Düzenleyici tepkiler ve piyasa disiplini

Dr Alexander Ressos, TEP
Attorney-at-Law (Switzerland and Germany),
Solicitor (England & Wales and Hong Kong)
Of Counsel, KGP Legal LLC
alexander.ressos@kgplegal.com.sg
www.ressos.com.sg

İki soruşturma ve bulguları

Çöküş, her iki ülkede birer tane olmak üzere iki resmî soruşturmaya yol açtı. Londra'da Hazine Bakanı (Chancellor of the Exchequer), Bank of England'ın Bankacılık Denetim Kurulu (Board of Banking Supervision) tarafından bir soruşturma yürütüleceğini duyurdu. Kurul raporunu 18 Temmuz 1995'te yayımladı. Kurul, risk yönetimi sistemlerinin ve kontrollerinin neredeyse tamamen çöktüğünü, grup içinde de yönetsel bir karmaşa yaşandığını tespit etti. Singapur'da ön ofis ile arka ofis arasında ayrım bulunmadığını ve hiç kimsenin Leeson için nihai sorumluluk taşımadığı matris tipi bir raporlama yapısının varlığını belirledi. Ayrıca zayıflıkların birçoğuna işaret eden Ağustos 1994 tarihli bir iç denetim raporu üzerine harekete geçilmemesini eleştirdi.[1]

Kurul, yönetim için beş ders çıkardı. Yöneticiler yönettikleri işleri anlamalıdır. Her faaliyetin sorumluluğu açıkça belirlenmelidir. Görevler ayrılığı her kontrol sisteminin temelidir. Bağımsız risk yönetimi tüm faaliyetleri kapsamalı, üst yönetim ve denetim komitesi de iç denetimin tespit ettiği zayıflıkların hızla giderilmesini sağlamalıdır. Kurul ayrıca Bank of England'ın 1993'te Barings'e büyük risk limiti

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

konusunda gayriresmî bir muafiyet tanıyarak bir takdir hatası yaptığını tespit etti. Bununla birlikte düzenleme çerçevesinde köklü bir değişikliğe gerek görmedi. İngiliz raporu, Singapur'dan bilgi edinmenin güçlüğü nedeniyle sınırlı kaldı. Hazine Bakanı Parlamento'ya, Singapur iştiraki yargısal yönetim (judicial management) altında bulunduğundan ciddi hukuki engellerin ilgili tüm belgelerin Kurul'a sunulmasını önlediğini bildirdi.[2]

Singapur'da Maliye Bakanı, Price Waterhouse'tan iki müfettiş, Michael Lim ve Nicky Tan'ı görevlendirdi. Müfettişlerin raporu Ekim 1995'te yayımlandı. Rapor, Barings'in Singapur'daki tüm işlemlerine ilişkin teminat tamamlama çağrılarının ayrıntılarının her gün Londra'daki Baring Securities'e iletildiğini ortaya koydu.[3] Müfettişler çöküşü "kurumsal beceriksizliğe" ve Barings'in üst düzey yöneticilerinin vadeli işlemler faaliyetini anlamamasına bağladı. Müfettişlerin, SIMEX'in Barings'in pozisyon limitlerini artırırken fazla serbest davranıp davranmadığını da sorguladıkları bildiriliyor.[4] Böylece iki rapor esas noktada birleşiyordu. Başarısızlık bankanın yönetiminde ve kontrollerindeydi. Araçların kaldıracı ise sonuçları büyütmüştü.

SIMEX'in tutumu

SIMEX'in kendi tutumu da aynı titizlikle incelendi. Mart 1995 başında Singapur makamları, Barings sözleşmelerine ilişkin tüm teminat tamamlama çağrılarının karşılandığını açıkladı. Aynı basın haberi, Barings'in üst düzey yöneticilerinin çöküşten yaklaşık iki hafta önce borsaya bankanın iştirakinin riskini karşılayacağı güvencesini verdiğini de belirtiyordu.[5] Demek ki SIMEX sorusunu Londra'daki genel merkeze yöneltmişti. Yanıt, Singapur iştiraki hakkındaki gerçeği kendisi de bilmeyen bir yönetimden geldi.

Yine de piyasa açısından sonuç açıktı. İki yıl sonra Lee Hsien Loong finans camiasına, 233 yıllık bankanın çöküşünün ne SIMEX'e ne de başka herhangi bir Singapur finans kuruluşuna zarar verdiğini söyleyebiliyordu.[6] Teminat ve takas mekanizmaları tasarlandığı gibi işlemişti. Takas kurumu her gün fiyat hareketlerini karşılamak üzere Barings'ten nakit tahsil etmişti. Banka battığında borsa, kalan pozisyonlara karşılık teminat elinde tutuyordu. Bu pozisyonlar daha sonra

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

kapatılabilir veya devredilebilirdi. Olay böylece tüm modern türev piyasalarının güvenliğinin dayandığı bir ilkeyi kanıtladı: merkezi karşı taraf piyasayı korur, tek bir kuruluşun korunması ise o kuruluşun kendi kontrollerine bağlıdır.

Parlamento da harekete geçti. Çöküşten birkaç gün sonra, 1 Mart 1995'te hükümet vadeli işlemlerin denetimini sıkılaştıran önlemler getirdi. Vadeli İşlemler Kanunu'ndaki (Futures Trading Act) değişiklikler Nisan 1995'te yürürlüğe girdi.[7]

Uluslararası işbirliği: Windsor ve Boca Raton

Barings, pozisyonları Singapur ve Osaka borsalarına yayılan, fonlaması ve yönetimi ise Londra'da bulunan bir kuruluş karşısında ulusal denetimin yetersiz kaldığını gösterdi. Mayıs 1995'te Birleşik Krallık Menkul Kıymetler ve Yatırımlar Kurulu (Securities and Investments Board) ile ABD Emtia Vadeli İşlemler Komisyonu (CFTC), 16 ülkenin vadeli işlem düzenleyicilerini Windsor'da bir toplantıda bir araya getirdi. Katılımcılar 17 Mayıs 1995'te Windsor Deklarasyonu'nu kabul etti. Deklarasyon piyasa otoriteleri arasında işbirliği, müşteri pozisyonlarının ve fonlarının korunması, temerrüt prosedürleri ve acil durumlarda işbirliği konularında ortak tutumlar belirledi. Eylül 1996 tarihli bir izleme raporu, büyük risklere ilişkin bilgi paylaşımı ve piyasa krizlerine yönelik prosedürler de dahil olmak üzere önemli somut adımlar atıldığını tespit etti.[8]

15 Mart 1996'da aralarında MAS'ın da bulunduğu on dört düzenleyici, Uluslararası Vadeli İşlem Borsaları ve Takas Kuruluşlarının İşbirliği ve Denetimine İlişkin Deklarasyon'u (Declaration on Cooperation and Supervision of International Futures Exchanges and Clearing Organizations) imzaladı. Aynı zamanda borsalar ve takas kurumları, üyelerinin büyük risklerine ilişkin bilgi alışverişi hakkında bir mutabakat zaptı imzaladı. SIMEX bu zaptı Florida'daki Boca Raton'da imzaladı. Sektör birliği FIA'nın kayıtlarına göre bu konferansta 48 borsa ve takas kuruluşu mutabakat zaptını imzaladı. CFTC'nin duyurusu ise 49'dan söz ediyor.[9] Zapt sayesinde SIMEX, Singapur'da büyük pozisyon tutan bir üyenin başka yerlerde de pozisyonu olup olmadığını ilk kez öğrenebilir hâle geldi. Bu zapt 1994'te mevcut olsaydı, Leeson'ın Singapur ve Osaka'daki pozisyonlarının toplam büyüklüğü her iki borsa tarafından da görülebilirdi.

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

Düzenlemeden denetime

Singapur'daki uzun vadeli tepki, düzenleme felsefesinde bir değişiklik oldu. Lee Hsien Loong Kasım 1997'deki konuşmasında ağırlığın düzenlemeden denetime kaydırılması çağrısında bulundu. Singapur, yatırımcıları korumak için piyasa disiplinine ve tam kamuyu aydınlatmaya daha fazla güvenmeli, daha hafif bir düzenleyici dokunuşla sistemik riske odaklanmalıydı.[10] Bu konuşma, kontrollerin başarısızlığından kaynaklanan bir skandaldan iki yıl sonra paradoksal görünebilir. Ancak mantığı her iki soruşturmanın bulgularından çıkıyordu. Hiçbir düzenleyici Barings'in iç kontrollerinin yerini tutamazdı. Bunu yapmaya çalışan ayrıntılı kurallar yalnızca iyi yönetilen kuruluşların maliyetini artırırdı.

Düzenleyicinin yapabileceği şey, kuruluşların yeterli kontroller sürdürmesinde ısrar etmek, bunu yaptıklarını doğrulamak ve piyasanın kendi disiplinini uygulayabilmesi için yeterli bilgiye sahip olmasını sağlamaktı. Bu yaklaşım o zamandan beri MAS'a yol gösteriyor. Bu kısmın IV. Bölümü, yaklaşımın 1998 sonrası serbestleşmeyi ve riske dayalı denetime geçişi nasıl biçimlendirdiğini gösteriyor. E. Kısım ise bugün servet yöneticilerinin denetimini nasıl şekillendirdiğini anlatıyor. MAS'ın risk yönetimi, dış kaynak kullanımı ve teknoloji riski konusunda yayımladığı rehberler, ruh olarak Bankacılık Denetim Kurulu'nun beş dersinden türemiştir.

Bu anlamda piyasa disiplininin üç unsuru vardır. Birincisi, her katılımcıyı zararlarını günlük olarak ödemeye zorlayan ve ödeyemeyenleri dışlayan takas kurumunun disiplinidir. İkincisi, kontrollerine güvenmedikleri kuruluşlarla iş yapmaktan vazgeçen karşı tarafların ve yatırımcıların disiplinidir. Bunun koşulu, karar verebilmeleri için yeterli bilgi almalarıdır. Üçüncüsü ise Leeson'ın kovuşturulmasının gösterdiği ceza hukuku disiplinidir. Singapur'un düzenleyicileri bu üç unsurun hepsine dayandı ve doğrudan müdahaleyi sistemin istikrarının tehlikede olduğu durumlara sakladı.

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

Uygulamada piyasa disiplini: bugünün kuruluşları için dersler

Barings davası, operasyonel riskin standart eğitim örneği olmayı sürdürüyor. Dersleri, bugün Singapur'da alım satım, yönetim veya danışmanlık yapan kuruluşlar için doğrudan geçerlidir. Bir alım satım şirketi, işlem masası bulunan bir aile ofisi ya da müşteriler adına işlem gerçekleştiren bağımsız bir varlık yöneticisi, Barings'i batıran risklerle daha küçük ölçekte karşı karşıyadır. Aşağıdaki kontrol listesi 1995 bulgularını modern bir kuruluş için sorulara dönüştürüyor.

- İşlemlerin gerçekleştirilmesini onaylanmasından, takasından ve mutabakatından ayırın ve hiçbir kişinin her ikisini birden kontrol etmemesini sağlayın.
- Her alım satım faaliyetine, onu anlayan ve ondan hesap veren, adı belirli bir yönetici atayın. Matris yapılardan kaynaklanan belirsizliğe yer bırakmayın.
- Her hata hesabının, askı hesabının ve toplu (omnibus) hesabın mutabakatını günlük olarak yapın ve bakiyeleri işlem masasından bağımsız olarak raporlayın.
- Beyan edilen stratejinin üretebileceğinden fazla olan kârları sorgulayın. Açıklanamayan getiriler, açıklanamayan zararlar kadar uyarı işaretidir.
- Teminat tamamlama çağrılarının grup içi fonlamasını sınırlayın ve izleyin. Fonlar serbest bırakılmadan önce bağımsız doğrulama şartı arayın.
- İç denetim bulgularını süre belirleyerek takip edin ve açık bulguları yönetim kuruluna veya denetim komitesine raporlayın.
- Kuruluşun dahili olarak raporlanan pozisyonlarını borsaların, takas aracılarının ve saklama kuruluşlarının raporladığı pozisyonlarla karşılaştırın.

Yaygın bir yanılgı

Barings çoğu zaman türev ürünlerin veya Singapur borsasının başarısızlığı olarak anlatılır. Soruşturmalar ise sorumluluğu bankaya yükledi. İngiliz Bankacılık Denetim Kurulu, hataların işin karmaşıklığına bağlanamayacağı, esas olarak

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

bireylerin işlerini gereği gibi yapmamasından kaynaklandığı sonucuna vardı. SIMEX her teminat tamamlama çağrısını tahsil etti ve hiçbir Singapur kurumu zarar görmedi. Araçlar zararları büyüttü. Zararların nedeni ise tek bir bankadaki kontrol eksikliğiydi.[11]

Notlar

1. Reserve Bank of Australia, "Implications of the Barings Collapse for Bank Supervisors", *RBA Bulletin*, Kasım 1995, s. 1–3: soruşturma, Hazine Bakanı tarafından kayyımların atanmasının ertesi günü duyuruldu; "The Board issued its Report on 18 July"; Kurul'un görüşü "virtual total failure of risk management systems and controls, and managerial confusion" şeklindeydi; ön ofis ile arka ofis arasında ayrım bulunmaması, sorumluluğu belirsizleştiren matris tabanlı raporlama sistemi ve BFS'ye ilişkin Ağustos 1994 tarihli iç denetim incelemesi üzerine harekete geçilmemesi hakkındaki bulgular. ↩
2. Reserve Bank of Australia, *RBA Bulletin*, Kasım 1995, s. 3: yönetim için beş ders, bunlar arasında "clear segregation of duties is fundamental to any effective control system"; *Hansard*, House of Lords, 18 Temmuz 1995, "Barings": Barings'e yüzde 25'lik risk limiti konusunda gayriresmî bir muafiyet tanınırken "an error of judgment was made in 1993"; olaylar "do not … point to the need for any fundamental change to the framework of regulation"; BFS yargısal yönetim altındaydı ve "There remained serious legal obstacles which prevented all the relevant documents being provided to the board." ↩
3. *Risk* (OR&C staff), "Baring Securities had full details of Leeson trades, says Singapore report", 6 Kasım 1995: Michael Lim ve Nicky Tan tarafından hazırlanan ve Ekim 1995'te yayımlanan Singapur hükümeti raporu, "details of margin calls on all Baring's Singapore trades were transmitted daily to Baring Securities" sonucuna vardı. ↩
4. 17 Ekim 1995 tarihli Reuters haberi (reuters.screenocean.com üzerinden) ve *Risk*, "Barings Report Attacks 'Institutional Incompetence'" (1995): Maliye Bakanlığı çöküşü "institutional incompetence" ile açıkladı; raporun SIMEX'i

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

Barings'in pozisyon limitlerini artırırken muhtemelen fazla serbest davranmış olarak nitelendirdiği belirtiliyor. ↩

5. *The Christian Science Monitor*, "Singapore Sent Warnings In Barings Bank Debacle", 8 Mart 1995: "Singapore monetary officials say all the margin demands involving the Barings contracts have been met"; Barings'in üst düzey yöneticileri artan vadeli işlem riskinden haberdardı ve çöküşten yaklaşık iki hafta önce bankanın bu riski karşılayacağı konusunda "had reassured regulators at the Singapore International Monetary Exchange". ↩
6. Lee Hsien Loong, "New Approach to Regulating and Developing Singapore's Financial Sector", 4 Kasım 1997, mas.gov.sg: Barings 233 yıllık bir yatırım bankasıydı (merchant bank); çöküşü SIMEX'e veya diğer Singapur finans kuruluşlarına zarar vermedi. ↩
7. *The Business Times*, 2 Mart 1995 ve NLB Infopedia, "Collapse of Barings" (Kong Yoke Mun): vadeli işlemlerin denetimini sıkılaştıran yeni önlemler 1 Mart 1995'te duyuruldu; Futures Trading (Amendment) Act 1995, 1 Nisan 1995'te yürürlüğe girdi. ↩
8. ABD Emtia Vadeli İşlemler Komisyonu, "History of the CFTC: the 1990s", cftc.gov: 17 Mayıs 1995'te "Representatives of regulatory bodies from 16 countries", "hosted by the U.K. Securities Investment Board (SIB) and the CFTC" bir toplantıda bir araya geldi; 16 Eylül 1996 tarihli 3939-96 sayılı CFTC duyurusu: 16 ülkenin vadeli işlem düzenleyicilerince imzalanan Windsor Deklarasyonu, Barings Plc'nin batışının gündeme getirdiği sorunlara yanıt veriyordu; Windsor eş başkanlarının nihai raporu, büyük risklere ilişkin bilgi paylaşımı, piyasa krizi prosedürleri, piyasa korumalarının daha şeffaf hâle getirilmesi ve müşteri varlıklarının korunması dahil "significant concrete steps" atıldığını tespit etti. ↩
9. ABD Emtia Vadeli İşlemler Komisyonu, 15 Mart 1996 tarihli duyuru: aralarında Singapur Para Otoritesi'nin de bulunduğu, Deklarasyon'un on dört kurucu imzacısı; bir üyenin pozisyonları veya finansal kaynakları üzerinde anlaşılan eşiklere ulaştığında devreye giren bilgi paylaşımı; mutabakat zaptını imzalayan 49 borsa ve takas kuruluşuna atıf; Emma Davey, "25 years ago,

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

Barings offers a hard lesson in risk controls", FIA MarketVoice, 26 Şubat 2020: 1996 FIA Boca konferansında 48 borsa ve takas kuruluşu mutabakat zaptını imzaladı. ↩

10. Lee Hsien Loong, "New Approach to Regulating and Developing Singapore's Financial Sector", 4 Kasım 1997, mas.gov.sg: "We need to shift emphasis from regulation to supervision"; "We should rely more on market discipline and full information disclosure to protect investors." ↩
11. Reserve Bank of Australia, "Implications of the Barings Collapse for Bank Supervisors", *RBA Bulletin*, Kasım 1995, s. 3: Kurul, hataların "could not be attributed to the complexity of the business carried out within BFS, but were primarily a failure on the part of a number of individuals within the Barings Group to do their jobs properly" sonucuna vardı. ↩

Disclaimer

This article is provided for general information only. It is based on publicly available sources as at its date of publication. These sources have not been independently verified against licences, regulatory registers or the records of the entities concerned. It is not legal, tax, financial or investment advice. Nor is it a recommendation to invest in, transact with or use the services of any entity mentioned. Law and regulation change frequently, so the content may be incomplete or outdated. To the fullest extent permitted by law, Dr Alexander Ressos and the publisher of SingaporeIQ exclude all liability for loss or damage arising from the use of or reliance on this article. Readers should obtain advice on their specific circumstances before acting or refraining from action.

Names and trademarks of the entities discussed belong to their owners and are used for identification only. Their mention implies no endorsement, affiliation or allegation of wrongdoing. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. Corrections and updates: contact@ressos.com.

© 2026 Dr Alexander Ressos. This article may be quoted with attribution to SingaporeIQ (SingaporeIQ.com). Reproduction in full and any commercial use require prior written consent. The Legal Terms at https://singaporeiq.com/legal-terms apply.

Author contact: Dr Alexander Ressos, TEP · contact@ressos.com