses-new action plan, COM(2020) 590 final, 24.9.2020, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=COM:2020:590:FIN> Erişim Tarihi: 06.10.2024.

edilen raporda, başarılı olunduğu takdirde yaşlanan nüfusa da yardım edilebileceği belirtilmektedir. Üç adet amaç olduğunun altı çizilmektedir. Bu üç amaç²¹,

- Avrupa şirketleri için finansmanı daha erişilebilir kılmak için eşil, dijital, kapsayıcı ve dayanıklı ekonomik iyileşmeyi desteklemek,
- Bireylerin tasarruf etmesi ve uzun dönemli yatırım yapabilmesi için AB'yi daha güvenli bir yer hâline getirmek,
- Ulusal sermaye piyasalarını entegre ederek özgün bir tek bir piyasa oluşturmak.

Yapılması planlanan eylemlerden bazıları sınır ötesi yatırımcılar için şirketleri daha görünür hâle getirmek, bankaların reel ekonomiye daha fazla kredi vermesi için yardım etmek ve uzun dönem yatırım için araçları desteklemek, insanların emekliliklerinde desteklemek ve yatırımı kolaylaştırıp korumaktır.

Komisyon 25 Kasım 2021'de Sermaye Piyasaları Birliği kapsamında daha iyi veri erişimi sağlamak ve yenilenen yatırım kurallarını uygulamak için dört yasama önerisi içeren bir tebliğ yayımlamıştır.²² 7 Aralık 2022'de Komisyon Sermaye Piyasaları Birliği'nde düzenlemeler getiren bir paket konusunda yönerge teklifinde bulunmuştur.²³ Komisyon ayrıca Sermaye Piyasaları Birliği'ndeki gelişmeleri takip ederek 9 Haziran 2021'de Sermaye Piyasaları Birliği Hedeflerine Yönelik İlerlemeyi İzlemek için Göstergeler Listesi yayımlamıştır.²⁴ Aynı rapor güncellenerek her sene yayımlanmaktadır. En sonuncusu 19 Temmuz 2024 yılında yayımlanmıştır.²⁵

10 Nisan 2024'te Eski İtalya Başbakanı Enrico Letta tarafından yayımlanan "Bir Pazardan Daha Fazlası" adlı raporda Sermaye Piyasaları Birliği'ne değinilmektedir. Raporda 2015 ve 2020'de yayımlanan eylem planlarının önemli olduğunun altı çizilmektedir. Ancak güçlü bir siyasi harekete geçirici olmaması sebebiyle somut bir yapıya dönüşemediği

²¹European Commission, Capital markets union 2020 action plan: A capital markets union for people and businesses, https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/capital-markets-union/capital-markets-union-2020-action-plan_en Erişim Tarihi: 06.10.2024

²²European Commission, Capital markets union: Commission adopts package to ensure better data access and revamped investment rules, 25.11.2024, https://finance.ec.europa.eu/publications/capital-markets-union-commission-adopts-package-ensure-better-data-access-and-revamped-investment_en Erişim Tarihi: 06.10.2024

²³European Commission, Capital markets union: clearing, insolvency and listing package, 07.12.2022, https://finance.ec.europa.eu/publications/capital-markets-union-clearing-insolvency-and-listing-package_en Erişim Tarihi: 06.10.2024

²⁴ European Commission, Monitoring progress towards a Capital Markets Union: a toolkit of indicators, SWD(2021) 544 final/2, 14.07.2021, https://finance.ec.europa.eu/document/download/9bbd72d0-096d-4840-be16-a149b2deb502_en?filename=210609-capital-markets-union-indicators_en.pdf Erişim Tarihi: 06.10.2024.

²⁵ European Commission, Monitoring progress towards a Capital Markets Union: a toolkit of indicators, SWD(2021) 544, 19.07.2024, https://finance.ec.europa.eu/document/download/60d966f8-8f3a-4133-a852-de7d6978e387_en?filename=240719-capital-markets-union-indicators_en.pdf Erişim Tarihi: 06.10.2024.

belirtilmektedir. Hem finans sektörü için hem de ortak hedefleri finanse etmek için bu girişimin önemli olduğu vurgulanmaktadır.

9 Eylül 2024'te AMB eski Başkanı Mario Draghi tarafından hazırlanan "Avrupa Rekabet Gücünün Geleceği" başlıklı raporda²⁶ temel argümanlardan biri olarak AB'nin teknoloji ve sanayi alanlarında rekabet gücünü artırması gerektiği ifade edilmektedir. Avrupa'nın bu yüzyılda büyüme oranlarının düştüğüne ve Avrupa'da verimliliğin düşmesi sebebiyle GSYH konusunda ABD ile arasındaki açığın büyüdüğüne değinilmektedir. Tek Pazar'ın uzun yıllar boyunca parçalanmış bir durumda olduğu, bunun da rekabet gücünü etkilediği ifade edilen raporda çok büyüyen şirketlerin yurtdışına yöneldiği ve Avrupa'da sermaye piyasalarının gelişiminin engellendiğine dikkat çekilmektedir. Raporun devamında Sermaye Piyasaları Birliği'nin AB'nin geleceği için ne kadar önemli olduğuna vurgu yapılmakta ve sermaye piyasalarının etkinliği arttığında, yani Sermaye Piyasaları Birliği tamamlandığında özel finansman maliyetlerinin düşmesi beklenmektedir. Raporda özel sermayenin serbestçe dolaşması için güçlü bir emeklilik ile desteklenen Sermaye Piyasaları Birliği'nin inşa edilmesi gerektiği belirtilmektedir.

Sermaye Piyasaları Birliği konusunda gerçekleşen son gelişmelerden biri ise AB'nin geleceği için atılacak adımlardan bahsedilen 8 Kasım 2024 tarihli Budapeşte Deklarasyonu'dur.²⁷ Avrupa Siyasi Topluluğu Beşinci Zirvesi sırasında yapılan AB Hükümet ve Devlet Başkanları Gayriresmî Toplantısı'nda ilan edilen bu deklarasyon, AB'nin gündeminde yer alan sorunları ele almak ve çözüm önerilerini tartışmak için yayımlanmıştır. Deklarasyonda Letta ve Draghi'nin hazırladığı raporlarda geçen zorlukların ve tavsiyelerin dikkate alındığından bahsedilmiştir. Liderlerin ekonomik refahı ve rekabetçiliği artırma hedefi olduğu vurgulanarak AB'nin gelecekte daha üretken, sürdürülebilir, verimli ve rekabetçi olması için çalışacaklarının altı çizilmiştir. Deklarasyonun ikinci maddesinde liderlerin 2026 yılına kadar Tasarruflar ve Yatırımlar Birliği'ni (*Savings and Investments Union*) oluşturmak için kararlı adım atacakları ve Sermaye Piyasaları Birliği konusunda acil bir ilerleme kaydedecekleri vurgulanmaktadır. Bu şekilde gerçekten entegre olabilmiş Avrupa sermaye piyasalarının tüm vatandaşlar ve işletmeler özellikle KOBİ'ler ve start-up'lar için erişilebilir hâle geleceği ifade edilmektedir.

19 Kasım 2024'te Konsey Sermaye Piyasaları Birliği yolunda bir adım atarak 2012 yılında kabul edilen Avrupa Piyasaları Altyapısı Tüzüğü'nü (*European Market Infrastructure*

²⁶ The future of European competitiveness Part A A competitiveness strategy for Europe, September 2024, https://commission.europa.eu/document/download/97e481fd-2dc3-412d-be4c-f152a8232961_en?filename=The%20future%20of%20European%20competitiveness%20%20A%20competitiveness%20strategy%20for%20Europe.pdf

²⁷ European Council Council of the European Union, "Budapest Declaration on the New European Competitiveness Deal", 8.11.2024, <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2024/11/08/the-budapest-declaration/> Erişim Tarihi: 08.10.2024

Regulation- EMIR) revize eden bazı kuralları kabul ettiğini açıkladı.²⁸ Bu kurallar aracılığıyla AB'nin stratejik özerkliğinin artırılması ve mali istikrarının korunması hedeflenmektedir.

Sermaye Piyasaları Birliği Üzerine Tartışmalar

2024 yılının ilk yarısında Fransa Cumhurbaşkanı Emmanuel Macron ve Almanya Başbakanı Olaf Scholz'un, gerçekleştirilen AB Devlet ve Hükümet Başkanları Zirvelerinde Sermaye Piyasaları Birliği'nde ilerleme sağlamak için istekli oldukları görülmüştür. Ancak bazı üyeler daha derin bir entegrasyona sıcak bakmamaktadır. İrlanda ve Lüksemburg gibi merkezi denetime güvenmeyen veya ulusal finansal sektörünü rekabetten korumak isteyen üye ülkeler Sermaye Piyasaları Birliği kapsamında getirilecek bazı düzenlemeleri reddetmişlerdir.²⁹

Fransa'nın öncülüğünde İtalya, İspanya, Hollanda ve Polonya gibi AB içerisindeki ekonomisi büyük olan ülkeler piyasaların entegrasyonunu derinleştirmek ve denetimi merkezileştirmek amacıyla Sermaye Piyasaları Birliği'ni destekleyen ülkeler olarak karşımıza çıkmaktadırlar. Fransa hükümeti yeşil dönüşüm ve savunma alanlarında Avrupa'nın yatırım ihtiyacından dolayı Sermaye Piyasaları Birliği'nin faydalı olacağını savunmaktadır. Dönemin Estonya Başbakanı ve hâlihazırdaki Dış İlişkiler ve Güvenlik Politikası Yüksek Temsilcisi Kaja Kallas 17-18 Nisan 2024'te gerçekleşen AB Liderler Zirvesi sırasında açıklama yaparak küçük bir ülke olarak çok rekabet avantajları olmadığını ancak çok rekabetçi bir vergi sistemleri olduğunu belirterek bu yönde bir karara karşı olduklarını açıklamıştır. Almanya ise geleneksel olarak denetim sisteminin merkezi olmasını istemese de Sermaye Piyasaları Birliği'ni desteklemektedir. 17-18 Nisan 2024'te gerçekleşen AB Liderler Zirvesi'nde Lüksemburg, Avusturya, Bulgaristan, GKRY, Çek Cumhuriyeti, İrlanda, Hırvatistan, Malta, Baltık ülkeleri, Romanya ve Slovenya olumsuz görüşlerini paylaşarak finans sektöründe ek maliyet yaratacağını ve daha büyük piyasalara avantaj sağlayabileceğini belirtmişlerdir. İrlanda Başbakanı Simon Harris bir açıklama yaparak Sermaye Piyasaları Birliği'nin küçük üye ülkelerin çıkarlarına uymadığını ifade etmiştir.³⁰

Komisyon Sermaye Piyasaları Birliği alanında düzenlemeler ve yasama teklifi çalışmaları yaparak bu konuda öncü bir rol üstlenmiştir. Nitekim Ursula von der Leyen'in 2024-2029

²⁸ European Council Council of the European Union, "Capital markets union: Council adopts revamped rules for EU clearing services", 19.11.2024, <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2024/11/19/capital-markets-union-council-adopts-revamped-rules-for-eu-clearing-services/> Erişim Tarihi: 21.10.2024

²⁹ Johannes Lindner and Sebastian Mack, Capital Markets Union: Europe must stop beating around the bush, *Hertie School Jacques Delors Centre*, 11.07.2024, <https://www.delorscentre.eu/en/publications/detail/publication/capital-markets-union> Erişim Tarihi: 08.10.2024.

³⁰ Paola Tamma, Henry Foy ve Alice Hancock, "Majority of EU states object to capital markets reform push", *Financial Times*, 18.04.2024, <https://www.ft.com/content/6164fb0d-634f-444b-b7e5-069c590f24ca> Erişim Tarihi: 22.11.2024.

dönemi için yayımladığı Avrupa'nın Seçimi: Siyasi Kılavuz İlkeleri'nde³¹ Sermaye Piyasaları Birliği'nden bahsedilmektedir. Sermaye Piyasaları Birliği'nin tamamlanmasıyla 470 milyar avro yatırım sağlanacağı belirtilerek inovasyon ve ikiz dönüşüm gibi alanlarda elde edilmiş tasarrufların kullanılabilceğinin altı çizilmiştir.

AP, Komisyon gibi Sermaye Piyasaları Birliği'nin tamamlanmasını desteklemektedir. 2020 yılında Sermaye Piyasaları Birliği alanında bir rapor³² yayımlayan AP, beş adet alan belirleyerek bu alanlarda eylem gerçekleştirilmesi gerektiğini vurgulamıştır. Bu beş alan uzun dönemli ve sınır ötesi yatırımın teşvik edilmesi, piyasa mimarisi, bireysel yatırımcı katılımı, finansal okuryazarlık, küresel piyasalarda rekabettir. AP'ye göre uzun dönemli ve sınır ötesi yatırımı desteklemek ilk öncelik olmalıdır. AP, üye ülkelere sınır ötesi yatırım için vergi engellerini azaltmak amacıyla ulusal vergi çerçevelerini değiştirmelerini tavsiye etmiştir. AP tek bir denetim merkezi olması gerektiğini ve ulusal denetim otoriteleri ile iş birliği yapılması gerektiğini ifade etmiştir. AP finansal okuryazarlık konusunda eksiklik olduğunu ve geniş kapsamlı bilgiye erişimin gerekli olduğunu eklemiştir. Ayrıca Sermaye Piyasaları Birliği ekonomik egemenliğin bir parçası olduğu gibi avro kullanımını desteklemektedir. Birleşik Krallık'ın ayrılmasıyla küresel piyasalarda rekabetin daha önemli bir hale geldiği bu raporda vurgulanmıştır.

AB'deki diğer kurumlar da Sermaye Piyasaları Birliği alanında destekleyici bir politika izlemektedir. 16 Aralık 2021'de gerçekleştirilen Avro Zirvesi'nde alınan kararlarda³³ iyi işleyen bir Sermaye Piyasaları Birliği'nin ve tamamlanmış Bankalar Birliği'nin istikrarlı finansal sistem için önemli olduğu vurgulanmıştır. Yeşil ve dijital dönüşüm, AB'nin rekabetçiliği ve gelecekteki refahı için gerekli olduğu ifade edilmiştir. 14 Mayıs 2024'te yapılan *Eurogroup* toplantısının ardından yapılan açıklamada mart ayında kabul edilmiş olan yüksek düzeyli yol haritasının uygulanmaya başlandığı ifade edilmiştir.³⁴ 27 Haziran 2024'te gerçekleştirilen AB Devlet ve Hükümet Başkanları Zirvesi'nde Sermaye Piyasaları

³¹ Ursula von der Leyen, EUROPE'S CHOICE POLITICAL GUIDELINES FOR THE NEXT EUROPEAN COMMISSION 2024–2029, 18.07.2024, https://commission.europa.eu/document/download/e6cd4328-673c-4e7a-8683-f63ffb2cf648_en?filename=Political%20Guidelines%202024-2029_EN.pdf Erişim Tarihi: 08.10.2024.

³² European Parliament, Further development of the Capital Markets Union (CMU): improving access to capital market finance, in particular by SMEs, and further enabling retail investor participation, 08.10.2020, https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-9-2020-0266_EN.html Erişim Tarihi: 03.10.2024

³³ Euro Summit, Euro Summit meeting, 16.12.2021, <https://www.consilium.europa.eu/media/53576/20211216-euro-summit-statement-en.pdf> Erişim Tarihi: 08.10.2024

³⁴ Eurogroup, Statement by the Eurogroup President on the follow-up to the Eurogroup agreement on the future of the Capital Markets Union, 14.05.2024, <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2024/05/14/eurogroup-president-statement-on-the-follow-up-to-the-eurogroup-agreement-on-the-future-of-the-capital-markets-union/> Erişim Tarihi: 08.10.2024

Birliği'ne değinilerek, Konsey'in ve Komisyonun yapılması planlanan düzenlemeleri ve çalışmalarını hızlandırması konusunda çağrı yapılmıştır.³⁵

Avrupa Merkez Bankası diğer kurumlarla benzer şekilde Sermaye Piyasaları Birliği'ni desteklediğini belirten açıklamalar yapmıştır. Nisan 2022'de yayımlanan raporda Avrupa'nın COVID-19 salgınının ardından yara alan ekonomisini düzeltmesi ve finansal sektörünün dayanıklılığını artırması gerektiği ifade edilerek, Sermaye Piyasaları Birliği ve Bankalar Birliği'nin bu konuda katkı sağlayacağına değinilmektedir.³⁶ 7 Mart 2024'te AMB Yönetim Konseyi tarafından yapılan açıklamada beş güçlü neden gösterilerek Sermaye Piyasaları Birliği'nin oluşturulması konusunda destek verildiği belirtilmiştir. Birincisi tasarruf ve sürdürülebilir yatırım birliğinin oluşturulması gerekliliği olarak ifade edilmiştir. İkincisi daha fazla yenilikçi Avrupa firmasının ortaya çıkmasının ve büyümesinin bir ihtiyaç olmasıdır ve böylece verimliliğin artması beklenmektedir. Üçüncüsü yerel şoklar ortaya çıktığı takdirde ve para politikası yeterli olmadığında istikrara katkı sağlayabilmektir. Dördüncüsü avronun uluslararası rolünü güçlendirmektir. Beşincisi ise sermaye piyasalarının entegre edilmesinin bankaların entegre edilmesine katkı sağlayacağını beklenmesidir.³⁷

31 Ekim 2024'te Avrupa Merkez Bankası Başkanı Christine Lagarde bir röportaj vererek Sermaye Piyasaları Birliği ve Avrupa'nın güncel ekonomik durumunu ele almıştır. Avrupa'nın geride kaldığını vurgulayan Christine Lagarde, Mario Draghi tarafından yayımlanan Avrupa Rekabet Gücünün Geleceği Raporu'na referans vererek özellikle teknoloji alanında verimlilik açığın önemine vurgu yapmıştır. Teknoloji şirketlerinin Avrupa'da kurulmasını ve büyümesini teşvik etmeleri gerektiğini belirtmiştir. İşletmelere sağlanan özel finansman konusunda Sermaye Piyasaları Birliği'nin önemli olduğunu ancak bu alanda sınırlı bir gelişme kaydedildiğini ifade etmiştir. Bir Pazardan Daha Fazlası ve Avrupa Rekabet Gücünün Geleceği raporlarının Avrupalılar için bir uyarı olduğunu vurgulayarak egemenlikten bir miktar vazgeçilmesi gerektiğini belirtmiştir. Aynı zamanda tüm kurumların Sermaye Piyasaları Birliği'ne katılımı konusunda umutlu olduğunu eklemiştir.³⁸

³⁵European Council, European Council meeting, 27.06.2024, <https://www.consilium.europa.eu/media/qa3lblga/euco-conclusions-27062024-en.pdf> Erişim Tarihi: 08.10.2024

³⁶ECB Committee on Financial Integration, Financial Integration and Structure in the Euro Area, April 2022, <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/fie/ecb.fie202204~4c4f5f572f.en.pdf>

³⁷ European Central Bank, Statement by the ECB Governing Council on advancing the Capital Markets Union, 07.03.2024, <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2024/html/ecb.pr240307~76c2ab2747.en.html> Erişim Tarihi: 08.10.2024.

³⁸ European Central Bank, "Interview with Christine Lagarde, President of the ECB, conducted by Eric Albert, Philippe Escande and Béatrice Madeline on 28 October 2024", 31.11.2024, <https://www.ecb.europa.eu/press/inter/date/2024/html/ecb.in241031~b75e4399e8.en.html> Erişim Tarihi: 22.11.2024

Mali Hizmetler Faslı ve Türkiye

Mali hizmetler alanındaki AB müktesebatı bankacılık, sigortacılık, tamamlayıcı emeklilik, yatırım hizmetleri ve menkul kıymet piyasalarında faaliyet gösteren finansal kuruluşlar arasında adil rekabet koşullarının ve bu kurumların istikrarının sağlanmasını amaçlanmakta olup bu kuruluşların yetkilendirilmesi, faaliyetleri ve denetlenmesine ilişkin düzenlemeleri içermektedir. Bu fasılda bankalar ve finansal gruplar, sigortacılık ve mesleki emeklilik, mali piyasa altyapısı, menkul kıymet piyasaları ve yatırım hizmetleri olmak üzere dört adet alan mevcuttur. Mali hizmetler politikası ile AB, finansal sistemin istikrarlı olmasını ve tüketicilerin ve yatırımcıların yeterli düzeyde korunmasını sağlamayı amaçlamaktadır. Bankacılık birliği ve Sermaye Piyasaları Birliği mali hizmetler faslı kapsamına girmektedir.³⁹

Mali hizmetler faslının müzakere sürecine bakıldığında 29-30 Mart 2006'da tanıtıcı, 2-3 Mayıs 2006'da ise ayrıntılı tarama toplantısı düzenlendiği, tarama sonu raporunun ise Komisyon tarafından 17 Nisan 2007 tarihinde hazırlandığı görülmektedir. Tarama sonu raporuna göre Türkiye iyi durumdadır. Raporda, özellikle bankacılık ve sermaye piyasaları ileri düzeyde uyumlu bulunurken, sigortacılık sektöründe yapılması gerekenler olduğu vurgulanmıştır. Bu fasıl, Ek Protokolün tam olarak uygulanması şartına bağlı olarak Konsey Kararı çerçevesinde askıya alınan 8 fasıldan biridir.⁴⁰

Komisyon tarafından hazırlanan 2023 Türkiye Raporu'ndaki⁴¹ Mali Hizmetler faslı incelendiğinde Türkiye'nin bu alanda iyi düzeyde hazırlıklı olduğu ifade edilmektedir. Bankacılık sektörünün kalitesini koruduğu belirtilerek mali sektör düzenleyici çerçevesinin şeffaflığını ve öngörülebilirliğini artıracak adımların atılmasının gerekli olduğu belirtilmiştir. Komisyona göre bozucu etkiye sahip makro ihtiyati ve düzenleyici tedbirleri aşamalı olarak kaldırması ve varlık kalitesi incelemesinin şeffaflığını iyileştirmesi önemlidir. Ayrıca Türkiye'nin banka yönetişimi ve denetimini, kriz yönetimini ve çözümlene çerçevesini daha da güçlendirmesi gereklidir. Ek olarak Türkiye'nin Türk sermaye piyasalarının gelişimini ve bunların denetlenmesini desteklemeye devam etmesi gerekmektedir.

2024 Türkiye Raporu'nda⁴² mali hizmetler kısmında Türkiye'nin iyi düzeyde hazırlıklı olduğu ve bazı ilerlemeler kaydettiği belirtilmiştir. Yıkıcı makro ihtiyati ve düzenleyici tedbirlerin gevşetilmeye başlandığı ifade edilerek sermaye piyasalarında ve bireysel emeklilikte esneklik sağlanması için bazı adımların atıldığı vurgulanmıştır. Sürdürülebilir

³⁹Türkiye Cumhuriyeti Dışişleri Bakanlığı AB Başkanlığı, Fasıl 9- Mali Hizmetler, 21.05.2024, <https://www.ab.gov.tr/fasil-9-mali-hizmetler-74.html> Erişim Tarihi: 08.10.2024.

⁴⁰ A.g.e.

⁴¹European Commission, COMMISSION STAFF WORKING DOCUMENT Türkiye 2023 Report, SWD(2023) 696 final, 08.11.2023, https://neighbourhood-enlargement.ec.europa.eu/document/download/eb90aefd-897b-43e9-8373-bf59c239217f_en?filename=SWD_2023_696%20T%C3%BCrkiye%20report.pdf

⁴² European Commission, COMMISSION STAFF WORKING DOCUMENT Türkiye 2024 Report, SWD(2024) 696 final, 30.10.2024, https://neighbourhood-enlargement.ec.europa.eu/document/download/8010c4db-6ef8-4c85-aa06-814408921c89_en?filename=T%C3%BCrkiye%20Report%202024.pdf

ve dijital finansın teşvik edilmesi konusunda bazı adımların atıldığına altı çizilmiştir. Sermaye piyasaları ve finansal piyasaların altyapıları ile alakalı konularda AB müktesebatına uyum çabalarının devam etmesi gerektiği Komisyon tarafından tavsiye edilmiştir.

SONUÇ

Sermayenin Avrupa’da serbestçe dolaşması Roma Antlaşması’nda bir kural olarak ortaya koyulan dört serbestiden bir tanesidir. Ancak uzun bir zaman boyunca tam olarak uygulamaya konulamamıştır.

Finansal sistemin değişmesi, ekonomik krizler, yatırıma olan ihtiyacın artması 2015 yılında Komisyonu bu konuda adım atmaya yöneltmiştir. Komisyon eylem planları ve yasama teklifleri ile bu süreci hızlandırmaya çalışmıştır. Sermaye Piyasaları Birliği projesi ilk kez ortaya atıldığında Londra merkezli olması planlanmıştır.⁴³ 2019 yılında tamamlanacağı öngörülen Sermaye Piyasaları Birliği Birleşik Krallık’ın ayrılmasının ardından sekteye uğramıştır.

Sermaye Piyasaları Birliği üzerine yapılan çalışmaların çoğunda proje hakkında benzer eleştiriler yapılmıştır. Sermaye Piyasaları Birliği’ni oluşturmak için birçok hukuki ve politik adım atıldığı ancak bunların uygulamada eksik kaldığı görüşü hakimdir. Ancak 2024 yılında projenin tekrar canlandırılmaya çalışıldığı görülmektedir. Yeni bir yüksek düzeyli yol haritası oluşturulmuş ve yapılması planlanan adımlar planlanan tarihlerde atılmaktadır.

Son dönemde gerçekleşen AMB Başkanı Christine Lagarde’nin açıklamaları ve Budapeşte Deklarasyonu gibi gelişmeler Sermaye Piyasaları Birliği konusundaki gelişmelerin hızlanacağına işaret etmektedir. Gerçekleştirildiği takdirde bunun olumlu etkisiyle Tasarruflar ve Yatırımlar Birliği ile Bankalar Birliği’nin kurulması konusunda teşvik edici olacaktır. Nitekim ekonomik ve parasal alanda bu derinleşmenin Avrupa’nın daha fazla yatırım almasına ve ekonomisinin gelişmesine katkı sağlaması beklenmektedir.

Komisyonun hazırladığı son iki Türkiye Raporu’nda mali hizmetler faslında ülkemizin AB’ye uyumu konusunda olumlu bir görüş olduğu görülmektedir. Dolayısıyla Türkiye’nin bu alanda katılım sürecinde AB müktesebatına uyumda çok zorlanmayacağı ortadadır. Ancak bu süreç içerisinde AB ekonomisinde meydana gelen bu gelişmelerin yakından izlenmesi gerekmektedir. Türkiye’nin makroekonomik istikrarı yakalaması ve ekonomi yönetişimini şeffaflık, etkinlik ve katılımcılık gibi ilkeler doğrultusunda planlaması önem taşımaktadır.

⁴³Nicolas Véron, Europe's capital markets union: Make it or break it, *Peterson Institute for International Economics*, 22.03.2024, <https://www.piie.com/blogs/realtime-economics/2024/europes-capital-markets-union-make-it-or-break-it> Erişim Tarihi: 08.10.2024