

Türk Sermaye Piyasası'nda

MESLEKİ / ETİK KURALLAR & YATIRIMCI HAKLARI

TÜRKİYE SERMAYE PİYASASI ARACI KURULUŞLARI BİRLİĞİ

Büyükdere Caddesi No: 173 1. Levent Plaza A Blok Kat: 4

1. Levent 80620 İSTANBUL

Tel: 212 - 280 85 67 Faks: 212 - 280 85 89

www.tspakb.org.tr tspakb@tspakb.org.tr

Yayın No. 4

Türk Sermaye Piyasası'nda
MESLEKİ / ETİK KURALLAR
&
YATIRIMCI HAKLARI

İstanbul, 6 Mart 2002

Yayın No. 4

ÖNSÖZ

Sermaye piyasası ve aracılık faaliyetlerinin geliştirilmesi ana hedefi doğrultusunda çalışmalar yapmak üzere 2001 yılında kurulan, öz düzenleyici meslek kuruluşu Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği'nin ele aldığı ilk konu, doğal olarak, sektörde uygulanacak meslek kurallarının belirlenmesi olmuştur.

Kuralların oluşturulmasında, sermaye piyasaları gelişmiş ülke uygulamaları, üyelerimizin görüşleri ve ülkemiz gerçekleri göz önünde bulundurulmuş; böylece kuralların piyasamızı ileriye taşıyacak, ancak uygulanabilir ve denetlenebilir nitelikte olması amaçlanmıştır. 13 Aralık 2001 tarihinde yapılan Birlik Olağanüstü Genel Kurulunda görüşülerek oy birliğiyle kabul edilen bu kurallar aynı tarih itibarıyla yürürlüğe girmiş bulunmaktadır.

Uygulamaya geçişi takiben, Birlik olarak düzenlemiş bulunduğumuz "Sermaye Piyasasında Mesleki / Etik Kurallar ve Yatırımcı Hakları" paneli ile; kamuoyunun dikkatini, ülkemizde ilk kez uygulamaya konulmuş olan bu kurallar üzerine çekmeyi, kuralların ifade ettiği anlam ve önemi vurgulamayı amaçladık. Diğer taraftan, aynı panelle, sermaye piyasasının büyütülebilmesi için yatırımcıya güven verilmesi gereğinin altını çizmek ve son yıllarda örneklerini gördüğümüz aksine davranışların yarattığı riskleri tartışmaya açmak, ilgilileri konu üzerinde düşünmeye ve önlem almaya sevk etmek istedik.

Unutulmamalıdır ki, serbest piyasa ekonomisi modeli özel girişim tabanı üzerinde kurulmuştur. Girişimci bu sistemde yatırım için ihtiyaç duyduğu uzun vadeli fonları ancak sermaye piyasasından karşılayabilir. Bu nedenle, daha güçlü bir ekonomi, daha mutlu insanların yaşadığı bir Türkiye için daha büyük ve daha sağlıklı işleyen bir sermaye piyasasının oluşturulması toplum olarak hepimizin ortak hedefi olmalıdır.

Panelde ortaya konulan çok değerli görüş ve düşüncelerin bu amaca hizmet edeceğini düşünmekte, bu vesile ile tüm konuşmacılara, panelistlere ve değerli katılımcılara teşekkürlerimizi sunmayı zevkli bir görev saymaktayız.

Y. Ziya TOPRAK

Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği Başkanı

Yapım

Rota Yayın Yapım Tanıtım Ticaret Ltd. Şti.
Prof. N. Mazhar Ökten Sok. No.1 Şişli-İstanbul
Tel: (0 212) 224 01 44 Faks: (0 212) 233 72 43
E-Posta: rota@rotayayin.com.tr

İÇİNDEKİLER

AÇILIŞ KONUŞMALAR:

Y. Ziya TOPRAK / TSPAKB Başkanı	11
Ahmet Kenan TANRIKULU / Sanayi ve Ticaret Bakanı.....	15
Dr. Doğan CANSIZLAR / SPK Başkanı.....	19
Osman BİRSEN / İMKB Başkanı.....	25

PANEL:

Prof. Dr. Seza REİSOĞLU / Panel Yöneticisi.....	29
-------------------------------------------------	----

KONUŞMACILAR:

Etik Değerlere Evrensel Yaklaşım / Prof. Dr. Sabih TANSAL.....	31
Mesleki / Etik Değerlere Ekonomik Yaklaşım / Dr. Hasan ERSEL	37
Mesleki / Etik Kurallar – Uygulama / Adnan CEZAIRLİ.....	43
SORU-CEVAP 1	51
Avrupa Birliği Açısından Konuya Bakış / Prof. Dr. Ünal TEKİNALP.....	55
Yatırımcı Hakları ve Yatırımcının Korunması Açısından Bakış / Prof. Dr. Zühtü AYTAÇ	61
Etik Değerler ve Yatırımcı Haklarına Halka Açık Şirketler Açısından Bakış / Nedim ESGİN.....	67
Etik Kurallara Uyum ve Yatırımcı Haklarının Korunmasında Basının Rolü / Abdurrahman YILDIRIM.....	71
SORU-CEVAP 2	77

SERMAYE PİYASASINDA
MESLEKİ / ETİK KURALLAR VE
YATIRIMCI HAKLARI PANELİ
AÇILIŞ KONUŞMALARI



Y. Ziya TOPRAK
Türkiye Sermaye Piyasası
Aracı Kuruluşları Birliği Başkanı

Sayın BAKAN,
Sayın BASIN MENSUPLARI,
Sayın KONUKLAR,
Değerli ÜYE TEMSİLCİLERİMİZ,

Toplantımıza hoş geldiniz.

Aracı Kuruluşlar Birliği üyeleri ve çalışanları adına; toplantımıza katılarak bizleri onurlandırdığınız için teşekkür ediyor, hepinizi saygılarımla selamlıyorum.

Hatırlanacağı gibi, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği, öz düzenleyici bir meslek kuruluşu olarak, 1999 yılında Sermaye Piyasası Kanunu'nda yapılan değişiklikle mevzuatımıza girmiş; ancak, fiilen faaliyete geçişi Nisan 2001'i bulmuştur.

Dolayısıyla, henüz çok yeni bir kurum.

Ülkemizde bir hayli gecikme ile de olsa, aracı kuruluşların bir çatı altında toplanabilmiş olmasını, sermaye piyasamız ve dolayısıyla ülke ekonomimiz yönünden önemli bir kazanım olarak görüyoruz.

Bu uğurda emeği geçen, başta Sermaye Piyasası Kurulumuz olmak üzere; ilgili tüm kişi, kurum ve kuruluşlara Birlik adına şükranlarımızı sunmayı görev biliriz.

Birliğimizin halen 127'si aracı kurum, 51'i banka olmak üzere toplam 178 üyesi bulunuyor.

Takdir edileceği gibi, yeni bir kurumun hizmet sunumuna başlayabilmesi öncelikle iç mevzuatının, fiziki ve insan gücü alt yapısının oluşturulmasıyla mümkündür.

Aradan geçen kısa süre zarfında bu temel konular üzerinde yoğunlaşan Birliğimiz, bize göre, önemli mesafeler almıştır.

Bunların başında hiç kuşkusuz, Birliğimizin temel işlevi olan Meslek Kurallarının oluşturulması gelmektedir.

"Birlik Üyelerinin Sermaye Piyasası Faaliyetlerini Yürütürken Uyacakları Meslek Kuralları"nı hazırlarken büyük ölçüde gelişmiş ülkelerin benzer düzenlemeleri ve deneyimlerinden yararlandık.

Bununla birlikte, ülkemiz gerçeklerini, değerli üyelerimizin görüş ve düşüncelerini de hep göz önünde tuttuk.

Oluşturulan meslek kurallarına uyulmaması durumunda uygulanacak yaptırımları belirleyen "Disiplin Yönetmeliği"ni de aynı yaklaşımla oluşturduk.

Aralık ayında toplanan Birlik Olağanüstü Genel Kurulu'nda, üyelerimizin oy birliğiyle kabul edilmiş olan her iki düzenleme de aynı tarihte yürürlüğe girmiş bulunuyor.

Hiç kuşkusuz bu kurallar her zaman eleştiriye açık olacak, hızla değişen dünyamızda yeni anlayışlara, yeni evrensel değerlere ve mesleki ihtiyaçlara göre şekillendirilmeye devam edilecektir.

Doğal olarak, düzenlediğimiz bu panelin de olası eksikliklerimizi görmede bizlere yardımcı olacağını, ışık tutacağını umuyor ve bekliyoruz.

Sayın Bakan, Değerli Konuklar,

Çok iyi bilindiği gibi, liberal ekonomi politikalarının uygulandığı ülkelerde piyasa mekanizması tümüyle fon arz edenlerle, fon talep edenlerin, belli bir düzen içinde buluşturulması esasına dayanmaktadır. Gerekli yatırımlar ve sonuçta ekonomik kalkınma da bu yolla gerçekleştirilmektedir.

Bu mekanizmada arz ve talebi buluşturan ve dolayısıyla mekanizmanın işlemesi için olmazsa olmaz taraflardan birini teşkil eden sermaye piyasası aracılık mesleği işte bu nedenle önemlidir, işlevseldir ve saygındır.

Nitekim biz de Meslek Kurallarımızın birinci maddesinde Birliğimizin misyonunu bu gerçekler ışığında düzenlemiş bulunuyoruz. Misyonumuz şöyle;

"Sermaye piyasasının geliştirilmesi ve ülke ekonomisine katkı ana hedefi doğrultusunda; tüm çalışanları en üst derecede mesleki bilgi ile donatılmış, etik değerlere bağlı, rekabeti yatırımcılara daha kaliteli ürün ve hizmet sunumu şeklinde algılayan, saygın bir meslek mensupları kitlesi oluşturmak."

Birlik yönetimi olarak, bu iddialı hedefe yaklaştığımız ölçüde kendimizi başarılı hissedecek, sermaye piyasalarına hizmet etmiş olmanın gururunu tüm üyelerimizle birlikte yaşayacağız.

Bu panel, Birliğimizin dışı dönük ilk aktivitesi. Daha çok bu nedenle, Panelde birden fazla amacı birlikte hedeflemeye çalıştık. Kurum olarak, paydaşlarımıza ayrı ayrı mesajlar vermeyi düşündük:

- Önce tüm topluma şu mesajı vermek istiyoruz. Sermaye piyasaları ülke ekonomimiz için hayati öneme sahip. Dolayısıyla piyasayı el birliğiyle geliştirmemiz şart. Bu da, öncelikle tasarrufların iyi yetiştirilmiş meslek mensuplarınca doğru şekilde bilgilendirilmesini gerekli kılıyor.

Yine, Borsa yatırımını bir talih oyunu oynamakla eş tutan anlayışın değişmesi için ciddi uğraş verilmesi gerekiyor. Bu uğraşta en ağır yükün Birliğimize düştüğüne inanıyor ve gereğini yapma inancı ve kararlılığı içinde olduğumuzu da bu vesile ile vurgulamak istiyoruz.

- İkinci olarak, mevcut ve potansiyel yatırımcılara seslenmek istiyoruz: Bizler, aracı kuruluşlar olarak aracılık mesleğini, artık kendi özgür irademizle kabul ettiğimiz evrensel mesleki/etik değerlere sadık kalarak yürütüyoruz. Bundan böyle bu kurallara, bu değerlere daha da fazla dikkat ve daha da fazla özen göstereceğiz.

- Adalet mekanizmasına da bir mesaj vermek istiyoruz: Özel uzmanlık gerektiren sermaye piyasası suçlarına ilişkin davaların kurulacak ihtisas mahkemelerinde gördürülmesini, böylece adaletin hızlı ve isabetli şekilde tecelli etmesini bekliyoruz. Bu, yerli-yabancı tüm yatırımcılar için güven kaynağı olacak. Çok iyi bilinmektedir ki, geç tecelli etmiş adalet, adalet değildir.

Gerçekten de, örneğin, manipülasyon suçlamasına maruz kalmış bir kişinin dört yıl boyunca bu suçtan yargılanarak sonuçta suçsuzluğuna hükmedilmesini, adaletin gerçekleştiği biçiminde değil, olsa olsa ciddi bir adaletsizlik yapıldığı şeklinde değerlendirmek sanırım daha gerçekçi olacaktır. Tersine, suçlu bir kişinin yıllarca hak ettiği cezaya çarptırılmadan piyasada faaliyette bulunmasını da sermaye piyasaları ve adalet anlayışı açısından son derece sakıncalı bulmaktayız.

- Tabii ki, Parlamente'ye ve hükümetimize de mesajımız var: "TMSF'na devredilen halka açık bankaların mağdur hissedarlarına lütfen el uzatınız" diyoruz. Yapılan uygulamanın kanunun lafzına uygun olduğunda fazla bir tereddüde gerek yok. Ancak, hukuka uygunluğu konusu bize göre çok şüphelidir. Bu konuda çözüm geciktikçe sermaye piyasamızda açılmış olan yara giderek derinleşmektedir.

70 Milyonluk ülkemizde hisse senedi yatırımcı sayısının sadece 1.2 milyon kişiden ibaret olduğunu, üstelik bu sayının azalma trendine girdiğini, dolayısıyla da elimizde

bulunan çok sınırlı sayıdaki yatırımcıyı küstürme lüksüne sahip olmadığımızı kabul etmek, gereğini de buna göre yapmak durumundayız.

Bu, her şeyden önce, devletin özelleştirme çabalarının başarısı açısından gereklidir.

On yıl önce özgürlüğüne kavuşan Demir Perde ülkelerinin bile özelleştirme sorunu kalmadığı göz önünde tutulduğunda durumumuzun pek de iç açıcı olmadığı gerçeği sanırsanız daha net şekilde anlaşılacaktır.

Bize göre bu, özlemimizi duyduğumuz yabancı yatırımcının ülkemize gelmesinin de ön şartıdır.

- Bu arada Halka açık şirket yönetimlerine de seslenmek isteriz. Yatırımcı velinimetimizdir. Sektör olarak varoluş nedenimizdir. Yatırımcı haklarını özenle ve el birliğiyle korumalıyız. Memnun her bir yatırımcının bize on yeni yatırımcı getireceğini söylemek sanırsanız abartılı olmayacaktır. Bu yargı, hem yerli ve hem de yabancı yatırımcı için de geçerlidir.

Sayın Bakan,

Değerli Konuklarımız,

İnanıyoruz ki, bu panelde, değerli akademisyen ve konunun uzmanları tarafından;

- Mesleki ve etik kuralların sermaye piyasasındaki önemi en anlamlı şekilde dile getirilecek,
- Yatırımcı haklarının kutsallığı en açık biçimde vurgulanacak,
- Sermaye piyasasında genel anlamıyla gelişmiş ülkelerle, özellikle de Avrupa Birliği ile olan anlayış ve uygulama farklarımız ortaya konulacak,
- Ülke olarak almamız gereken önlemler belirtilecektir.

Panelin ardından, burada ortaya konulan görüşler bir kitapta toplanarak, başvuru kaynağı olarak ilgililerin yararlanmasına sunulacaktır.

Bu panelimizi uygun aralıklarla başka panel ve konferansların izleyeceğini de bu vesile ile bilgilerinize sunmak isterim.

Başta Sayın Bakanımız olmak üzere, bizleri onurlandıran tüm konuklarımıza, değerli basınımıza, bize bu salonu tahsis eden İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Başkanı Sayın Osman BİRSEN'E tekrar teşekkür eder, panelimizin başarılı geçmesi dileğiyle hepimizi saygılarımla selamlarım.



Ahmet Kenan TANRIKULU
Sanayi ve Ticaret Bakanı

Saygıdeğer Başkanlar, Saygıdeğer Öğretim Üyeleri, Hocalarım, Çok Kıymetli Dinleyenler, Katılımcılar,

Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği tarafından düzenlenen panel vesilesiyle, bu saygın topluluk ve heyetle birlikte olmaktan duyduğum memnuniyetimi ifade ederek sözlerime başlamak istiyorum.

Cumhuriyet'in ilk yıllarından itibaren, ekonomik hayatta ortaya çıkan olumsuzlukların sermaye birikimine yansımaması için, tasarrufların yatırımlara yönltilmesini amaçlayan çok değişik düzeylerde önlemler alınmıştır.

Tasarrufların tüketim yerine yatırıma doğru kaymasını teşvik etmek için harcanan yoğun çabalara rağmen, 70'li yıllardan itibaren ortaya çıkan ekonomik gelişmeler sonrasında, bu alandaki tedbirlerin ciddi bir politika haline getirilmesi ve uygulanması, aynı zamanda bir sistemin de oluşturulması gerektiğine kanaat getirilmiştir.

Özellikle 24 Ocak Kararlarından sonra tasarruf mevduatının faizlerinin çok büyük oranlarda yükselmesiyle eş zamanlı olarak çok sayıda tefeci ve bankacı ortaya çıkmış ve büyük vurgunlar gerçekleştirmişlerdir.

Bu duruma acil çözümler getirmek, sermaye piyasası ile ilgili mali sektöre güvenli bir hizmet sunarak düzen vermek amacıyla daha sonra Sermaye Piyasası Kurulu da oluşturulmuştur.

Değerli Katılımcılar,

Son yıllarda önemli ilerlemelere rağmen Türk Sermaye Piyasaları'nın mali sistem içindeki payı yine de tatmin edici bir düzeye erişememiştir.

Bu sebeple, 1981 yılında çıkartılan Sermaye Piyasası Kanunu, günümüze kadar beş ana değişiklik geçirmiş, fakat buna rağmen kanunun tamamlandığını söylemek mümkün olamamıştır.

Sermaye Piyasası, temelde bireysel ve kurumsal yatırımcıların tasarruflarının özel kesime; orta ve uzun vadede ve düşük maliyetle aktarılmasının sağlandığı ortamdır. Aracı kuruluşlar, yatırım fon ve ortaklıkları ile bağımsız dış denetim şirketleri, derecelendirme şirketleri gibi diğer kurumlar da Sermaye Piyasasına yön vermektedirler. Sermaye Piyasasında güvenilir bir ortamın yaratılması, piyasaya yön veren kurumların da aynı zamanda güvenilir ve dürüst olmalarına bağlıdır.

Sermaye Piyasasının önemli bir aktörü olan yatırımcı; birikimini herhangi bir yöntemle ilgili kurumlara yatıran kişiyi ifade etmektedir. Tahvil satın alan, portföy yönettiren, katılma belgesi sahibi, döviz satın alan, sigortalı veya sigorta ettiren, banka müşterisi, şirket ortağı, repo yapan kişiler; yatırımcı kapsamına girmektedir. Yatırımcı kapsamına dikkat edildiğinde aynı zamanda "yatırımcının korunması"nın ne kadar önemli olduğunu görürüz. Çünkü yatırımcının korunması, yalnızca bir kısım mağdurların korunması anlamında değil; birçok menfaat grubunun, hatta ülke ekonomisinin korunması anlamına da gelmektedir. Bu nedenle, yatırımcının korunması gerçekten büyük bir önem arz etmekte ve bu noktada mali sektörü düzenleme ve denetleme otoritesi olarak Sermaye Piyasası Kurulu'na çok büyük görevler düşmektedir.

Değerli Katılımcılar,

Ülkemizde yatırımcının korunması iki temel yasa üzerinden yapılmaktadır. Bu yasaların alt düzenlemeleri de doğal olarak bu yasaları tamamlayan mevzuatlardır. Bunlar; Bankalar Kanunu ve Sermaye Piyasası Kanunu'dur. Bu iki kanunun altında, çok değişik yönetmelik, tebliğ ve diğer düzenlemeler gelmektedir.

4389 sayılı Bankalar Kanunu'nun 1'inci maddesinde ve gerekçesinde tasarruf sahiplerinin hak ve menfaatlerinin korunması açık bir şekilde vurgulanmıştır. Buna göre riskin gerçekleşmesini önleyici tedbirler ve riskin gerçekleşmesi halinde zararın giderilmesini sağlayacak tedbirler gündeme getirilmektedir. 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 1'inci maddesinde ise; Sermaye Piyasası'nda hem ortakların hem de tasarruf sahiplerinin korunması gereği ve amacı yine açık bir şekilde ifade edilmiştir.

Koruma, ayrıntılı ve temel olarak halka açık anonim ortaklıklarda ve Sermaye Piyasası faaliyetlerinde bulunanlar için doğrudan ve dolaylı koruma yöntemleri olarak öngörülmüştür. Bu iki yasanın yanı sıra bilindiği gibi Türk Ticaret Kanunu, T.C. Merkez Bankası Kanunu ve Rekabetin Korunması Kanunu gibi diğer kanunlar da yatırımcı için dolaylı koruma faktörü öngörmektedir.

Ancak yasal düzenlemelerin mevcut olmasına karşın, gerek ekonomimizin çok değişik dönemlerde konjonktürel olarak olumsuz yönde gelişmesi gerek alınan tedbirlerin yeterli olmaması ve gerekse bireysel yatırımcıların tecrübesizliği nedeniyle, son yıllarda yatırımcı mağduriyeti de oldukça artmıştır. Örneğin özellikle son yıllarda bankacılık sektöründeki Off-Shore işlemleri ve Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na devredilen bankalar nedeniyle, yatırımcılar açısından oldukça olumsuz gelişmeler yaşanmıştır.

Özellikle yurtdışında yaşayan vatandaşlarımızın çok değişik zorluklarla edindikleri birikimlerinden faydalanmak isteyen bazı çevreler, kurdurdukları şirketler aracılığıyla, maddi zararlar verdirerek devlete karşı güvensizlik yaratma ve ideolojik anlamda "Devlet Düşmanlığı" yayma faaliyetleri içinde de bulunmuşlardır.

Değerli Konuklar,

Yıllardan beri çeşitli araçlarla yapılan uyarılara ve duyurulara rağmen birçok vatandaşımız maalesef mağdur duruma düşürülmüştür. Gerekirse yasal düzenlemeler yapılarak Sermaye Piyasası Kurulu'nun bu durumdaki kuruluşlara karşı etkin tedbirler almasının yolunu mutlaka desteklenmelidir.

Burada bir görüşümü sizlerle paylaşmak istiyorum; yurtdışındaki vatandaşlarımızın tasarruflarının yurda çekilmesinde bankacılık sistemi içinde maalesef yeterince bir çözüm bulunmamıştır. Bu meselenin çözümü, sermaye piyasası içinde bulunmalıdır ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun öncelikli görevlerinden biri de mutlaka bu konu olmalıdır.

Değerli Katılımcılar, Yatırımcılarımız,

Yatırımcılar tekrar piyasaya kazandırılmalıdır. Bunun için de öncelikle piyasaya yön veren kurumların "güven ilkesi" ve "dürüstlük ilkesi"ne uygun bir biçimde çalışmalarını ve etik kurallara önem vermeleri gerekmektedir. Yatırımcının piyasaya güvenini sağlayacak gerekli bütün düzenlemeler yapılmalıdır. Öte yandan kamunun aydınlatılması konusuna da bence gerekli önemin verilmesi ortada ve zaruridir. Çünkü yaşanan olumsuzlukların ve bu kadar yüksek oranda yatırımcı mağduriyeti yaşanmasının önemli bir sebebi kamuoyunun yeterince aydınlatılmamasıdır.

Bu alandaki bir başka olumsuz faktör ise yatırımcının eğitim ve bilgi eksikliğidir. Bireysel yatırımcı genelde hiçbir ön araştırma yapmadan bilinçsiz bir şekilde, kamu korumasına güvenerek ve karşı karşıya kalabileceği riskleri göz ardı ederek tercihini yapmaktadır.

Görülmektedir ki; gerek mali sektörü düzenleme ve denetleme otoritesi olarak, Sermaye Piyasası Kurulu'na gerek piyasaya yön veren aracı kuruluşlar, yatırım fon ve ortaklıkları ile bağımsız dış denetim şirketleri, derecelendirme şirketleri gibi diğer kurumlara ve gerekse yatırımcılara yani sermaye piyasasında rol oynayan tüm taraflara; "Yatırımcının Korunması" bağlamında görev düşmektedir.

Bu arada özellikle yurtdışında yaşayan Türk vatandaşlarının tasarruflarının Türkiye'de yatırıma dönüştürülebilmesi için, yasal düzenleme ile güvence altına alınmalarına yönelik çalışmalar devam etmektedir.

Panelin düzenlenmesine emeği geçenleri kutlarken, güzel sonuçlara vesile olmasını diliyorum, hepinizi saygı ile selamlıyorum.



Dr. Doğan CANSIZLAR
Sermaye Piyasası Kurulu Başkanı

Öncelikle Sayın Bakanımızın işaret buyurdıkları iki noktayla ilgili bilgi sunmak istiyorum, daha sonra konuşmama geçeceğim.

Sayın Bakanımın işaret buyurdıkları gibi, uygulamada ortaya çıkan bir takım konularla ilgili mevzuat düzenlemeleri hakkında, Sermaye Piyasası Kurulu olarak gerekli çalışmaları yaptığımızı ve ilgili makamlara ilettiğimizi burada belirtmek istiyorum.

İkinci olarak belirtmek istediğim konu ise, yurtdışında yaşayan vatandaşlarımızın tasarruflarının, yurtiçine transfer edilmesiyle ilgili olarak çalışmalarımızın devam ediyor olmasıdır. Daha önce yaptığımız ve devam edecek olan, yurtiçi ve yurtdışı bilgilendirme toplantılarını ise, Aracı Kuruluşlar Birliği Başkanımızla, Borsa Başkanımızla ve ilgili diğer Bakanlıklarla koordineli olarak sürdürüyoruz.

Sayın Bakanım, Değerli Konuklar, Değerli Meslektaşlarım;

Türkiye sermaye piyasalarının gelişmişlik düzeyinin artırılması ve daha etkin çalışmasının sağlanması için ülkemizde bir öz düzenleyici kuruma olan ihtiyaç gözetilerek, "Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği" adı altında bir öz düzenleyici kuruluş kurulması için yasal alt yapı oluşturulmuş ve birlik statüsünün Şubat 2001 yılında yürürlüğe girmesi ile de bu önemli meslek kuruluşu hayata geçirilmiştir.

Türkiye Sermaye Piyasalarının tek mesleki örgütü olan bu kurum ilk olarak; "Birlik Personel ve Teşkilat Yönetmeliği"ni oluşturmuştur. Birlik, teşkilat yapısını

oluşturduktan sonra menkul kıymet piyasalarının güven ve istikrar içinde çalışması için önemli bir yasal boşluğun tamamlanmasını sağlamak üzere, "Meslek Kuralları" ve bu kurallar ile birlikte, Sermaye Piyasası Mevzuatı ve Birlik kararlarına aykırı hareket eden Birlik üyelerine uygulanacak disiplin cezalarına ilişkin esasların belirlendiği, "Disiplin Yönetmeliği" olmak üzere iki önemli düzenlemeyi hayata geçirmiştir.

Birliğin asıl kuruluş amaçlarından biri, takdir edersiniz ki; mesleki disiplin ve işbirliği temellerinin oluşturulabilmesi için mesleki etik kurallarının piyasa profesyonelleri tarafından belirlenmesi, bu kurallara uyumun bizzat izlenmesi ve uymayanlara gerekli yaptırımların uygulanması yoluyla, meslek kurallarının tüm üyelerce benimsenmesinin sağlanmasıdır.

Sermaye piyasalarında istikrarsızlık, kazancın olduğu kadar kaybın da çok büyük miktarlarda ve kısa sürede gerçekleşiyor olması, aracı kuruluşlar ve müşteriler arasında çıkan çıkar çatışmaları, etik değerlerin oluşturulmasını, yatırımcıları koruyucu düzenlemeler getirilmesini gerekli hale getirmiştir.

Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği, bir meslek örgütü olarak, üyelerin birbirleriyle, müşterileriyle ve çalışanlarıyla olan iş ve ilişkilerinde uyacakları meslek kurallarını belirlemiş, böylece sermaye piyasasının meslek ilkelerini yazılı hukuk kuralı haline getirmiş, bu yolla da tüm çalışanlarını en üst derecede mesleki bilgi ile donatmıştır. Ayrıca etik değerlere bağlı, rekabeti yatırımcılara daha kaliteli hizmet sunumu şeklinde algılayan, saygın bir meslek mensupları kitlesi oluşturmayı kendisine hedef tayin etmiştir. Birlik böylece, üyelerin hukuksal denetiminin yanında ahlaki denetimini de üstlenerek adil ve dürüst bir piyasanın oluşmasını sağlama gibi çok önemli bir fonksiyonu da bünyesinde üstlenmiş bulunmaktadır.

Mesleki etik kuralların meslek örgütü tarafından belirlenmesinin, ortak bir anlayışın benimsenmesine yardımcı olacağını ve gönüllü katılım yoluyla, söz konusu kurallara uyumun daha kolay sağlanacağını, diğer bir deyişle oto kontrol mekanizmasının kendiliğinden oluşarak işlerliğinin kolaylaşacağını düşünmekteyim.

Bilindiği gibi, etik ya da gündelik yaşamımızda kullandığımız ahlak, genel olarak bireyin ya da grubun doğru ve yanlış davranışlarını gösteren değerler ve prensiplerdir. Hukuk kurallarının ortaya çıkış noktası da asıl olarak toplumda var olan bu değer yargıları ve ahlak kurallarıdır.

Belirli meslek grubu mensuplarının, mesleklerini icra ederken uyacakları davranış şekilleri, mesleklerinin gelişmesi ve başarılı olmak için sahip olmaları gereken inanç ve değerlerin bütünü olarak tanımlayabileceğimiz iş ahlakı, etik veya mesleki ahlak; ilkeler kapsamında ve yazılı hukuk normu haline getirilip, aykırılıkları yaptırıma bağlandığında, "meslek kuralı" haline gelmektedir.

Dolayısıyla meslek kurallarına aykırılığın hukuki sonuçları olmakta, ahlak kuralları gibi salt vicdani sorumluluktan ibaret olmamaktadır.

Meslek kuralları, iş ahlakı gibi yere ve zamana göre değişse de, globalleşme ve uluslararası ilişkilerin gelişmesine paralel olarak, evrensel nitelikte kabul edilebilecek meslek ilkeleri de benimsenmiş bulunmaktadır. Piyasalar geliştikçe, piyasada dürüstlüğü sağlanması için oto kontrol mekanizmasının kurulmasına ve uluslararası piyasada düzen ve doğruluğun sağlanması için uluslararası meslek kurallarına mutlaka ihtiyaç duyulmaktadır.

Türk Sermaye Piyasası'nda mesleki etik kuralları kendine özgü yapısı içinde uluslararası piyasada belirlenen genel kabul görmüş mesleki kuralların, yazılı hukuk kuralı haline getirilmesiyle oluşmuştur.

Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin sermaye piyasalarını düzenleyen otoritelerinin, uluslararası alanda koordinasyon ve işbirliğini geliştirmek üzere oluşturdukları bir kuruluş olan ve 1988 yılında Türkiye'nin de üyesi olduğu IOSCO, (Uluslararası Menkul Kıymetler Örgütü) 1990 tarihli raporunda sermaye piyasasının meslek kurallarını;

"Müşterilerin yararlarını korumak ve piyasanın doğruluğunu sağlamak üzere, sermaye piyasasındaki faaliyetleri düzenleyen sevk ve idare kuralları" olarak tanımlamıştır.

Sermaye piyasasında mesleki etik kuralları, Sermaye Piyasası Tebliğlerinde ve İMKB düzenlemelerinde genel olarak, ancak dağılık şekilde yer almaktadır. Bununla birlikte sermaye piyasasında faaliyet gösteren aracı kuruluşların oluşturduğu meslek örgütü olan Birlik tarafından mesleki etik kuralları daha ayrıntılı olarak ele alınmış ve tek bir düzenleme ile standart kurallar haline getirilmiştir.

Bu düzenlemenin hazırlanmasında, IOSCO tarafından belirlenen Uluslararası Mesleki Davranış Kuralları, ayrıca Avrupa Birliği Konsorsiyumu tarafından yayımlanan Devredilebilir Menkul Kıymetler Üzerinde Yapılacak İşlemler Hakkında Avrupa Davranış Kuralları Kodunda yer alan genel ilkeler, göz önünde bulundurulmuştur.

Yatırım kararlarının alınması sürecine profesyonel olarak katılan bireyler için etik kuralları ve mesleki davranış standartlarını oluşturmak ve bu standartların üyeleri tarafından uygulanmasını sağlamak amacıyla oluşturulan A.I.M.R. (Association for Investment Management and Research-Yatırım Yöneticileri ve Araştırmacıları Birliği) - ki dünya çapında 90 ülkeden 41.000'i aşkın yatırım profesyoneli üyedir - tarafından yayımlanan Mesleki Davranış Standartları ve Uluslararası Meslek İlkeleri de bu düzenlemede yer almıştır.

Söz konusu bu düzenleme uyarınca; Birliğe üye aracı kuruluşlar kendi faaliyetlerine, müşteri ve çalışanlarına ilişkin olarak etik kurallarını belirlemek zorundadırlar. Ayrıca bu kuruluşlar, çalıştırdıkları kişilerden, kurum içi etik kurallarının okunup anlaşıldığına ve görev süreleri içinde bu ilkelere uygun hizmet vereceklerine dair imzalı bir taahhütname de almak durumundadır.

Değerli Konuklar,

Bir başka husus da Sermaye Piyasası Kurulu'nun temel kuruluş amaçlarından biri olan tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarının korunmasını sağlamaktır. Bu amaçla Sermaye Piyasası'nda yatırımcıların korunması ilkesinin uygulanışını sağlamak üzere kurulumuz tarafından çeşitli düzenlemeler yapılmıştır.

Öncelikle sermaye piyasası faaliyetlerinin piyasa profesyonelleri tarafından dürüstlük kuralları çerçevesinde yürütülmesi "Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunanlar İçin Lisanslama ve Sicil Tutmaya İlişkin Esaslar Tebliği" uygulamaya konulmuştur.

Bu tebliğle sermaye piyasası çalışanlarının uzmanlaşması ve işgücünün başlangıçta uygun niteliklere sahip olması sağlanacak, daha rafine ve kalifiye eleman istihdam edilerek toplam kalite de artırılabilecektir. Bunun doğal sonucu olarak, tasarruflarını emanet eden yatırımcıların bu piyasaya olan güvenleri de bu şekilde sağlanmış olacaktır.

Diğer taraftan, yine kurulumuzun bir kararı uyarınca, geçiş süresi tamamlanıncaya kadar, sınav düzenleme yetkisi kurulumuzda kalması kaydıyla, lisanslama, eğitim programları düzenleme, sicil tutma, işlem ve yetkileri Birliğe devredilmiştir.

Yatırımcı haklarının korunması için kurulumuz tarafından yapılan diğer önemli düzenlemeler ise Yatırımcıları Koruma Fonu, Tedrici Tasfiye, Merkezi Kayıt Kuruluşu ve Özel Fon'dur.

Bunlardan Yatırımcıları Koruma Fonu bildiğiniz gibi aracı kuruluşlara, müşterilerine karşı yükümlülükler kapsamında getirilen bir tazmin şeklidir. 2002 yılı için bu rakam 17.9 milyar TL'dir. Bu rakamlar her yıl yeniden değerlendirilerek artacaktır.

Bir diğer husus ise Tedrici Tasfiye ile Türk Ticaret Kanunu, İcra ve İflas Kanunu ve mevcut diğer mevzuattaki uzun süreçlerin kısaltılmasını denetleyen özel bir düzenlemedir.

Bir başka konu ise Merkezi Kayıt Kuruluşu'dur. Kayıt tutulmasıyla ilgili ve kaydılaştırmayla ilgili getirilen yeni bir sistemdir. Bu kayıt kuruluşu ayrıca Yatırımcıları Koruma Fonu'nu da idare edecektir.

Bir diğer husus Özel Fon düzenlemesidir. 1999 Aralık ayında yasallaşan Kanundan önceki 4.7 milyar liralık bir bölümün, şu anda mağdur yatırımcılara ödenmesine başlanmıştır.

Bu doğrultuda, başta küçük yatırımcı olmak üzere bütün yatırımcıların korunması, kamunun aydınlatılması, Sermaye Piyasası Kurulu'nun öncelikli görevlerinden ve sorumluluklarındandır.

Bu noktada, borsada hisse senetleri işlem gören halka açık anonim ortaklıklar arasında, tabii oldukları yükümlülükler bakımından, hukuken de olsa herhangi bir ayırım yaratılmaması gerekir. Bu hususun piyasada bütünlüğün ve güvenin tesisi bakımından önemli olduğunu bir kez daha vurgulamakta yarar görüyorum.

Yatırımcının doğru bilgilendirilmesi ve yatırım kararlarının daha isabetli verilebilmesi hususunda kurulumuzun üzerinde durduğu bir diğer nokta ise "enflasyon muhasebesidir." Yüksek enflasyon dönemlerinde mali tablolarla ilgili bu bilgilerin erozyona uğradığı hepimizce malumdur.

Gerek mali sektörden gerek reel sektörden gelen talepleri, 2003 yılında vergi mevzuatı açısından ülke genelinde enflasyon muhasebesine geçileceği yönündeki beyanları, dikkate alan kuruluşumuz Enflasyon Muhasebesi Uygulamasını "1 Ocak 2003" tarihine kadar ertelemiştir.

Sermaye Piyasası Kurulu'nda, yeniden yapılanma çerçevesinde bilgi sistemleri alt yapısını kurarak, oluşturulacak SP-NET ile sermaye piyasalarındaki uygunsuz davranışlar dahil her türlü hareketi anında izleyebilecek, denetime yardımcı olacak genel ve özel amaçlı yönetim bilgi sistemlerinin kurulması çalışmaları da başlatılmıştır.

Yine medya ve elektronik ortam da dahil, sermaye piyasası araçları ile bunları ihraç eden ortaklık ve kuruluşlar hakkında, sermaye piyasası ile ilgili diğer konularda, yönlendirici nitelikte yorum ve tavsiyelerde bulunacak kişi ve kuruluşların uyacağı, ilke ve esasların belirlenmesine yönelik olarak çalışmalar sürdürülmektedir. Bu çerçevede yorum ve tavsiyelerde bulunması gereken asgari unsurlar ile bu yorum ve tavsiyelerde uyulması gereken ilke ve esaslar da düzenlenmiş olacaktır.

Yine bu düzenleme ile faaliyetin ortaya çıktığı gazete, dergi, elektronik posta, internet gibi çeşitli ortamlarda bu faaliyet ile ilgili olan yatırımcıların faaliyet hakkında bilgilendirilmesi zorunlu hale getirilecektir. Bu kapsamda bazı faaliyet şekillerinin yasaklanması da gündeme gelebilecektir. Düzenlemede yer alması öngörülen diğer bir unsur ise, düzenleme konusu yorum ve tavsiyenin ortaya çıktığı ortamlarda yorum ve tavsiyelerin niteliği konusunda yatırımcıyı uyarıcı bir açıklamaya yer verilmesinin zorunlu hale getirilmesidir.

Bu konuda bir başka husus ise; Sermaye Piyasası Kanunu'na dayanılarak yapılan düzenlemelere, belirlenen standart ve normlara, kurulca alınan genel ve özel nitelikteki kararlara aykırı hareket ettiği tespit edilen gerçek ve tüzel kişiler hakkında, kurulumuzca verilecek idari para cezalarıdır. Birliğin böyle bir uygulama yapması, Sermaye Piyasası Kanunu tarafından hüküm altın alınmıştır.

Ayrıca yatırımcıların aracı kuruluşlarla imzaladıkları sözleşmeler kurulumuz tarafından mevzuata uygunluğu ve gerekli asgari unsurları sağlayıp sağlamadığı hususları açısından incelenmektedir. Yatırımcıların haklarını ciddi şekilde zedeleyici ve aracı kuruluş lehine tek taraflı, olağanüstü haklar sağlayan veya emirlerin ispatının müşteriye yüklenmesine ilişkin hükümleri ihtiva eden sözleşmelerin, düzeltilmesi de sağlanmaktadır.

Son zamanlarda, halka açık anonim ortaklıkların genel kurullarına, oy hakkı bulunmaksızın gözlemci gönderilmesi uygulamasına da hız verdik. Mevzuata uygun sıhhatli kararların alınabilmesi ve mevzuatın yorumlanmasında ortaya çıkabilecek yanlış anlamalar ve tereddütlerin giderilmesi bu şekilde önlenmeye çalışılmakta ve yine bu vesile ile azınlık haklarının korunması amaçlanmaktadır.

Sayın Bakanım, Değerli Konuklar,

Yatırımcıların piyasaya olan güven duygusunun devamı için, sistem içinde korunduklarından emin olmaları gerektiği bilinci içerisinde çalışmalarımızı sürdürmekteyiz.

Türkiye sermaye piyasalarına mesleki bilgi seviyesi yüksek, kendini sürekli yenileyen, en büyük zenginliği beşeri sermayesi olan, dürüst, adil ve ahlaklı ihtisas personeli ve yöneticiler hakim olacak, sermaye piyasasının gelişmişlik düzeyini en üst seviyelere çıkaracaklardır.

Bu inançla sözlerime son veriyor, hepinize saygılar sunuyorum.



Osman BİRSEN
İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Başkanı

Sayın Bakanım, Sermaye Piyasası Kurulunun Sayın Başkanı, Sayın Medya Mensupları, Değerli Konuklar,

İMKB Başkanı olarak hepinizi kurumum adına saygı ve sevgiyle selamlıyorum.

Bugün buradaki panelin konusu "Türk Sermaye Piyasası'nda Mesleki / Etik Kurallar ve Yatırımcı Hakları". Başlığa baktığımız zaman, bu konunun son zamanlarda en çok tartışılan konulardan biri olduğunu, sektörle ilgili olanlarımızın bildiğini söylemekle başlamak istiyorum sözlerime.

Bunun anlamı, henüz çok genç olan sermaye piyasamızın -ki biliyorsunuz, 1983'ten itibaren yapılan düzenlemelerle başlayan bir piyasamız var- kendisiyle karşılaştırılan Batı piyasalarına göre aşağı yukarı 100 küsur yıl geriden gelen, fakat onları yakalamak noktasında hızla hareket eden, her yönüyle gelişen bir piyasanın temsilcileri olarak burada bulunuyoruz.

Bu gerçekten çok önemli bir anlam taşıyor. Geçmiş döneme, özellikle son 15 yıllık döneme baktığımızda, kurumsal açıdan sermaye piyasasının fevkalade hızlı ve başarılı bir şekilde geliştiğini görüyoruz. Ne kadar eleştirirsek eleştirelim, bu kadar kısa bir tarihe dayalı olduğu halde, sermaye piyasamız özellikle o dönemde yaşanan ekonomik konjonktürün kendisine hiçbir şekilde yardımcı olmamasına, bilakis köstek olmasına rağmen bugünlere gelebilmiştir.

Bugün hep olumsuz şeyler hatırlıyoruz ama çok olumlu gelişmeleri de görür gibiyim. Geriye baktığımızda çok önemli ekonomik krizler yaşadığımızı anlıyoruz. Bir kısmının uluslararası konjonktürden kaynaklandığını biliyoruz. En azından benim başkanlık dönemimde, göreve başladığımda Uzak Doğu'da bir kriz, Güneydoğu Asya Krizi mevcuttu. Bu durum Rusya kriziyle birlikte güçlenerek üzerimize geldi. 1999 büyük depremini yaşadık. Ondan sonra da 2000 yılı ve 2001 yılındaki ekonomik kriz. Türk Ekonomisi'nin en derin krizlerinin yaşandığı dönemlerden geçtik.

Ve bu piyasa, bütün bunları aşarak ve bu krizlere, özellikle bu son dönemlerdeki krizlere bir katkıda bulunmayarak, yani kriz nedenini yaratan herhangi bir sebep oluşturmayarak geldi.

Bunun anlamı; Türkiye'de krizleri yaşadık, birçok kurum krizlere katkıda bulundu. Krizlerin ortaya çıkmasına veya şartların ağırlaşmasına neden olacak işlemlerle ilintili olacak bir durumda kaldı. Ama Sermaye Piyasası Kurulumuzun ve Borsamızın aldığı yerinde kararlar ile bu çok önemli sarsıntılardan piyasamız çok büyük zarar görmedi ve krize katkıda bulunmaksızın buraya kadar geldi.

Bu arada neler oldu? Piyasamız birçok kurumunu geliştirdi. Bir takas sistemi ki, dünyada en modern takas sistemi olarak kabul edilen bir sistemi yarattı. Bunu hem de sübvansiyonla değil, kâr eden bir takas sistemi ve kurumuyla, özel bir yapı içinde gerçekleştirdi.

İMKB olarak gelişmiş piyasalarla mukayese edilebilen, işlem hacmi sıralamasında aralarında 23. sıraya oturabilen bir yapıdayız. Ama kendisi gibi olanlar, yani kendi sıkletindekiler itibariyle bakıldığı zaman 4., yani gelişmekte olan piyasalar içinde 4. olan, ancak bunlara şöyle yakından baktığımız zaman, ilk üçün zaten gelişmiş uluslararası finans merkezleri olduğunu bildiğimizden, o piyasaları da bir tarafa bırakırsak, kendi sıkletinde birinci olan bir İMKB olduğunu görüyoruz.

Piyasa kuralları açısından bakıldığı zaman, herhangi bir Avrupa ülkesinin içinde bulunduğu kurallardan farklı olmayan, teknoloji açısından bakıldığı zaman o teknolojilerin daha ilerisindeki teknolojiyi uygulayabilen ve hepsinden daha önemlisi, bütün bunları kendi öz yapısı içinde gerçekleştirmiş bir meslek grubu olarak bugünlere gelmiş bulunmaktayız.

O bakımdan müsaade ederseniz ben, gelinen noktanın hiç de azımsanacak bir nokta olmadığını söylemek istiyorum. Bunun bir kanıtı ise, bugün burada bir şekilde tartışabildiğimiz etik kuralları -ki bu etik kurallar 1980'dan sonra globalleşme ve uluslararası finans hareketlerinin en yoğunlaştığı bir dönemde kurumlar açısından görülen ihtiyaç nedeniyle ortaya çıkmıştır- ve onun tartışılan birçok unsurunun

Avrupa'da hâlâ mücadele konusu yapıldığı bir dönemde, bizim birtakım esaslara bağlayabilmiş olmamızdır.

Bunun önemi çok fazla. Niye? Çünkü biliyoruz ki, kurallar esas itibariyle bir piyasanın düzenli ve dürüst çalışması açısından zorunludur. Aslında sermaye piyasası, piyasa olması dolayısıyla ana ilke itibariyle, arz ve talebin sonsuz olduğu homojen bir yapı içinde olması ve bütün bilgilerin anında ve en doğru şekilde intikal etmesi gereken bir piyasadır.

Bu ideal piyasadır. Dünyada hiçbir piyasa bu ideal tarife uymaz. Ama bu ideal tarife uyma ile ilgili düzenlemelerini, tedbirlerini alır ve bu boşlukları adil ve düzenli çalışma açısından doldurmaya çalışır.

İşte, bizim artık bu son safhaya geldiğimizi gösteriyor bu tartışmalar. Niye? Biz artık standart kuralları değil, bu kuralları uygulayacak olan kurumların sorumluluğunu değil, aynı zamanda bu kurallara uyacak olanların ve bu işleri yapmak durumunda olan kurum, kuruluş ve insanların, kendi istekleriyle bu uygulamalara katılmalarını temin edecek anlayışı bulmaya çalışıyoruz. Bu anlayış ihtiyacını da tespit edip, katılıyoruz.

İşte bu muhteşem topluluğun, bu kadar büyük ve bu derecede yüksek sayıda olması, konuya gösterilen ilginin ifadesi olarak fevkaladedir ve tabii ki bizler için de cesaret vericidir.

Aracı Kurumlar Birliği'nin bu konuyu ele alıp kendi meslek mensupları için bir etik kuralları manzumesi yaratması, bir şekilde uygulamaya geçiyor olması fevkalade önemlidir ve piyasamızın gerçekten olgunlaşması açısından bize çok büyük bir adımı daha attırarak bir gelişmedir. Bunu özellikle ifade etmek istiyorum.

Ben, geçmişin savunması çabısından değil ama geleceğimizi tayin açısından, geçirdiğimiz dönemin başarılı bir dönem sayılabileceğini ve ileriye de bu güvenle bakabileceğimizi söylemek için söz aldım. Bu ortamı yaratan başta Sermaye Piyasası Kurulumuza, Aracı Kurumlar Birliği'nin bu insiyatifine, Borsa Başkanı olarak teşekkür etmek istiyorum. Bunun gibi anlayış birliğini sağlayacak her tartışma ortamı, Borsamıza yönelik eleştirileri azaltacaktır, biliyorum. O bakımdan da bizlere büyük faydası olacağını, yardımı dokunacağını ifade ederek, hepinize teşekkür ediyorum.



Prof. Dr. Seza REİSOĞLU
Panel Yöneticisi

Sayın Bakanım, Sayın Konuklar, Değerli Basın Mensupları, "Türk Sermaye Piyasasında Mesleki / Etik Kurallar ve Yatırımcı Hakları" konulu panele hoş geldiniz.

Hepinizi şahsım ve panelist arkadaşlarım adına saygıyla selamlıyorum. Bu paneli hazırlayan Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği'ni kutluyorum.

Aracı Kuruluşlar Birliği Anayasamızın 135. Maddesi göz önünde tutularak kurulmuş olan kamu kurumu niteliğindeki bir meslek kuruluşudur. 135. Maddede meslek kuruluşlarının kuruluş nedenleri arasında açıkça meslek mensuplarının birbirleriyle ve halk ile olan ilişkilerinde dürüstlüğü ve güvenliği hakim kılmak da sayılmaktadır. Aracı Kuruluşlar Birliği'nin görev ve yetkilerinin başında bu hususlar gelmektedir.

Keza Sermaye Piyasası Kanunu'nun 40/b maddesinde Birliğin görev ve yetkileri arasında Birlik üyelerinin dayanışma ve sermaye piyasasının gerektirdiği özen ve disiplin içerisinde çalışmalarına yönelik, meslek kurallarını oluşturmak da vardır. Bu çerçevede Birlik, üyelerinin sermaye piyasası faaliyetlerini yürütürken uyacakları meslek kurallarını belirlemiş bulunmaktadır.

Bu konuda değerli panelistler size tebliğlerini sunacaklar. 1. Bölüm mesleki etik kurallar ile ilgilidir. 2. Bölüm yatırımcı haklarına ayrılmıştır.

Ben burada vaktin darlığı nedeniyle çok kısa olarak kamuoyunda güncelliğini koruyan ve basında banka mağdurları olarak adlandırılan küçük yatırımcılara, onların haklarına değinmek istiyorum.

3182 sayılı Bankalar Yasasının 65. maddesinde de bankaların Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na devri düzenlenmekteydi. Ancak bu maddede bugün hakim ortaklar olarak adlandırılan, büyük hissedarların hisselerinin Fona devriyle yetinilmekte idi.

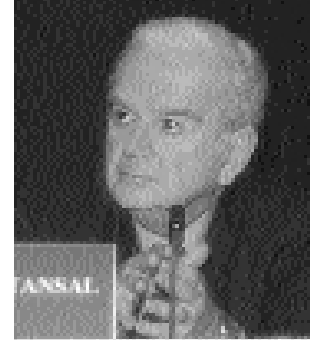
4389 sayılı Bankalar Kanunu, özellikle 14. maddesinin 3. fıkrasına göre; Bankaların Fona devri halinde tüm banka hisselerinin Fona devri zorunluluğunu öngörmektedir. Tüm banka hisseleri Fona devredilirken Fonun bankaya, banka hissedarlarına değil, bankanın nominal sermayesi kadar bir ödemede bulunarak hisseleri devralması kabul edilmiştir.

Aslında bu düzenleme Anayasa açısından kanımca hatalı bir düzenlemeydi. Bankalar Kanunu'nda daha sonra yapılan çeşitli düzenlemelere rağmen hatada ısrar edildi. Bankanın hisseleri bankaya değil, banka hissedarlarına ait. Yapılan düzenlemede ise ödeme hissedarlara değil, banka hisselerinin sahipleri olan kişilere değil, bankaya yapılıyor. Banka ise yüzde yüz Fona ait. Anayasal açıdan bankanın hisseleri sıfır değerdeyse o zaman hissedarlara bir ödeme gerekmez ama onun dışındaki hallerde ödeme zorunludur.

Peki, basındaki bu tartışmaların sonucu ne olabilir? İlk önce şunu belirteyim. Mevcut düzenleme karşısında küçük hissedarların, yani Fona devredilmiş bankaların (4 banka sanıyorum) hisselerini borsadan alan hissedarların hukuken yapacakları bir şey yoktur. Tek çare yasada değişiklik yapmaktır. Bankalar Kanunu'nda yapılacak bir değişiklik ve kolaylıkla, sadece hakim ortakların hisselerinin Fona devrinin düzenlenmesi ile borsadan hisse alan küçük hissedarlarının haklarının korunması mümkündür ve bunun yapılması gerektiği düşüncemi de çeşitli defalar açıkladım.

Borsada banka hisselerini satın alan küçük ortak, bu işlemler nedeniyle bankaya güvenmektedir. Bankanın tam olarak durumunun borsaya aktarılmasında güçlükler olduğunu da belirtmek isterim. Çünkü bankalar, özellikleri nedeniyle haklarındaki yaptırımlar gizli olarak gerçekleştirilen kuruluşlardır ve bu da zorunludur. Ama Bankalar Kanunu'nda yapılacak bir değişiklik ile 3182 sayılı yasada olduğu gibi sadece hakim ortakların hisselerini Fona devretme bir çözümdür ve Bankalar Kanunu'nda yapılacak değişiklikler geriye doğru yürürlüğe sokularak en azından üçüncü kişilere devredilmemiş Fon bankaları ile ilgili olarak bu çözüm sağlanabilir. Ben ikinci bölümde yatırımcı haklarıyla ilgili tebliğ verecek panelist arkadaşlarımin bu konuya da değineceklerini tahmin ediyorum.

ETİK DEĞERLERE EVRENSEL YAKLAŞIM



Prof. Dr. Sabih TANSAL
Türkiye Etik Değerler Merkezi Vakfı Başkanı
Boğaziçi Üniversitesi Rektörü

Sayın Bakanım, Sayın Başkanlar, Değerli Konuklar ve Basın Mensupları,

Hepimizin bildiği gibi teknolojinin muazzam gücü bütün dünyaya yayılmakta. Teknolojinin bu gücünü kontrol eden kişilerin isabetli kararları, milyonlara büyük yararlar getirebileceği gibi çok büyük zararlar da verebiliyor ve etik olmayan bir karar ise bütün dünya da hissediliyor, bu nedenle geleceğimizin bile kararabileceğini görüyoruz. Bir asır evvel felaketler yerel olaylarla sınırlı iken şimdi etik açıdan yanlış alınmış bir karar, bir Çernobil felaketi gibi çok büyük kitleleri ilgilendiren evrensel düzeyde felaketlere yol açabiliyor. Geleceğimizi, ailelerimizi, çevremizi, toplumumuzu etkileyecek insanların, etik değerlere uygun hareket etmelerini beklemek hakkımız.

Son yıllarda Türkiye'nin gündeminde de etik kavramı sık sık karşımıza çıkıyor. Etik acaba gerçekten yeni bir olgu mu? Yoksa biz mi yeni tanıyoruz?

Etik tabii ki yeni bir kavram değil. İnsanoğlu asırlar boyu yaşamın ahlaki boyutunu içeren, yani insan yaşamındaki ilkeler, değerler ve yargıları inceleyen Etik konusunu incelemiştir. Ancak Türkiye'de her gün yeni bir örneği ile karşılaştığımız, yolsuzlukla mücadele çalışmaları toplumun büyük bir kesiminde bir "etik bilinci" ve bir "etik ihtiyacı" oluşmasına yol açıyor.

Burada etik ile ahlak arasındaki farkı incelemekte yarar var. Ahlak Latince kökenli (moralitas-morality) insanların birbirleriyle veya devletle olan ilişkilerinde kendilerinden "yapmaları istenen" davranışlarla toplum düzenini sağlayan bir kurallar ve normlar bütünüdür, yani toplumsal bir olgudur. Her toplumun kendine göre bir ahlak anlayışı vardır, ancak bu ahlak anlayışı ve kuralları; kültür, etnik yapı, töre ve zaman gibi pek çok değişkene bağlı olup toplumdan topluma hatta yöreden yöreye ve zamana göre farklılık gösterebiliyor. (Burada ahlak kavramları ile adab-ı muşeret kavramlarının aynı şeyler olmadığını belirtmekte yarar var. Yani yemek yerken kötü bir davranış, yapılmayacak bir hareket yapmak bir yerde ahlaksızlık değil ama bir davranış hatası olabilir.)

İşte etik ile ahlak burada farklılaşıyor; etik değişik ahlak anlayışlarının kesiştiği ortak noktadan çıkıyor ve evrensel normlar dikte ediyor. Etik kelimesi ahlakın Latince kökenli olmasına mukabil Yunanca kökenli ve karakter, prensip, insan davranışı anlamına gelen Ethikos'dan gelir. Etik bir başka anlamda da ahlak felsefesi alanını tanımlıyor. Kişisel etikle ahlak bir ölçüde aynı olup bireyin toplumdaki hareketlerinde beklenen, başkalarının haklarına saygı, dürüstlük, güvenilirlik, kanun ve nizamla saygı, iyilik yapma ve etrafına zarar vermemek gibi kavramları içeriyor.

Profesyonel anlamda etiğe baktığımızda ise profesyonel olarak çalışanların, ayrıca ilgili meslek dallarının da kurallarına uymak zorunda olduklarını görüyoruz. Bunlar da tarafsızlık, açıklık, mahremiyet, çıkar çelişkisi gibi kavramlar getiriyor. Etik kavramı daha ziyade özel gruplar için geliştirilmiş belirli davranış kural ve normları içeriyor. Örnek vermek gerekirse, medyanın, basının, sermaye piyasasının etik kurallarından, etik anlayışından söz ediyoruz, ahlak anlayışından değil. Dolayısıyla belli gruplara yönelen prensiplerden, kurallar topluluğundan bahsediyoruz.

Buna karşılık "evrensellik" yine de etik alanında oldukça tartışmaya açık bir konudur. Evrensellik prensibi, vardığımız yargılarda tutarlı olmamızı gerektiriyor. Yani bir hareket bir kişi için doğru ise benzer şartlar altında, benzer diğer kişiler için de doğru olmalıdır.

Buna karşılık çeşitli ülkelere baktığımızda geçerli olan etik kurallarında ufak da olsa farklılıklar göze çarpabiliyor. Bu farklılıkların altında yatan en önemli nedenlerden biri de kültürdür. (Örnek verecek olursak, batı toplumlarında insanlar arasındaki ilişkiler, bizim toplumumuzda olanlardan çok daha değişik kurallara bağlanmış durumda. Orada kadın erkek ilişkileri arasındaki anlayışa bakarsak, bir de bizim toplumumuza veya bizden daha tutucu toplumlardaki kadın-erkek arasındaki ilişki ya da insanların kendi aralarındaki ilişkilere bakarsak, kültürden doğan çok büyük farklar olduğunu görürüz.) Burada etik ve ahlak anlayışının da aynı anlama geldiğini de görüyoruz.

Bir diğer neden de ekonomik faktörler. Enflasyonun hiç olmadığı veya tek haneli rakamlarla ifade edildiği bir toplumla, iki-üç haneli enflasyona maruz kalan bir toplumda uygulanan ve hatta genel kabul gören kuralların dahi aynı olması beklenemez. Enflasyon %90-%100'ler seviyesinde seyrederken, gelir artışı %20-%30'larda ise insanların bu kurallara uyması gerçekten çok zor oluyor. Bunun örneklerini de çok sık yaşıyor ve görüyoruz.

Uluslararası alandan baktığımızda, çok seneler önce yaşanan, daha doğrusu doğrudan yaşamadık ama Türkiye'ye de ucu dokundu. Hep beraber hatırlayalım. Lockheed olayı. Bu olaya baktığımız zaman Lockheed'in başkanı kendi firmasının geleceği ve Amerikan işçilerinin işsiz kalmamalarını sağlamak amacıyla, Japon Başbakanı'na kadar varan seviyede o zamanın parası ile 12.5 milyon dolar bir rüşveti verdiğini hiç çekinmeden açık açık anlatmıştır. Bunu Amerika'nın, şirketinin, Amerikan işçilerinin, Amerikan vatandaşlarının menfaati için yaptığını ifade etmiştir.

Şimdi gelelim burada ne doğrudur? Ne yanlıştır?.. Amerikalıya göre yaptığı doğrudur, çünkü kendi menfaatlerini, insanların, adamlarını düşünmüştür. Ülkesini düşünmüştür. Ama etik açıdan, yapılan rüşvet olayıdır ve bu da yanlış bir olaydır. Nitekim daha sonraları, Amerika, bu tür davranışlara mani olacak tedbirler almıştır. Burada birey, sistem ve yönetim üçlüsü var. Bunların üçü bir arada tam işlemediği zaman birey ne kadar iyi olursa olsun, maalesef bir yerde aksamalar oluyor.

Tekrar konuya dönersek, evrenselleşmiş, yani tüm toplumlar tarafından doğruluğu kabul edilmiş etik normlar var. Değişik ülkelerin, değişik sektörler için hazırlanmış oldukları etik kodları bulmak mümkün. Örneğin İngiltere, Türkiye, Slovakya, Litvanya ve daha pek çok ülkenin basın, medya konusundaki etik kodlarını dikkatle incelediğimizde hepsinin kişilik haklarına, gizliliğe, özel hayata saygı, şiddet içerikli haber, delillerin yasal yollarla elde edilmesi, gibi konularda ortak noktalarda buluştuğunu görüyoruz. Akademik etik konusunda da değişik ülkeler tarafından kabul görmüş tarafsızlık, öğrenciler arası ayırım, taciz, meslektaşlar arası fikir ve eserlere, bağlı buldukları kurumlara saygı gibi pek çok konuda ortak kurallar bulunuyor.

Aynı şeyler, satış ve reklam sektöründe de dürüstlük, yanıltıcı karşılaştırmalar yapmama, fiyat politikası, garanti ve servis konularında kabul edilmiş ortak kurallar olarak karşımıza çıkıyor.

Spor da centilmenlik, doping, şike, sanatta telif hakları, üretimde kalite, işçi hakları, dinde ibadete saygı gibi konularda her yerde aynı kuralları görüyoruz.

Son derece kritik bir sektör olan Tıpta, evrensel etik kurallarına en güzel örnek doktorların ezberleyip uymalarını beklediğimiz "Hipokrat yemini" dünyanın neresinde

olursa olsun tüm doktorların ezberleyerek uymaları gereken bir etik kurallar dizisidir. Uygulanır uygulanmaz o da başka, ama bütün dünya için geçerli olan ve bütün dünyada tıp mezunlarının ettiği bir yemindir.

Aynı şekilde milletvekillerinin yemini de böyle. Tüm meclislerde yeni seçilen milletvekilleri görevleri süresince dürüstlükten ayrılmayacakları, ülkenin çıkarlarını her zaman kendi çıkarlarından üstün tutacaklarına dair yemin ediyorlar. Bu saydıklarım kabul gören kurallar, uygulamalarında tabii ki aksaklıklar oluyor. Bu kuralların aksamadan yürümesi için biraz önce bahsettiğim gibi olmazsa olmaz üç temel unsur var. Bunlar:

1. İnsan Kalitesi
2. Sistem Kalitesi
3. Yönetim Kalitesi'dir.

Evrinsel etik değerlerin geçerli olabilmesi, tüm dünya ülkelerinde bu üç unsurun kalitesinin gerçekleşmesi ile sağlanır. İşin temelinde ise insan var. İnsan kalitesinin yüksek olması gerekli, fakat yalnız başına bu yeterli değil. İnsan kalitesinin varlığı, sistem ve yönetim kalitesinin olmadığı yerde hiçbir şey ifade etmez. İnsan ne kadar iyi eğitilmiş, yetiştirilmiş olursa olsun, eğer sistem ve yönetim gerekli kuralları oluşturmamış, gerekli denetim mekanizmalarını kuramamış ve gerekli yaptırımları uygulayamıyorsa, o toplumda yozlaşma da kaçınılmaz olur, oluyor.

Bu açıdan Türkiye çok zor bir dönem geçirmekte. Bir tarafta ekonomik darboğaz, bir tarafta AB'ye girme çabaları, bir yandan da başını alıp giden darboğaz. Diğer tarafta AB'ye girme sürecinde çok büyük önem taşıyan yolsuzluk konusu, yolsuzluklar. AB'ye girme sürecinde çok büyük önem taşıyan yolsuzluk konusu ancak etik kavramının tüm ülke fertleri tarafından anlaşılıp uygulanması ile çözülebilir. Yolsuzlukların asgariye indirilmesi objektif bir hukuk devleti, tüm sektörlerde şeffaflık ve hesap verme sorumluluğu bilinci ile mümkün olacaktır. Bunun için de sadece devlet ve siyasi kurumlara değil sivil topluma ve onun örgütlerine de çok büyük iş düştüğü kanısındayım.

Bizler sivil toplum olarak diğer sektörlerle ışık tutacak, yol gösterecek çalışmalar içinde olmalıyız. Nitekim son yıllarda ülkemizde çiğ gibi büyüyen bir sivil toplum bilinci oluştu ve her gün ortaya çok güzel çalışmaları çıkmakta. Doğa alanında TEMA, ilkyardım alanında AKUT, eğitim alanında Türkiye Eğitim Gönüllüleri Vakfı ve AÇEV, kalite alanında KALDER, kadınlar ve hakları konusunda KADER, örnek çalışmalar yapan sivil toplum kuruluşlarından sadece birkaçı.

Ayrıca, konuşmamın başında da değindiğim, değerli bilim adamlarımız ile birlikte "Türkiye'de Yozlaşma" konusunda araştırmalara öncülük eden TESEV'in

yolsuzluklarla ilgili sürdürmekte olduğu çalışmaların sonuçları da geçtiğimiz günlerde açıklandı ve bildiğiniz gibi tüm çevrelerde de büyük bir yankı yaptı.

Son olarak sizlere kendi vakfımızdan bahsetmek istiyorum. Ben bunu güzel bir haber olarak vermek istiyorum; pek çok şahıs, şirket, dernek ve vakıf bir araya gelerek ve destek vererek Türkiye'nin bu konudaki ilk Sivil Toplum Kuruluşu olan "Türkiye Etik Değerler Merkezi Vakfı-TEDMER"i kurdu ve vakıf çalışmalarına başladı. Vakfın resmi tescilli geçtiğimiz günlerde Resmi Gazete'de yayınlandı. Biz de resmen çalışmalara başladık.

Vakfımızın amacı tüm iş sektörleri ve mesleklerle ilgili;

- Etik değerlerin araştırılması, değerlendirilmesi, geliştirilmesi,
- Etik standartlarının ve ilkelerinin belirlenmesi,
- Yurt sathında duyurulması, eğitiminin yapılması,
- Ulusal etik değerler bilgi bankası ve arşivinin oluşturulması,
- Etik değerlerle ilgili her türlü bilimsel çalışmanın yapılması,
- Uluslararası işbirliklerinin kurulması ve bu konularda her türlü şirket, oda, dernek, vakıf, birlik, meclis, enstitü, kurum, kuruluş ve eğitim ve araştırma kurumlarına hizmet verilmesidir.

Ben de bu vakfın bir kurucu üyesi olarak, sivil toplumun gücünün bu konularda harekete geçirilmesini ümit ediyorum. Ayrıca bu tür çalışmalar arttıkça toplumumuzun etik bilincinin de uyanacağına ve Türkiye olarak hak ettiğimiz refah seviyesine ulaşacağımıza ulaşacağımıza inanıyorum.

Çok teşekkür ediyorum ve saygılarımı sunuyorum.

MESLEKİ - ETİK DEĞERLERE EKONOMİK YAKLAŞIM ^[1]



Hasan ERSEL
Yapı ve Kredi Bankası
Genel Müdür Başyardımcısı

Çoğu kez etik değerlere uygun hareket etmek erdemli bir davranış olarak nitelendirilir. Böyle olunca da kişilerin erdemli davranmayı, inançları, kendilerine olan saygıları ya da toplum gözündeki saygınlıklarını koruma gibi kaygılarla tercih edeceklerini, yani etik değerlere uyacaklarını, düşünebiliriz. Konu bu biçimde ortaya konulduğunda etik değerlere uymak ya da uymamak kişisel bir sorun olarak ortaya çıkmaktadır.

Bu çerçevede içinde iş yaşamında belli bir faaliyetin içinde yer alanların ortak etik değerler arama ve bunlara uyma sözü vermelerinin mantıksal bir nedeni bulunamaz. Eğer etik kurallara uymanın nedeni erdemli davranmak gibi bireysel bir kaygı ise, niçin bir kişi bir başka kişinin iş yaşamında kendisi ile aynı etik ilkelerde buluşması ve onlara uymasıyla ilgilensin ki?

Bu konuşmamda iş yaşamında etik değerlere uymanın ve başkalarının da uymasını sağlamanın bir bireyci (individualist) için akılcı bir yol olduğunu göstermeye çalışacağım. Bunu yaparken de piyasalarda, özellikle mali piyasalarda çok karşılaşılan bazı iktisadi sorunları ele alacağım.

[1] Bu yazıda ileri sürülen görüşler kişisel olup, yazarın ilişkili olduğu kurumu bağlamaz. Yazar eleştiri ve önerileri için, kalan eksikler ve hatalardan dolayı bir sorumluluk yüklemeksizin, Belma Fırat Ersü ve Salih Başağa'ya teşekkür eder.

Konuya girmeden önce üç noktayı açıklığa kavuşturmam gerektiğini düşünüyorum:

1) Bu yazıda *bireyci* (individualist) deyimini, felsefi anlamına uygun olarak kullanılmıştır, dolayısıyla *bencilikten* (selfishness) farklıdır. Bireyci olmak kişinin içinde bulunduğu ortamla ilgilenmesini ona ilişkin değer yargıları oluşturması ile çelişmez, hatta bunları yapmasını gerekli kılar.

2) Kişilerin, özellikle bir meslek çalışanlarının, zamanın belli bir noktasında bir etik kurallar kümesi üzerinde uzlaşabildikleri bu kişilerin Ahlâksal Gerçekçi (Moral Realist) ya da İstenççi (Voluntarist) veya Kutsal Emir Kuramı (Divine Command Theory) yandaşı oldukları anlamına gelmez. Bir Ahlâksal Kuşkucu (Moral Skeptic) ya da Ahlâksal Görececi (Moral Relativist) de bu koşullarda aynı kurallar etrafında birleşmesinin olanaklı olduğunu kabul eder.

3) İktisadın dayandığı temel dayanaklarından birisi etikdir. İktisadi sorunların çözümünde etik değerlendirmeler önemli yer tutar. Unutmamak gerekir ki, modern iktisadın kurucusu sayılan Adam Smith bir Ahlâk Felsefecisi idi.

I. Belirsizlik ve Etik Kurallar

Aracı kuruluşlara niçin gerek vardır? Ya da başka bir deyişle niçin insanlar mali yatırımlarını kendileri düşünüp yapacaklarına bir aracıdan yararlanırlar?

Bir mali yatırım kararı zaman boyutunu içerir. Karar bugün alınır, sonucu ise belli bir süre geçtikten sonra belli olur. Ama arada geçen süre içinde ortamsal koşullar da değişir. Dolayısıyla alınan kararın sonucu, bu değişikliklere bağlı olarak olumlu ya da olumsuz olabilir. Gelecekte neler olabileceğini hiç kimse kesin olarak bilemeyeceği için bu tür kararlar *belirsizlik* koşullarında alınmak zorundadır.

İnsanların bu tür kararları alabilmeleri için algıladıkları belirsizliğin makul düzeyde olması gerekir. Bu ise ileriye ilişkin öngörü yapabilme becerisini gerektirir. Aracı kuruluşların yatırımcıya sunduğu hizmet de ileriye ilişkin güvenilir öngörüler yapmak ve bunlar ışığında müşterilerine, onların çıkarlarına en uygun olan yatırım seçeneklerini sunmaktır.

Aracı kuruluşlar bu işlevlerini yerine getirdikleri ölçüde, menkul kıymet piyasasındaki belirsizlik, insanların kabul edebileceği düzeyde oluşur. Bu bir yandan mevcut yatırımcıları daha çok işlem yapmaya öte yandan da piyasaya girişi özendirir.

Bir aracı kuruluş açısından bu işlevin yerine getirilmesinin iki boyutu vardır. Bunlardan ilki teknik beceridir. Geleceğe ilişkin öngüler yapabilmek ciddi bir bilgi toplama ve bunları süreçten geçirme çabasını gerektirir. İkinci boyut ise aracı kuruluşun bu elde ettiği bilgilere dayanarak müşterisi için en uygun seçeneği bulup ona bunu sunma yükümlülüğünü tam anlamıyla yerine getirmesidir. Bu iki boyuttan birisi aksadığı takdirde, insanlar için belirsizlik artar hatta hoş görebilecekleri düzeyi de aşabilir.

Bu konuşma açısından önem taşıyan ikinci boyuttur. Çizilen bu çerçeve içinde, insanların menkul kıymet piyasasında yatırım yapmalarını sağlayan aracı kuruluşların öngörü becerilerinin verdiği sınırlar içinde, onlara en uygun seçeneği sunacaklarına güvenmeleridir. Aracı kuruluşların bu güvenin yitirilmesine yol açabilecek davranışları, insanların bu piyasadaki kaçmalarına neden olur. Burada vurgulanmak istenen nokta bir aracı kurumun, müşterisine daha iyi bir seçenek sunma olanağı varken, bunu sunmaması ya da sunmaktan kaçınmasıdır.

Aracı kuruluşun bu sorumluluğunu yerine getirmemesi iki farklı nedenden kaynaklanabilir. Bunlardan ilki aracı kuruluşun kusurlu eylemleri sonucunda yatırımcı ile yaptığı bağta uymamış olmasıdır. Bu durumda yatırımcının yasal yollara başvurarak uğradığı zararın tazmini yoluna gitmesi söz konusu olacaktır.

Ancak, konumuz bağlamında daha önemli olan, aracı kuruluşun, yatırımcı ile yaptığı bağta açıkça ters düşmeksizin, yatırımcının algıladığı belirsizliği artıracak biçimde davranmasıdır. Yatırımcının bağtı yaptığı aracı kuruluşun onun portföyünün getirisini artırabileceği halde bu yönde hiç bir gayret göstermediği izlenimini edindiğini düşünelim. Aracı kuruluş, müşterisiyle yaptığı bağtı çerçevesinde alım satım işlemlerini yapmakta, ancak müşterisinin durumunu iyileştirmeye özen göstermemektedir. Söz gelimi, bu müşterinin portföyünün getirisi benzer başka portföylerin altında kalmaktadır.

Bu durum, yatırımcı açısından belirsizliğin artması anlamına gelmektedir. Çünkü yatırımcının aracı kuruluş ile yaptığı bağtın anlamı, yatırımcı tarafından tercih edilen getirilerin gerçekleşmesinin yüksek olasılık taşıdığı bir ortamda olduğu güvenencesini almış olmasıdır. Yatırımcının tercih etmediği portföy getiri oranlarının gerçekleşme olasılığının diğerlerine yakın olduğu bir ortam, onun için belirsizliğin artması anlamına gelir.² Belirsizlikteki bu artış yatırımcının *ayırt etme eşikini* (threshold) aşarsa, bu piyasadaki tutumunun değişmesi olasılığı yükselecektir.

Bu tutum değişikliği kendisini iki biçimde gösterebilir. Yatırımcı iş yaptığı aracı kuruluşu değiştirebilir ya da bu piyasadaki çıkarak tasarrufunu başka piyasalarda (söz gelimi mevduat ya da başka bir ülkenin menkul kıymetler piyasası gibi) değerlendirme

[2] Her farklı getirinin yatırımcı için yeni bir bilgidir. Bu durumda yatırımcıya ulaşan getiri oranlarının alabileceği değerlerin izgesinin (spectrum) genişlemesi, yatırımcının içinde bulunduğu ortama ilişkin olarak elde ettiği bilgilerin farklılaşması anlamına gelecektir. Bunun anlamı ise ortamı betimleyen bilgilerin farklılaşmasıdır. Bu ise yatırımcının ortamı daha bulanık bir biçimde görmesine yol açacaktır. Bunun anlamı ise ortamın yatırımcı için daha belirsiz olmasıdır.

İki ortamı ele alalım. İlk ortamda yatırımcı portföyünün reel getirisinin % 9 ile % 12 arasında değiştiğini gözsün. Bu getiri oranları izgesi içinde herhangi birisinin gerçekleşmesi olasılığı ise eşit olsun. İkinci durumda ise bu izgenin % -18 ile + %15 arasında değiştiğini ve yine olasılıkların birörnek dağıldığını varsayalım. Bu iki durumu karşılaştıran yatırımcı ikinci durumun, ilkinen oranla çok daha fazla belirsizlik içerdiği sonucuna varacaktır.

yoluna gidebilir. İlk seçenekte, söz konusu aracı kuruluşun durumu etkilenmekte, ancak piyasa açısından bir değişiklik olmamakta, yani yatırımcı piyasada kalmaktadır.

İkinci biçimdeki davranış değişikliğinin yatırımcılar arasında yaygınlaşması ise menkul kıymetler piyasası açısından olumsuz sonuçlar doğuracaktır. Yatırımcıların azalması, verilen alım/satım emirlerinin sayısını ve/veya miktarını düşürecektir. Verilen emir sayısı azalması ve bir kaç fiyatta toplanması piyasanın *incelmış*, (thin market) olması demektir. Piyasada işlem sıklığının düşmesi, aracı kuruluşların bir işlem sonunda beliren fiyatın ne anlama geldiğini anlamalarını zorlaştıracaktır. Bu durumda aracı kuruluşlar fiyat hareketlerinin yönünü kestirmekte zorlanacaklardır. Dolayısıyla piyasanın incelməsi, bu defa aracı kuruluşlar için belirsizliği artıracaktır, [Garbade (1982, s. 492-502)].

Öte yandan işlem hacminin düşmesi ise piyasanın *sığlaşmasına* yol açacaktır, (shallow market). Bu da piyasadaki geçici fiyat hareketlerinin istikrarı bozucu etkisini artıracak, bu da aracı kuruluşlar için belirsizliği artıracaktır.*

Aracı kuruluşlar için belirsizliğin arttığı bir piyasanın yatırımcılar için daha da belirsiz olacağı açıktır. Bu da menkul kıymetler piyasasının yatırımcı için çekiciliğini daha da azaltacaktır. Bu karşılıklı etkileşim sürecinin devamı ise piyasanın aracı kuruluşların kârlı bir biçimde çalışmalarına izin vermeyecek kadar daralmasına yol açabilir.

Bu mantıklamadan da görüleceği üzere, müşterisinin çıkarını korumak yükümlülüğünü yerine getirmeyen aracı kuruluşların varlığı sonunda piyasadaki diğer aracı kuruluşların da işlerinin bozulmasına yol açmaktadır.

II. Bakımsız Bilgi Sorunu: Ters Seçme

Yukarıda varılan sonuç yatırımcının piyasadaki çıkması olgusuna dayanmaktaydı. Bu bölümde üzerinde durulacağı üzere bu ayrıklı bir durumu ifade etmemektedir. Tam tersine, özellikle bir piyasadaki alıcılar ve satıcılar arasında bilgi farklılıkları olduğu durumlarda bu sonucun çıkacağı genel kabul görmektedir. İktisatta *bakımsız bilgi* (asymmetric information) sorunu olarak bilinen bu konunun önemi yakın yıllarda çok daha iyi anlaşılmiş ve bu konuyu bulup geliştiren üç Amerikalı iktisatçı George A. Akerloff, A. Michael Spence ve Joseph E. Stiglitz geçen yıl bu katkılarından dolayı Nobel iktisat ödülü almışlardır.

Şimdi yukarıda ele aldığımız soruna dönelim. Menkul kıymetler piyasasında faaliyet gösteren iki tür aracı kuruluş olsun. Bunlardan ilk grupta yer alanlar müşterilerine iyi hizmet verebilmek için canla başla çalışsınlar ve bunun karşılığında da belli bir kazanç elde etmeyi umuyor olsunlar. İkinci gruptaki aracı kuruluşlar ise daha az özenli hizmet sunuyor ve buna karşılık da daha düşük kazançla razı olsunlar. Yatırımcıların ise aracı

* Bu bakış açısından hareketle belirsizliğin ölçülmesi konusundaki öncü katkı için Shannon (1948)'e bakılabilir.

3 Bu sorun il kez George Akerlof tarafından ikinci el otomobil piyasası örneği bağlamında ele alınmıştır, [Akerlof(1970)].

kuruluşları niteliklerine göre ayırt edebilecek bilgisi olmadığını varsayalım. Bu durumda, yatırımcılar piyasada verilen hizmetin kalitesini daha önceki deneyimlere (kendilerinin ya da başkalarının) bakarak değerlendireceklerdir. Bu da kabaca piyasadaki hizmetin ortalama kalitesini yansıtacaktır.

Bu durumda, müşterilerine iyi hizmet veren aracı kuruluşların bekledikleri kazancı elde etmesi olanaksızdır. Çünkü daha düşük kazanç elde etmeye razı olan görece kalitesiz hizmet sunan aracı kuruluşların rekabeti onların bekledikleri kazancı elde etmelerini engelleyecektir. Bu durum kaliteli hizmet sunan aracı kuruluşların piyasadaki çekilmesine ve dolayısıyla ortalama hizmet kalitesinin düşmesine yol açacaktır. Bu durumda hem hizmet kalitesinden memnun olmayan bazı yatırımcılar da piyasadaki çekileceklerdir. İktisatta buna *ters seçim* (adverse selection) sorunu denilmektedir.³ Piyasanın bu biçimde erimesinde, yatırımcıların bilgi eksikliğinin yanı sıra niteliksiz hizmet veren aracı kuruluşların var olması büyük önem taşımaktadır.

Dikkat edilirse bu olay gerçekleştiğinde sadece düşük kaliteli hizmet sunan aracı kuruluşlar zarara uğramamaktadır. Onların yanı sıra nitelikli hizmet veren aracı kuruluşlar ve onların bu hizmetinden yararlanamayan yatırımcılar da zarara uğramaktadır.

III. Dışsal Zarar Kavramı

Menkul kıymetler piyasasında bir grup aracı kuruluşun, müşterilerinin çıkarlarını koruyacak yönde yeterince titizlik göstermediğini düşünelim. Bu kuruluşlar yatırımcılar tarafından biliniyor ve ötekilerden ayırt edilebiliyorsa piyasanın işleyişi açısından fazla bir sorun olmayacaktır. Yatırımcılar onlarla iş yapmayacak ve kaliteli hizmet sunan aracı kuruluşlarla bağıt yapmaya yöneleceklerdir. Ancak, çoğu kez bu tür olaylar müşterilerde tüm aracı kuruluşlara karşı bir çekingenlik doğmasına yol açmaktadır. Başka bir deyişle, yatırımcılar bu tür davranışların diğer aracı kurumlarda da olabileceği kaygısına kapılabilmektedirler.

Müşterisine karşı etik sorumluluğunu yerine getirmeyen bir aracı kuruluş, diğer aracı kuruluşların da saygınlığını zedeleyerek onlara da zarar vermektedir. Söz konusu aracı kuruluş, sorumluluklarını tam olarak yerine getirmekte olanlar için olumsuz bir dışsallık (negative externality) yaratmaktadır.

Bu durumda, bir aracı kuruluşun etik sorumluluklarını yerine getirmesi piyasadaki saygın bir kurum olarak varlığını sürdürmesine yetmemektedir. Bu kuruluşun itibarını kazanabilmesi için, diğer kuruluşların ona verdiği zararın ortadan kaldırılması ile olanaklıdır. Bu ise ya onların da etik sorumluluklarını tümüyle yerine getirmeleri ya da tasfiye olmalarının sağlanmasıyla olanaklıdır.

IV. SONUÇ

Menkul kıymetler piyasasında bir aracı kuruluşun bir müşterisi ile yaptığı bağıttan kaynaklanan yükümlülüklerini tam anlamıyla yerine getirmekten kaçınmasının piyasa

ölçeğinde olumsuz etki yaratması olasılığı yüksektir. Çünkü bu nedenle yatırımcının güvenini yitirmesi, onun algıladığı belirsizliği artırmaktadır. Böyle olunca da bu yatırımcı davranışını değiştirmektedir. Bu davranış değişikliği bir yandan piyasayı doğrudan etkilerken, öte yandan da dolaylı olarak başka karar alıcıların da davranışlarının da değişmesine yol açmaktadır. Daha önce de belirttiğim üzere bu menkul kıymetler piyasasının işleyişini olumsuz yönde etkilemektedir.

Böyle olunca bir aracı kuruluşun müşterisine verdiği sözü yerine getirip getirmediği sadece onu ve müşterisini ilgilendiren bir olay olarak düşünülemez. Bu durumda aracı kuruluşların müşterileri ile bağit yaparken gerçekleştiremeyecekleri sözleri vermemeleri, verdikleri sözleri ise harfiyen ve her zaman yerine getirmelerinin sağlanması gerekir. Bunu yasal yollarla yapmak olanaksızdır. Çünkü tüm bağitlar için akla gelebilecek tüm bozulma olasılıklarını hesaba katan bir yasal düzenleme sonsuz maddeden oluşacaktır.

O halde bu amaca varabilmek için uygun yaklaşım aracı kuruluşların bu davranışı kendiliklerinden benimsemelerini sağlamaktır. Bu konuşmamda aracı kuruluşların olayın bütününe dikkatle baktıkları için böyle bir davranışı benimsemelerini gerektiren durumların varlığına dikkati çektim. Bu durumlarda bir aracı kuruluşun davranışı, sonuçta piyasasının işleyişi bozmakta ve bu yolla da diğer aracı kurumların çıkarını zedelemektedir. Bu tür davranışlardan kaçınmak ve başkalarının da kaçınmasını temin etmek bu durumda kendi çıkarlarını koruyan (bireyci) her aracı kuruluş için akılcı davranışın gereğidir.

Yukarıda değinilen türdeki sorunlar ortaya konulduğunda her aracı kuruluşun akılcı bir değerlendirme sonunda uyması ve uyulması gerektiğinde birleştiği bir kurallar kümesi ortaya çıkacaktır. İşte aracı kuruluşlar için etik değerler bunlardır.

Bu etik değerler kümesinin yapay olarak genişletilmesinin, yani aracı kuruluşların tümü tarafından paylaşılmayan bir ilkenin eklenmesinin, uygulamada hiç bir yarar sağlamayacaktır. Çünkü yasaların yanı sıra etik değerlere gerek duyulmasının en önemli nedeni, bunlara uyumun kendiliğinden olma özelliğidir. Bu nedenle de bir meslek dalında etik değerlerin kapsadığı alan genişledikçe yasal düzenleme ve yasal yollara başvurma gereği azalır. O alanda piyasanın işleme maliyetleri düşer. Olaya böyle bakıldığında, ilgililerin tümünün benimsemediği bir kural, etik değer niteliğini kazanamaz.

KAYNAKLAR

Akerlof, George (1970): *The Market for Lemons: Quality Uncertainty and Market Mechanism*, **Quarterly Journal of Economics**, Vol. 89, s. 488-500.

Garbade, Kenneth (1982): **Securities Markets**, McGraw Hill, New York.

Shannon, Claude Elwood (1948): *A Mathematical Theory of Communication*, **The Bell System Technical Journal**, Vol. 27, pp. 379-423, July and corrections pp. 623-656, October.

MESLEKİ / ETİK KURALLAR - UYGULAMA



Adnan CEZARLI
Toros Menkul Değerler
Yönetim Kurulu Başkanı

Sayın Başkan, Değerli Konuklar,

1998 yılında Borsa Uzmanları Derneği'nin düzenlemiş olduğu Sermaye Piyasalarında Etik Değerler Panelinde yine konuşmacıydım. O panelde etik değerler tanımını yapmaya çalışmış ve etik değerlerin kelime anlamı veya kökeni itibarıyla ahlaki değerler olmadığını, uyulmaması durumunda yaptırımla karşılaşılacak mesleki kurallar olduğunu söylemeye çalışmışım. Nasıl gazetecilik etik değerleri veya avukatlık, doktorluk mesleğinin etik değerleri varsa, sermaye piyasalarında da etik değerler olduğunu ve bu meslek kurallarına uyulmazsa yaptırımlarla karşı karşıya kalınması gerektiğini belirtmişim. O gün konuşmamın sonunda, "Umarım bir gün kitapçıları dolaşırken, sermaye piyasaları etik değerleri el kitabını bulabiliriz" diye sözlerimi bitirmişim.

4 yıl aradan sonra hâlâ bir etik değerler el kitabı yok. Ama şikayetçi olduğum anlamına gelmesin. Artık Türk Sermaye Piyasaları Aracı Kuruluşlar Birliği üyelerinin sermaye piyasası faaliyetlerini yürütürken uyacakları meslek kuralları yönetmeliği var. Bu yönetmelik hakkında görüşlerimi daha sonra açıklamaya çalışacağım. Ama en azından başlangıç olarak şunu söyleyebilirim:

Bu konuşmaya hazırlanırken diğer ülkelerde "Code of Ethics" denilen meslek kurallarını da araştırmaya çalıştım. Amerika ve İngiltere gibi sermaye piyasalarının geliştiği ülkelerdeki meslek kuralları şüphesiz diğer ülkelere de yol gösteriyordu. Bizim birliğimiz de bundan şüphesiz etkilenmiştir. Ama daha ilginç olan, mesela Yeni Zelanda ve Avusturalya sermaye piyasaları etik değerler yönetmeliğinin bizim etik değerler yönetmeliğinden hiç de farklı olmadığını fark etmem oldu. Hatta denilebilir ki, birliğin hazırladığı yönetmelik bunlardan daha da kapsamlıydı. Bu anlamda Türk Sermaye Piyasaları'nın geldiği bu nokta çok sevindirici olmuştur. Peki bu yönetmelik çıkınca tüm sorunlarımız halloldu mu? Buna olumlu cevap vermek son derece zor. Ama bu konuya daha sonra değineceğim.

Bu günkü konuşmamın ana hatlarını vermek istiyorum. Öncelikle ve çok detaya girmeden sermaye piyasalarında etik değerler ihlallerini sermaye piyasalarının tarafları açısından örneklerle vermek istiyorum. Burada mesela şirket sahipleri, basın rolü, bürokratlar ve siyasiler konusunda detaya girmeyeceğim ama örnekler vereceğim. Panelimizin konusu sermaye piyasaları olduğu için ben de örnekleri sadece bu konuda ve mesleki kurallar olarak daraltmayı uygun buldum. Başka türlü Türk Ceza Kanunu'nun dolandırıcılık, emniyeti suistimal veya sermaye piyasalarının manipülasyon ve içerden bilgi ticareti veya daha başka özel kanunlardan düzenlenmiş hükümlerini açıklamam gerekirdi ki, bunlar da 15 dakikalık bir süreye sığdırılacak konular değildir.

Bu bölümde;

- Banka-Aracı Kurumlar arasındaki ilişkiler
- Aracı Kurumların birbirleri ile ilişkileri
- Aracı Kurumlar-Yatırımcılar arasındaki ilişkiler
- Yatırım fonu uygulamaları
- Yatırım ortaklıkları uygulamaları
- Komisyonlarla ilgili uygulamalar
- Şirket sahipleri ile ilgili uygulamalar
- Yatırım danışmanları ve portföy yöneticileri ile ilgili uygulamalar
- Kamu görevlileri ve yöneticileri uygulamaları
- Holding ve basın uygulamaları hakkında örnekler vermeye çalışacağım.

Tekrar etmediğimi umarak mümkün mertebeye manipülasyon, içerden bilgi ticareti, örtülü kazanç aktarımı, kamu görevlilerinin sır saklama yükümlülükleri gibi ayrı maddeler halinde düzenlenmiş konuları bu konuşmama almamaya çalışacağımı

söylemek isterim. Yine de bunlardan tamamıyla kaçınmak mümkün değildir. Meslek kurallarıyla bu maddeler kimi zaman tam olarak örtüşmektedir. Bu örnekleri verdikten sonra, birliğin çıkartmış olduğu meslek kurallarının bu ihlalleri ne ölçüde giderebileceğine bakmak istiyorum. Daha sonra etik değerler ihlallerini önlemek için başka ne yapılabileceği konusuna değinmek istiyorum. En son olarak da genel bir değerlendirme ile konuşmamı bitireceğim.

● Banka Aracı Kurumlar Arasındaki İlişkiler:

Ticari bankacılık ile yatırım bankacılığı ayırımı yapılması, 1929 yılındaki büyük bunalımdan sonra gündeme gelmiş ve Çin Seddi olarak da adlandırılan Glass-Steagall yasası çıkartılmıştır. Bu ayırım sebepsiz değildi. Mali piyasaların iki ayrı bölümü olan para piyasaları ile sermaye piyasaları arasında çıkar çatışmaları vardı ve bunların birbirinden ayrılması zorunluuydu. Bugün her ne kadar eskisi kadar sert kurallar yoksa da ayırım yine de kalın çizgilerle devam etmektedir. Bu ayırımı SPK da Türk Kanunlarının kendisine verdiği veya vermediği yetkilerle haklı olarak 1996 yılında yapmaya çalışmışsa da başarılı olamamıştır. SPK'nın bu konudaki çabasının haklılığı son krizde bir kez daha ortaya çıkmıştır.

Banka ve aracı kurumlar arasında uygulamada görünen etik kural ihlallerine örnek vermeye çalışırsak:

Bilgi açısından sorunlar vardır. Bankalar iştirak veya kredi ilişkisi çerçevesinde diğer şirketlerin mali yapılarına herkesten daha çok ve daha önce vakıflardır. Burada içerden bilgi ticareti iddiasında değilim ama bilgi açısından sorun vardır.

-SPK mevzuatına göre aracı kuruluşlar kendi öz kaynaklarının %50'si kadar kredi verebilirler, geri kalanını bankalardan almak zorundadırlar. Bu hem bankaların aracı kurumların tüm mali yapılarının bankalar tarafından öğrenilmesine hem de kredi hacimlerinin müşteri bilgilerinin öğrenilmesine yol açmaktadır. Bankaların aldıkları teminatlar konusunda SPK'nın kontrol imkânı yoktur. Birliğin de yoktur. Bu teminatlar borsa düşüşlerinde öncelikle satılabilir. Düşüş daha da hızlanabilir. Bankalar daha sonra teminat çağrısında bulunabilir.

-Bankalar önce kendi portföylerindeki hisseleri satabilir, daha sonra da aracı kurumlara verilen kredi faizlerini yükseltip satışa zorlar. Bundan kâr sağlayabilir. Bunun ekonomi mantığına aykırı olduğunu düşünebilirsiniz ama 2-3 yılda bir yapılırsa bunu kimse hatırlamaz.

-Kredi şartları zorlaştırılır, düşen fiyatlardan portföy oluşturulur, daha sonra kredi şartları yumuşatılarak borsanın yükselmesi sağlanır ve kâr edilir.

-Bazı senetlere kredi daha rahat verilir veya aniden zorlaştırılabilir.

-Krediyi veren bankadır ve sözleşme ile banka satış hakkını alabilmektedir. Bankalar bu tip sözleşme ve menkul kıymet rehni ile işlemlerini rahatlıkla yapabilirken, aracı kurumlar SPK mevzuatı çerçevesinde bildirim yükümlüğündedir. Bu da haksız rekabete yol açar.

-Banka sahipleri arasında bazen problem olur, bazı şirketleri teminat kapsamından çıkartabilirler, bu da fiyat hareketlerine yol açar. Bu manipülasyon da değildir.

-Haksız rekabet sadece bilgiler bakımından değildir. Şube, irtibat büroları, kredi hacmi, reklamların banka bütçesinden karşılanması, T+1 veya T uygulamaları, komisyon iadeleri konusundaki rahatlık bakımından da haksız rekabet vardır. Bütün bunları şikayet anlamında söylemiyorum. Ben ideal bir toplumda yaşamadığımı farkındayım.

Bankaların bu ekonomideki önemleri, güçleri ve güçsüzlükleri son krizde ortaya çıktı. Ben bu realiteyi kabul ediyorum. Benim önerim bunun toplum yararına düzenlenmesi gerekliliğidir. Bankalara gelen bir darbenin tüm toplumu nasıl etkilediği düşünülürse önerimin önemi ortaya çıkar.

● Aracı Kurum-Yatırımcı Arasındaki İlişkiler:

-Kredi ilişkisi biraz önce anlattığım banka aracı kurum ilişkisi gibidir. Aynı şeyler burada geçerlidir.

-Müşteri ordinosu büyüklüğü fiyatları etkileyebilecek güçte ise aracı kurum kendisi için öncelikle pozisyon alabilir.

-Yanlış yönlendirme, Konya Çimento örn. Broker Reha'nın anıları.

-Yetersiz personel kullanımı.

-Uyarı yapılmaması.

-Halka arzda kendi önceliği.

-Vekalet ilişkisinin kötüye kullanılması. Her ne kadar SPK ve birlik bunu önlemeye çalışsa da kurum dışı vekaletle bu yasak aşılabılır.

-Personelin kendisine işlem yapması.

-Yetersiz araştırma, yetersiz bilgi verilmesi; BJK örneği.

● Aracı Kurumların Birbirleriyle İlişkileri:

-Eleman transferi.

-Grup halinde transfer.

-Müşteri kapmaya çalışma.

-Haksız dedikodu.

● Yatırım Fonu Uygulamaları:

-Yatırım fonları içerisindeki yüksek faizli borçlanma senetlerinin fonlardan çıkartılması, enflasyon kadar getiri. İslami bankacılık örneği.

-Daha fazla getiri getirecek senetlerin portföyden çıkarılması.

-İştiraklerin portföye alınması.

-Çok ve gereksiz işlem yapılması, yüksek komisyon elde edilmesi.

-Yetersiz araştırma.

-Hediye-rüşvet ile portföye mal alınması. Emlak Bankası olayı.

● Yatırım Ortaklıkları:

-İştiraklerin portföye alınması.

-Yüksek getirili kıymetlerin çıkartılması.

-Yetersiz eleman ve danışman istihdamı.

-Yüksek ücretle gereksiz işlemler, yüksek yönetim giderleri.

-Öncelikle kendine mal alınması.

● Komisyonlar:

-Haksız komisyon iadesi, hediyeler

T+1 veya T uygulaması

● Şirket Sahibi Uygulamaları:

-Çoğunlukla örtülü kazanç aktarımı.

-Yüksek ücret, bağış.

-Kamuyu aydınlatma ilkesine aykırılık.

-Halka arz da spekülátöre blok mal verme veya ucuza mal verme.

-Küçük ortak haklarının ihlali.

● Yatırım Danışmanı ve Portföy Yöneticisi:

-Kendine işlem, öncelikle işlem ve pozisyon.

-Yetersiz personel.

-Dedikodu ile işlem.

-Hediye alınması.

● Kamu Yöneticileri, Siyasi Karar Mekanizmaları:

-Elçi örneği.

-Politikacı eşi.

-İbrahim Betil anıları.

● Banka-Holding Basın İlişkileri:

-Rakip hisseleri kötöleme, yanlış yönlendirme:

Bütün bu anlattıklarım moralinizi bozmasın çünkü birliğin yönetmeliği çıktı.

Bu yönetmeliğe göre kurumlar:

- ▲ Dürüst ve adil davranma ilkesi,
- ▲ Mesleki özen ve titizlik ilkesi,
- ▲ Saydamlık ilkesi,
- ▲ Kaynakların etkin kullanılma ilkesi,
- ▲ Rekabet ve toplumsal yararı gözetme ilkesi,
- ▲ Kara paranın aklanması ile mücadele ilkeleri çerçevesinde hareket etmek zorundadır.

Aracı Kurumlar

- Müşteri tanıma kuralı,
- Müşteri talimatlarına uyma,
- Bilgi verme,
- Müşteri menfaatlerini koruma,
- Çıkar çatışmalarından kaçınma ve sır saklama yükümlülükleri vardır.
- Mesleki sorumluluk, dayanışma ve bilgi alış-verişinde bulunma,
- Haksız rekabetin önlenmesi,
- İlan ve reklamlarda dürüst ve gerçekçi olmaları gerekir.

Çalışanların genel nitelikleri ve mesleki yeterlilik, mesleki özen ve titizliğe özen gösterme zorunluluğundadırlar. Kariyer gelişimi sağlanacak, çalışanların müşterilerle ilişkileri düzenlenmiş, rekabet yasağı getirilmiş. Yani çok kapsamlı bir yönetmelik hazırlanmıştır.

Bu yönetmelikte benim gördüğüm tek eksiklik, fazla ve gereksiz işler hakkında hüküm getirilmemiş olmasıdır. Aslında böyle kapsamlı ve güzel düzenlenmiş bir yönetmeliği eleştirmem mümkün değil. Yine de ben Anayasa Hukuku dersinde verilmiş bir örneği hatırlatmadan geçemeyeceğim. Dört dörtlük hazırlanmış, İnsan haklarına saygılı, yöneticilerden hesap sorulduğu, feed-back mekanizmalarının çalıştığı çağdaş bir anayasa örneği verilmişti. Hepimiz hayran kalmıştık. Meğerse o sırada Güney Amerika'da en katı diktatörlüğün yaşandığı ülkenin anayasası imiş. Aslında sermaye piyasalarında etik değerlerin yerleşmesi, tüm piyasa tarafından sahiplenmesi ve sektörde oto kontrol mekanizmasının kurulmasıyla mümkündür. Bu kontrol

mekanizmalarının dışında borsanın derinleşmesi, halka açıklığın artması, hacmin artması, küçük ortak haklarının geliştirilmesi bu yönetmelikler kadar önemlidir.

Etik değerlerin yerleştirilmesi, sadece yabancı yatırımcılar için değildir. Bu tüm yatırımcıları ilgilendiren bir konudur. Borsanın derinleşmesinde, hacmin artmasında ve yatırım entsrümanları içerisinde hak ettiği yeri almasında, etik değerler konusu kilit bir rol almaktadır ve sermaye piyasalarında etik değerlerin gelişmişlik düzeyi o piyasadaki teknolojik gelişim kadar önem kazanmaktadır. Etik değerlerin oluşturulmasının en önemli ayağı eğitimidir. Ülkemizin genç borsasının genç çalışanlarının etik değerler konusunda tam ve yeterli eğitimi aldıklarını söylemek kolay değil. Bu bakımdan Lisanslama enstitüsü bu açığı kapatacak bir kurum olabilir. Sermaye piyasası etik değerlerinin daha etkin öğretilmesi şüphesiz sektörde ihtiyaç duyulan oto kontrol mekanizmasının kurulmasına da hizmet edecektir.

Kanuni alt yapının tamamlanması da etik değerlerin yerleştirilmesinde önemli rollerden birini oluşturmaktadır. İhtiyaçlar paralelinde mevcut hukuki başlıkların doldurulması ve haksız kazançların önüne geçilmesi aynı zamanda güven unsuru temini için de gereklidir. Burada bir kaç noktadan bahsetmek istiyorum:

1. Müşteri bazında işlem yapma, müşteri numarasıyla işlem yapılması bir çok sorunun çözümüne yardımcı olacaktır.
2. Fonların ve yatırım ortaklıklarının işlem hacimlerinin ilan edilmesi gereksiz ve yoğun işlemleri azaltabilir.
3. Takasbank'ın güçlendirilmesi önemlidir. Takasbank önümüzdeki dönemde sermaye piyasalarının en önemli kurumu haline gelecektir. Aracı kurumlar ve bankalar Takasbank'ın hissedarlarıdır ve Takasbank kendi adına işlem de yapmamaktadır. Bu banka kaynaklarının kullanılması, SPK mevzuatının değişmesi sonucu bu kaynakların aracı kurumlar tarafından daha fazla kullanılması çıkar çatışmalarını azaltacak bir çözüm olarak gündeme gelecektir.
4. Komisyon iadeleri, sistemi çok zayıflatmıştır. Müşteri kazanmanın yolu komisyon rekabetiyle olmamalıdır. Belki de tüm aracı kurumların yatırım fonlarının olması rekabeti getirinin yüksekliğine, performansa, daha iyi araştırma bölümlerinin oluşmasına yol açacaktır.
5. Türkiye'de popülist uygulamalar SPK ve Borsayı da zorlamaktadır. Artık küçük yatırımcı hakları neredeyse küçük yatırımcı tahakkümü haline gelmektedir. Bence artık yatırımcı hakları kadar küçük ortak hakları üzerine eğilme zamanı gelmiştir.

Kurallara uymak konusunda gerekli titizliği göstermekten her zaman kaçınmış olan bir ülkede yeni kurallar koymak ve bunların benimsenmesini sağlamak çok uzun soluklu

bir uğraşı gerektirmektedir. Kurulmak istenen düzen, bu nedenle sabır ve sadakate çok büyük ölçüde ihtiyaç duymaktadır.

Sermaye piyasalarında etik değerlerin yerleştirilmesi ve oto kontrol mekanizmasının kurulmasında çalışanların çabası yanında yatırımcı ilgisine de ihtiyaç duyulmaktadır. Daha ilgili ve bilgili yatırımcı kitlesinin oluşturulması piyasadaki oto kontrol mekanizmasını da kendiliğinden kuvvetlendirecektir.

Son olarak şunu söylemek istiyorum; ekonomi yönetiminde bulunan insanların ve sermaye piyasası profesyonellerinin aynı zamanda içinde yaşadıkları ekonominin işleyişine dair sosyal sorumlulukları da bulunmaktadır. Verilen kararlar ve yapılan açıklamalarda bu sosyal sorumluluk göz önüne alınmalı ve zarar verilecek davranışlardan etik kurallar çerçevesinde kaçınılmalıdır. Hiç bir banka ve aracı kurum birbirinin düşmanı değil. Onlardan her hangi birinde oluşabilecek bir sorun hepimizi ilgilendirecektir. Hiç bir banka veya aracı kurum "Ben bu piyasanın en büyüğüyüm, diğerleri yok olduğunda ben daha fazla kazanacağım" diyemez. Bunun böyle olmadığını son 1,5 yıl bize çok iyi öğretti. "Benim rakibim ne kadar iyi olursa, ben de daha iyi olmalıyım" demeye başladığımızda, "pastada rakibimin aldığı payı ben almalıyım" yerine, "pastayı nasıl daha büyüterek ben de daha fazla pasta yiyebilirim, benim ülkem de toplumum da kazanır" diye düşünmeye başladığımızda, bence sosyal ekonominin gereklerini yerine getirmiş olacağız ve daha iyi bir sermaye piyasasının parçası olmanın gururunu yaşayacağız.

SORU - CEVAP 1

Panel Başkanı Prof. Dr. Seza RESİOĞLU: Sayın Adnan CEZAIRLİ'nin Mesleki, Etik Kurallar ve Uygulamaları konulu panelini dinledik. Kendisine teşekkür ediyorum. 15 dakikalık bir soru-cevap bölümümüze geçiyoruz.

SORU: *Hamza İL, BORYAD adına bu toplantıya katılıyorum. Öncelikle bu panelde küçük yatırımcılardan kimsenin bulunmamasını yadırgadığımı belirtmek isterim. Çünkü konunun asıl mağdurları onlardır. Biraz önce Sayın CANSIZLAR, konuşmasında borsa yatırımcısını korumak için muhtelif tedbirlerden söz etti. Ben de bundan esinlenerek sorumu Sayın SPK Başkanı'na yöneltiyorum.*

Panel Başkanı Prof. Dr. Seza RESİOĞLU: Ancak buradaki panelistlere soru yöneltebilirsiniz.

Hamza İL; O zaman sorumu Sayın CEZAIRLİ'ye yöneltiyorum. Son bilançoya göre borsada 25-30 şirket öz varlıklarını yitirmişlerdir. Öyle ki sermayesinin 10-15 ve hatta 90 katına varan oranlarda öz varlıkları eksidir. Bu şirketler hala borsamızda işlem görmektedir. Bu şirketlerin hisselerinin şu an borsada işlem görmesi, SPK ve Borsa Mevzuatı'na uygun mudur? Mevzuatta yeri var mıdır? Etik bakımdan doğru mudur? Çünkü bu şirketler içerisinde, mucizeler hariç, kurtarılması mümkün olmayanlar vardır. Şöyle ki 12 trilyon satışı olan bir şirket, şu an 180 trilyon borç altındadır ve bu borsada göz altı pazarı da olsa orada işlem görmektedir. Dünyanın hiçbir yerinde böyle bir şey yoktur, görülemez. O açıdan mevzuata uygun mudur? Uygunsa bu mevzuatta sakatlık var mıdır yok mudur?

Adnan CEZAIRLİ: Dünyanın her tarafını görüp görmediğinizi bilmiyorum. Yalnız sadece şunu söyleyebilirim. Amerika'da iflas etme aşamasındaki şirketler 1 cent üzerinden işlem görür. Şirket iflas ederse o 1 centinizi kaybedersiniz. İflas etmezse biter. İflas süreci ayrı bir hukuktur. Bizim sermaye piyasası ve borsa mevzuatlarımızda hangi şirketin işlem göreceği, kotta kalacağı zaten mevzuatta belirlenmiştir. Ayrıca Türk Ticaret Kanunu'nun 324. maddesi de vardır. Siz bunu söylüyorsunuz, bir başkası da "kardeşim 100 lira olsun, bu piyasada işlem görsün" diyor. Bana göre bunlar isterse 10 lira olsun, ama borsada işlem görsün. Alan kişi ne olacağını bilecektir. Belki bir mucize olacaktır, belki petrol çıkacaktır arsasında. Bence eğer kotasyon şartları anlamında uygun ise devam etmelidir. Bu arada borsa da zaten durumlarını takip ediyor. Kotadan da çıkartabilir. İflasına karar verilmedikçe, - kendi adıma konuşuyorum-, isterse 10 lira olsun, borsada işlem görsün ve diğer yatırımcıların bu görüşünüze katıldıklarını da sanmıyorum. Onlar likidite anlamında devam etmesi gerektiğini düşünüyorlar.

SORU: Özdemir BAYUR; *Borsa Yatırımcıları Derneği, BORYAD adına konuşuyorum. Sayın Etik Değerler ve Kavramlar Vakfı Başkanı Sabih TANSAL Bey'e sorumu yöneltmek istiyorum. Sayın Prof. Tansal vakfın mevcudiyetini öğrendik, çok teşekkür ederiz. Toplumlarda etik değerler, kurallar, toplumun standardını saptayan en önemli faktördür. Yalnız bunlar somut değil, soyut kavramlardır. Dolayısıyla Hipokrat yemini gibi olanlar da var. Vakıf olarak bunları yazılı şekle dökerseniz, bütün etik değerleri, kuralları veya olması gereken, yerleşmesini istediğimiz etik kuralları, çok yararlı olur. Önce biz öğreniriz, sonra da çocuklarımıza, dostlarımıza öğretiriz. Eğer mümkünse biz de vakfınızla temas eder, kendi saptadığımız etik kuralları da vakfınıza arz ederiz. Böylece bunlar topluma yayılır, tartışılır, konuşulur. Çok teşekkür ederim.*

Sabih TANSAL: Biraz önce söylediğim gibi, vakfın amaçlarının içinde ulusal etik değerler bilgi bankasını oluşturmak var. Bunu oluşturmak için, bugüne kadar Türkiye'de çeşitli meslek dallarında, iş kollarında sanayide yapılmış, hazırlanmış etik kodları ve bütün kuralları toplayıp, bankasını oluşturmak istiyoruz. Bu işe başlarken de ilk önce kendi bahçemizden, kendi evimizden, ortalarımızdan, kurucularımızdan başlamak istiyoruz. Ondan sonra da toplumun diğer kesimlerine geçmeyi düşünüyoruz. Ancak bu söylediğinizi tabi ki yapacağız. Biz sonunda bu konularda bir referans noktası olmayı düşünüyoruz, amaçlıyoruz. Gerektiğinde bu ihtiyacı duyan insanlar bize başvurup, bu konudaki eksikliklerini giderebileceklerdir.

SORU: *Sezer ENGİN; Sayın Başkanım, Ant Bağımsız Denetim Şirketi Yönetim Kurulu Başkanımıyım. Ben Sayın Adnan CEZİRLİ'ye soru soracağım. Sorum daha çok basınla ilgili. Bir politikacı eşinin bu konuda demeç vermesini genel ahlak kuralı olarak değerlendirdiniz. Bu kapsamda; kurallar ve Sermaye Piyasası Mevzuatı gereği bilançoların basın kuruluşlarında yayınlanması zorunluluğu var. Bence basın da sermaye piyasası unsurlarından birisidir. Ciddi bir savaş haberini, çok uzakta ve yetkili olmayan bir kişiyi kaynak göstererek (Amerika Irak'a müdahale edecek) veren ve böylelikle borsa değerlerini etkileyen haberi takip etmek, incelemek, etik açıdan uygun mudur, değil midir? Bu kapsamda da bir takım çalışmalar yapılması gerekir mi, sormak istiyorum.*

Adnan CEZİRLİ: Basın tabi ki kendi görevini yapacak. Bir savaş tehdidi tehlikesi varsa onun görevi tabi ki bunu söylemektir. Bu anlamda da bir kamu görevidir. Bunu niçin borsa açısından düşünelim ki 1. sayfa başka bir şeydir, borsanın ekonomi sayfaları başka bir şeydir. Yani o anlamda da soruya tam vakıf olamadım. Basının buradaki rolünü etik anlamda anlayamadım.

Sezer ENGİN: Gazeteler 1. sayfasında verdiği haberlerle bir takım mesajlar veriyor. 1. sayfanın haberi, ekonomi sayfasına bir başka şekilde yansıyor. Basının burada bir sorumluluğu yok mudur?

Adnan CEZİRLİ: O haberi tabi ki verecektir ama siz eğer 1. sayfadaki haberi borsayı etkilemek için verdiğini düşünüyorsanız o başka. Borsa Yönetim Kurulu olarak bunu söylemekten çok utanıyorum ama borsa aslında Türkiye'de çok önemli bir kurum olmasına rağmen, gücü o nispette değildir. Onu bu kadar kuvvetli yapan da basındır. Yani sonuçta 1 milyon yatırımcının olduğu, halka açıklık oranının %15 olduğu bir kurumu, saatlerce TV'de tartışmak ve bunun üzerine işlem yapmak bana normal gelmiyor. Siz yatırımcı olarak ne düşünüyorsunuz, onu bilmiyorum. Ama Irak olayını hemen borsayla değerlendiriyorsanız o sizin sorunuz.

Sezer ENGİN: Haberi vermesin demedim, haberi kullanma biçimiyle kağıtları etkileme amacı olabilir mi diyorum?

Adnan CEZİRLİ: Etkileme amacıyla vermiyor ki. 1. sayfa haberi borsa için yapılıyorsa, hakikaten hem basın hem de borsamız muhteşem.

SORU: *Hamit BOZKURT: Açılış konuşmalarında burada yoktum, bu bakımdan söyleyeceklerim cevaplanmış da olabilir. Bir şirketin öz kaynakları çok negatife indiği halde, borsada işlemine neden olumlu cevap verildi? Şirketlerin iştiraklerinin, enflasyon muhasebesiyle değerlendirilerek konsolide edilmediği, iştirak değerlerinin ve diğer varlıklarının da orijinal değerlerle gözüktüğü bir yerde şirketin öz varlığını görmek mümkün değildir. Etik kurallar ancak bu noktadan sonra başlayacak gibi geliyor. Bu konuda bir tamamlama mı dersiniz, soru mu dersiniz? Adnan Bey'e soruyorum.*

Adnan CEZİRLİ: Enflasyon muhasebesi çok ayrı bir konu diye düşünüyorum. Ben sorunuzu o şekilde değerlendirmedim.

Hamit BOZKURT: Sayın Tansal hocamız, konuşmasının başında "Etik üç şeye bağlı" dedi. Kişisel etik, sistem ve yönetim. Bu sisteme giriyor. Sistem etik kuralları imha edecek bir zemin hazırlıyorsa, havanda su dövmüş gibi oluruz. Yani bir yatırımcı yatırım yaptığı şirketin öz varlığını göremiyorsa neyi tartışabileceğiz?

Adnan CEZİRLİ: O konuda çok haklısınız. Bence bir yatırımcı tüm şirketler hakkındaki bilgileri almak durumundadır, hakkıdır. Ama mevzuatımıza göre onlar zaten yapılmıştır. Hatta Sermaye Piyasası Kurulu, enflasyon muhasebesi tebliğini hazırlayandır. Ama enflasyonu yapan Sermaye Piyasası Kurulu değildir.

SORU : *Abdurrahman YILDIRIM: Sayın Hasan ERSEL'e sormak istiyorum. Hukukun tam uygulanmadığı veya çok az uygulanabildiği bir yerde etik değerlerin çok anlamı var mıdır ya da ne kadar vardır?*

Dr. Hasan ERSEL: Hukuku uygulayamamanın birkaç nedeni olabilir. Hiç kimsenin hukuka uymak istememesi bir nedenidir. Cemiyet olarak yaşamayı istemiyor olabiliriz. O takdirde bunu istemeyenler cemaat olarak yaşamak isteyebilirler. O zaman etik değerlerin önemi vardır. Mümkün olur. Bu söylediğim anlamda cemaat dahi olamayacak derecede boşluk varsa o zaman zaten etik değerler de çalışmaz.

AVRUPA BİRLİĞİ'NDE SERMAYE PİYASASI YATIRIMCISININ KORUNMASI VE MESLEKİ ETİK KURALLAR



Prof. Dr. Ünal TEKİNALP
İstanbul Üniversitesi
Hukuk Fakültesi

Değerli Dinleyiciler, Değerli Meslektaşlarım,

Bugünkü konuya, Avrupa Birliği ve Avrupa topluluğunda konuya nasıl yaklaşıldığı açısından bakacağım. Bu açılımı yaparken bir iki noktada olmak üzere, hazırlanmakta olan Türk Ticaret Kanunu'nda bu hususa ilişkin hangi kurumların getirilmekte olduğuna da işaret edeceğim.

Hemen şunu söylemeliyim ki; Avrupa Topluluğunda ve Avrupa Birliği'nde - bugün hem topluluk hem birlik yaşadığı için bu ikisini birlikte kullanıyorum- konuya bir doğrudan bir de dolaylı yaklaşım var. Doğrudan yaklaşım konusunda ben iki önemli belge tespit etmiş bulunuyorum. Bunlardan birincisi 10 Mayıs 1993 tarihli 'Menkul Kıymetler alanında Yatırım Hizmetlerine İlişkin Temel AT Düzenlemesi'ne ilişkin yönergedir. İkincisi 2001 tarihli FESCO tarafından hazırlanmış bulunan 'Avrupa Menkul Kıymetler Düzenleyicileri Komitesi'nin yaptığı bir çalışmadır. Bu ikinci çalışma bizim konumuzla doğrudan doğruya temas eden bir çalışmadır. Çünkü FESCO'nun bu çalışması 'Yatırımcıların Korunmasına İlişkin İş Kuralları Hakkındaki Davranış Esaslarının Uyumlaştırılması Hakkında Standartlar ve İlkeler" adını taşımaktadır. Bu ikinci çalışma, Sermaye Piyasası Kurulunun 5/46 sayılı tebliğine, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın bazı tebliğlerine ve bu arada da birliğin hazırlanmış bulunduğu etik kurallara etki yapmıştır.

FESCO-Avrupa Menkul Kıymetler Komisyonları Forumu'dur. Bu forumun Avrupa Birliği ile ilgisi nedir? Bu konuyla ilginin kurulması için kısaca anlatayım. İlk önce serbest bir forum olarak kurulmuş bu forumu daha ziyade Avrupa Birliği'ne dahil ülkelerin sermaye piyasalarını düzenleyen ve denetleyen organların, yani bizde Sermaye Piyasası Kurulu'na karşılık gelen komitelerin başkanları ve diğer yöneticileri oluşturmuş.

Daha sonra Lizbon Zirvesi sırasında, böyle bir çalışmanın Avrupa Birliğine mal edilmesi gereği ortaya çıkmış ve FESCO'ya Avrupa Birliği açısından resmîyet verilmesi gereği duyulmuş. Nihayet 2001 yılındaki toplantıda ise FESCO'nun adı değişerek bugünkü adı olan "Avrupa Menkul Kıymetler Düzenleyicileri Komitesi" halini almış. Bu düzenleyici kelimesi İngilizcedeki 'regulator' yani doğrudan doğruya hukuksal açıdan düzenleme yapan ve kontrol eden, sermaye piyasası gibi kurullar şeklinde anlaşılmalıdır.

1991 yılında Avrupa Komisyonu, FESCO'yu, bu komiteye çevirmiş ve böylelikle kendisine bağlamıştır. Avrupa Topluluğu, bütün Avrupa piyasalarına tek bir piyasa olarak bakmaktadır. Bu piyasadaki engeller arasında en büyüğünün hukuklar arasındaki farklılık olabileceğini düşünmektedirler ve yine en büyük engelin yatırımcının küstürülmesi olduğu ifade edilmektedir. Bu doğrudan yaklaşımdır.

Üstünde durmayacağım ikinci yaklaşım dolaylı yaklaşımdır. Bugün Avrupa Birliği'nde ve bütün dünyada azlık hakları demode haklar haline gelmiştir. Bunun yerine, hesapların şeffaflığı ve kamuyu aydınlatma ilkesiyle yatırımcıları korumanın daha etkili olduğu düşünülmektedir.

Düşününüz ki Avrupa Topluluğu Anonim ve Limited şirketlerin hesaplarına ilişkin 4 numaralı, konsolidasyona ilişkin ise 7 numaralı yönergeyi yayınladı. Sigortalar ve banka şirketleri için ayrıca hesaplara ilişkin ayrı yönergeler var. Bunları bir tarafa bıraktılar ve şimdi yeni hesaplara ilişkin yeni yönergeler hazırlıyorlar.

Bunun bizimle ilgili bağlantısını söyleyelim; biz Ticaret Kanunu Komisyonu olarak, Avrupa Topluluğu'nun hesaplara ilişkin bütün yönergelerini aldık. 160 maddelik bir muhasebe hukuku oluşturduk. Avrupa'da temas ettiğim meslektaşlarım "Biraz lüzumsuz bir iş yapıyorsunuz, çünkü biz değiştiriyoruz" dediler. Ama henüz değiştirmiş değiller. Hangi istikamette değiştiriyorlar onu da size söyleyelim; kendi kurallarını bir tarafa bırakıp, uluslararası hesap standartlarını olduğu gibi almak yoluna gidiyorlar. Neden? Çünkü hiçbir Avrupa ülkesinin, hiçbir şirketi, Amerika'da kota edilmiyor. Çünkü kotasyon bakımından yeterli şeffaflığa sahip olmadıklarını söylüyorlar. Probleme hangi noktadan yaklaştıklarını sanırım böylelikle anlatmış oluyorum.

Bir İsviçreli Ticaret Hukukçusu bana şöyle dedi; "Bütün komisyonuna götürdüğün muhasebe ilkelerine ilişkin maddeleri sil ve Uluslararası Muhasebe Standartlarının uygulandığını söyle."

Tabi bizim böyle bir şeyi Türkiye'de kabul ettirmemiz mümkün değil. Ancak tasarımda şöyle bir hüküm var; "Eğer uluslararası standartlarda yatırımcıyı daha iyi koruyan bir hüküm, daha doğru resim veren bir sistem var ise, bizdeki hüküm bir tarafa bırakılır, o hükümler uygulanır. Hatta o hükümler bizim hükümlerimize aykırı hükümler olsa bile."

Komisyon başkanı olarak devamlı Dünya Bankası ile temas halindeyim. Bana sürekli olarak söyledikleri şu; "Bu hükmünü geliştir, bu iş kolunu genişlet ve imkân nispetinde uluslararası standart hükümleri getir. Başka türlü yatırımcıyı koruyamazsın." Biz komisyon olarak böyle bir problemle karşı karşıyayız. Bitirdiğimiz bir kısım var ve bu kısmı söylediğim yeni standartlara uydurmak mecburiyetindeyiz. Çünkü yatırımcının şeffaflık olmadan korunamayacağı bugün artık anlaşılmıştır. Enron olayı da bunun en açık (Amerika açısından bile) örneklerinden biridir.

Avrupa'daki birinci yaklaşım nedir? Biraz evvel söylediğim yönerge. Bu yönergeden daha fazla önemsemiyorum. Sebebi, FESCO'yu daha çok önemsiyorum. Bu yönerge esas itibarıyla sermaye piyasası gözetim hukukunu uyumlaştırma yönergesi. Yani Hollanda'nın Sermaye Piyasası Kurulu var, Belçika'nın Almanya'nın, Fransa'nın var. Bunların hepsi bizim sermaye kurulumuz gibi denetleme, açıklık, şeffaflık hükümleri koymuşlar. Ama bunlar da birbirlerine uymuyor. Birbirlerine uymayınca ortaya, tek bir iç pazarda, iç engeller çıkmış. Öyleyse bunları kaldıralım. Nasıl kaldıralım? Bu hukuklarda bir defa denetimi, gözetimi uyumlaştıralım. Yönerge bu amaca yönelik. Onun için bugün bizim toplantımız bakımından biraz uzak bir yönerge ama ilkeleri çok kısaca şunlar.

Birçok denetimden kurtulmak lazım, merkezi denetim de yok. Acaba konuyu hangi denetime vereceğiz? Burada esas itibarıyla, "Kaynak Ülke Denetimi" ilkesi kabul edilmiş. Yani benim şirketimin kurulduğu yer Hollanda ise ben bir yavru şirketle Almanya'ya, Belçika'ya, Fransa'ya gitmiş isem, beni kabul eden ev sahibi ülke denetimine değil, benim kaynağım olan Hollanda'nın denetimine tabi olacağım. Bunda bir kaybetme yok. Karşılıklar dolayısıyla herkes bu denetimden yararlanabilecek. İyi bir sistem değil, bankalarda da bunu kabul ettiler. Çünkü merkezilik yok, çünkü değişik tipte ve değişik kalitede denetim kendisini devam ettiriyor.

İki; yatırımcının hizmet işletmesi nezdindeki fonları üzerindeki hakları; bunu iyi bir şekilde uyumlaştırmışlar. Kesin olarak getirdiği ilk şu; yatırım fonlarının, takas bankalarının, portföy yöneticilerinin ve diğer yöneticilerin mal varlığı var; bir de yatırımcıların mal varlığı var. Bunlar kesin olarak ayrılıyorlar. Bu kesin ayrılığı

muhakkak suretle ulusal hukuklarla getirmelisiniz. Hiçbir zaman işletmecinin veya fon sahibinin borçları nedeniyle, yatırımcının mallarına el uzatılmamalıdır. Tabi ki yatırımcı bunları kullanamaz, tabi ki yatırımcı bunları kendi amacı için satamaz.

Gereken önlemlerden birisi de onun borçları için, gelip başkasının mallarını, yatırımcının mallarını haciz etmesinler. Buna ilişkin düzenlemeyi esaslı şekilde yapmanız lazım. Hizmet veren işletmeler, yatırım ortaklıkları, fon yöneticileri, portföy yöneticileri, danışmanlar vs. gibi yatırımcı gruplarına göre, değişik hizmet sunmak mecburiyetindedirler. Eğer hizmet alacak o gruba uygun hizmeti veremeyecek durumda isen, o zaman genel hizmet vermektan çekilmelisin. Birincisi hizmet vermek, eleman sahibi olmak. İkincisi tecrübe sahibi olmak. Buna ilişkin teknik donanımına sahip olmak demektir. Yoksa ben portföy yöneticisiyim, ben portföy işleticisiyim, ben yatırım ortağım, her türlü talebi karşılayabilirim; böyle bir şey olmamalı ve ortadan kaldırılmalıdır.

Başka bir husus; yatırımcıların zarara uğraması halinde tazminat haklarının kesinlikle birleştirilmesi ve benim koymuş olduğum esaslara göre düzenlenmesi. Bu esaslara burada girmeyeceğim.

Bir yatırımcı zarara uğradığında Hollanda'da başka bir tür tazminat alsın, Almanya'da başka bir sisteme tabi tutulsun. Bir yerden tazminatını almak için kusurunu ispat etsin, başka bir yerde kusursuz sorumluluk olsun, bir yerde ağır kusur gerekli olsun, başka bir yerde hafif kusur yeterli olsun. Bu tipten özellikle "Tazminat Hukuku"nun ana prensipleri bakımından, farklılıkları ortadan kaldır ve şeffaflık getir. Bunlar uyumlaştırma kuralları, ama bizim açımızdan da fikir verebilecek, hukukumuzda da bir düzenlemeye gidilmesi gereken istikametleri de gösterecektir.

Hemen bir ara değerlendirme de yapmak istiyorum. Hiç küçümsemeyin. Gerek FESCO'nun kuralları, gerek bu yönergede yer alan kuralların çoğu, bizim Sermaye Piyasası Kurulu' muzun çıkarmış olduğu tebliğlerde var. Bütünüyle olmayabilir ama var. Bizim tarafımızdan, yöneticilerimiz tarafından hiç bir şey bilinmiyor değil. Bu bir değer yargısıdır. Onun için, burada bunları söylerken bu düzenlemeyi yapan arkadaşlar bakımından bir yenilik getirmiyorum. Ben sadece bana bir görev verildiği için oradaki durumu aksettiriyor ve bir değer yargısına varmak istiyorum.

FESCO'nun regülatörlerin kuralları dediğimiz kuralları altı bölümde yer alınmış.

1. Yatırımcıları koruyan kurallar. Bunlar dürüstlük, bağlılık, yükümlülüğe uygunluk, adil davranma, profesyonellik ve profesyonelce hareket ile yardımcı kişi ve firmaların seçiminde özen ve yetkili olmayanlara iş yaptırmamak, şeklindeki bir genel uygulamaya ilişkin kurallardır. Bunları prensip 1, prensip 2, Prensip 3 diye koymuşlar.

2. Müşterilere, hem işlemin bilinmesi, hem karar yeteneğinin sağlanabilmesi için gerekli bilgilerin aktarılması.

3. Müşterini tanı kuralı. Bu kural bizim kitapçığımızda da yer alıyor. Müşterini tanı ve ona göre hizmet ver.

4. Müşteri sözleşmeleri. Ne tür sözleşmeler var, bu sözleşmelerin içeriği ne olmalı kuralı.

5. İşlem şartları

6. Mustakil portföy yönetimi, özel portföy yönetimi

İkinci bölüm ise bunların bir yansıması şeklinde doğrudan doğruya profesyonellerin kendilerine verdikleri hizmet, yer aldıkları işletme dışında, şahıslarına, kendilerine ilişkin davranış kurallardır.

Burada bir takım tanımlar var: Bunları almamız yararlı olabilir. Çünkü bunlar sermaye piyasasının genel enstrümanlarıdır.

- Cash Financial

- Compound Product

- Direct Offer Marketing

Bunlar da bizim bildiğimiz şeyler. Ama kurallarımız arasında bunların tariflerini verecek olursak bu konudaki kavram birliğini de sağlamış oluruz.

Genel uygulamaya ilişkin kuralların kapsamı da;

1. Genel ilkeler - ki biraz önce ifade ettim.

2. Çıkar ihtilafları yaratılmaması. Çıkar ihtilaflarının varlığı halinde servis verenin, hizmet verenin çekilmesi kuralı, müşterinin kandırılmaması veya kandırılmasına yol açacak şekilde hareket edilmemesi ve uygunluk kuralları.

"Müşterilere bilgi sağlanması" kuralı; bizde bulunmayan bir başka kelime de "Doğru Resim Verme Kuralı" dir. Yani 'Through and Fair View'. İşletmenin gerçek durumunu, gerçek resmini vermedir.

"Müşterini Tanı" kurallarında ise müşteriden alınacak bilgiler, hizmetin ve ürünün müşteriye uygunluğu, bunun icra edilmesi ve bilgilendirmeyi müşterinin reddetmesi halinde nasıl hareket edeceği konu edilmektedir. Bunlara, müşteri sözleşmeleri, temel sözleşmeler, müşteri emirleri, bunların icrasının tabi olduğu kurallar, açıklık, dürüstlük ve profesyonellik kuralları diyoruz.

İsteğe bağlı portföy yönetimi ise doğrudan doğruya bir nevi 'Private Banking'e benzer kurullarla bezenmiş durumda.

Teşekkür ediyorum.

YATIRIMCI HAKLARI VE YATIRIMCININ KORUNMASI AÇISINDAN BAKIŞ



Prof. Dr. Zühtü AYTAÇ
Rekabet Kurulu Üyesi

Değerli Katılımcılar,

Yatırımcının korunması açısından, Türkiye Aracı Kuruluşları Birliği'nin düzenlediği meslek kuralları ve etik değerler paneli kapsamında, çok kısa sürede ve 5-6 başlık halinde, soru sorup yanıtlarını ortaya koyarak açıklamalarımı yapmak istiyorum.

Aslında konunun çok geniş kapsamlı olduğunu biliyoruz, detaya inmek ancak belki sorularla mümkün olabilecektir.

Kendime sorduğum birinci soru; Kimi koruyoruz veya korumalıyız?

Yatırımcılar kapsamında bir sınıflandırma herhalde kaçınılmazdır. Mevzuatımızda yer alan tasarruf sahibi yatırımcı, küçük tasarruf sahibi gibi ifadelerden bizim anlamamız gereken; karşı tarafa göre biraz daha zayıf konumda olan, kurumsallaşamamış, bilgi edinimleri, portföyleri sınırlı olanlardır.

Burada tartışma yapmak elbette mümkün. Sayın CEZAILİ biraz önce "Küçük Yatırımcı"yı bırakalım, "Küçük Ortak" tan bahsedelim dedi. Bu da bir görüştür. Kastedilen amaç bellidir.

Piyasanın tarafları, aktörleri arasında yer alan bir kesime, kesinlikle koruma gerekmektedir. Bunun sebeplerini hepimiz biliyoruz. Yalnız bir noktayı da unutmamak

gerekir. Haklardan korumadan bahsederken, bunları tanıyacağımız kesimin veya kişilerin de bazı yükümlülüklerinin olduğu da unutulmamalıdır. Tek taraflı bir hak veya korumadan bahsetmek mümkün değildir. Hak ve yükümlülük piyasada birlikte yer alır ve almalıdır.

O halde özellikle etik değerlerin, meslek kurallarının konuşulduğu bir ortamda bunlara korunacak tarafın da uyması gerektiğini peşinen vurgulamalıyız.

Nedir bunlar? Çok sayıda örnek vermek mümkündür. Aracı kuruluş, ihraç eden kuruluş bir takım noktaları göz önüne alarak etiğe uygun hareket etmelidir. Ama karşı taraf korunurken, onun bazı yükümlülüklerini de gündeme getirmek gerekir. Çok basit örnekler geçtiğimiz günlerde bir toplantıda verildi. Menkul kıymetini satmak amacıyla bir aracı kuruluşa yönelen tasarruf sahibi veya yatırımcı hukuk sistemimizdeki bazı imkanlardan yararlanarak menkul kıymetin iptal kararını aldıktan sonra, tekrar satış imkanını kullanması, meslek kurallarına da, mevzuata ve etiğe de uygun değildir. O halde bunların bir denge içinde değerlendirilmesi gerekir.

Koruma sistemi, piyasa aktörlerinin menfaatlerini mümkün olan azami seviyede dengelemekle gerçekleştirilebilir. Düzenlemelerimiz de hemen hemen bu yönde gerçekleştirilmektedir.

Dış ülkelerde koruma işlemi yapılırken, yatırımcılar arasında bazı sınıflandırmaların yapıldığını görmekteyiz. Tipik örnek İngiltere'dir. Yatırımcıları kategorize etmişler, hatta rakamlar koymuşlar, bireysel, profesyonel, kurumsal, zayıf, güçlü yatırımcı ölçekleri var. Bu neden önemlidir. Koruma mekanizmalarını tek bir sistemde, tek bir katalogda, kriterde koymak mümkün değil. Onun için ülkemizde yapılan düzenlemelerde de bazı ayrımlar göz önüne alınmalıdır. Ortak yatırımcı, ortak statüsündeki yatırımcı, menkul kıymet sahibi, diğer yatırımcı veya sermaye piyasası faaliyetinde bulunan yatırımcılar gibi. Doğal olarak bunlara vereceğimiz koruma mekanizmaları da biraz farklı olacaktır, olmalıdır. Hatta getirilen ilkeler de bu açıdan farklıdır. O halde yatırımcıyı biraz olsun gruplandırmalıyız.

Bunu Türkiye'de mevzuatımız yapmış mıdır? Yapmıştır ve hatta ayrıntıya inerek yapmıştır. Elbette İngiltere'de, Avrupa'da olduğu gibi bazı somut ölçeklerimiz eksik, bunu belki daha ilerde yapabileceğiz.

Fakat bu ayrıntılı sınıflandırmaya gitmeden önce bizim dağınık mevzuatımızda yer alan koruma yöntemlerini asgari müşterekte birleştirebilmemiz için, en azından şu iki temel yatırımcı grubunu göz önünde tutmak zorundayız. Pay sahibi ve diğer yatırımcılar. Sermaye piyasasında işlem yapan hisse senedi alıcısına, malikine biz 'ortak' ifadesini kullanmıyorsak ve ona da yatırımcı diyorsak da, yine bu ayrımı yapmak kaçınılmazdır. Bunun dışında kalanlara da diğer yatırımcılar demek mümkündür.

Yatırımcılar korunurken bazen doğrudan imkanlara sahiptir. Doğrudan korumayı da iki açıdan ele alıyorum. Bir; kamu kanalıyla ya da öz düzenleyici kurumlar kanalıyla koruma, diğeri ise bizzat kendi kendini koruma, yani, kendisine sağlanan hakları, kendisi de devreye sokarak koruma yöntemidir. Bu açılardan hareket ederek sistemi ortaya koymamız mümkündür.

Korumayı gerçekleştirmenin bir şartı da yatırımcı profilini ortaya koymaktır. Türk yatırımcısının bakış açısı ve statüsü nedir? 1991 yılında ekonomik bir dergide açıklanan bazı verileri hatırlatmak istiyorum. Buradaki ölçekler belki tartışılabilir. Bir araştırma yapılmış, buradan çıkarabileceğiniz sonuçları şöyle özetlemek mümkündür. Türk yatırımcısı genelde tecrübesiz, ayrıntılı bilgilerden yoksun, ağırlıklı olarak kamudan beklentisi olan, yani kamu korumasına güvenen, riski bilerek veya bilmeyerek seven, fakat buna rağmen yardım hizmetlerini yeterince almayan ve haklarını isteyerek veya bilinçsiz bir şekilde kullanamayan veya kullanmayan bir profil sergiliyor. Bu nedenle yatırımcının haklarından, yatırımcının korunmasından ve meslek kurallarıyla etik değerlerin birleştirilmesinden bahsederken bunları mutlaka göz önünde tutmamız gerekecektir. Dilerseniz, "Kimi Koruyoruz? " sorusunda daha fazla ayrıntıya inmeyelim.

İkinci soru, neden koruyoruz?

Bu sorunun cevabı artık şimdiye kadar Türkiye'de verilmiştir. Bunun daha fazla açıklamasına gerek yok. Koruyoruz derken ihraççı kesimden veya piyasa aktörlerinin karşı tarafında yer alanlardan şu soru gelebilir. Onlar korunacak bizler korunmayacak mıyız? Böyle bir sonuç elbette çıkarılamaz. Biraz önce arz etmeye çalıştığım denge unsuru burada devreye girecektir. Neden yatırımcı ön plana çıkarak korunmaktadır? Kendisine bir ihraçta, bir halka arzda, bir tahsiste menkul kıymet sunuyoruz. Bunu al diyoruz. Bunu değiştirmesi, onun şartlarını değiştirerek yeniden bir icapta, teklifte bulunması mümkün değildir.

Bir başka örnek; yatırımcıyı aracılık faaliyetine veya sermaye piyasası faaliyetlerine davet ediyoruz. Önüne çerçeve koşullar ve sözleşme örnekleri koyuyoruz. Bunları değiştirmesi de mümkün değildir. Elbette ihtiyari konular, tamamlayıcı hükümlerin bulunduğu hususlar var. Ancak bunlar ikincil noktalardır. Buna da bir örnek vermek gerekir. Türkiye'de yargı sorunlarının devamlı olarak yatırımcının korunmasında büyük bir engel oluşturduğu dile getirilir. Tahkim konusu gündeme getirilir. Hatta İsviçre Bankacılık sektöründe 60 yıldır başarılı bir şekilde uygulanan "Ombusman" modeli ortaya atılır. Şimdi yatırımcının korunmasından bahsederken, yatırımcının "Tahkime gidelim" demesini Türkiye'de bekleyemezsiniz. Nasıl olur bu? Karşı tarafta yer alanların, teklifte bulunanların, sözleşmeyi uzatanların, kendi sözleşmelerine bu şartı koymasıyla olur, olabilir, kapı bu şekilde açılabilir. Demek ki yatırımcının

korunmasında bakış açılarımızı değiştirerek olasılıkları artırabiliriz. Bu yolla gerekçelerimiz bir hayli de fazla olabilir.

Sayın Tekinalp Hocamız da belirttiler. Bir takım uluslararası kuruluşlarda, birliklerde, örgütlenmelerde, yatırımcının korunması detaylı bir biçimde yer almaktadır. FESCO'nun sermaye piyasası düzenlemelerinde temel olarak kabul ettiği üç noktadan bir tanesi de yatırımcının korunmasıdır. Bu gerekçeyle ayrıntılı ilkeler ve koruma yöntemleri öngörülmüş bulunmaktadır.

Üçüncü sorumuz: Yatırımcı nasıl korunmalıdır?

Bu sorunun altında iki alt başlık söylemek mümkündür. Birincisi; düzenlemeler yaparak yatırımcıyı korumaktır. Burada öteden beri tartışılan gelen iki alternatif vardır: Biri kamu koruması olmalıdır, diğeri de özdüzenleyici kurumlarla veya piyasanın kendi gerekleriyle veya etik değerlerle korumadır. Bu iki yöntem hala tartışılmaktadır. Ama artık ülkemizde, kamu koruması ağırlıklı bir korumanın uygulamaya sokulduğunu, bilmekteyiz.

İkinci alt başlık; Hangi yöntemlerle korumalıyız? Burada detaylar karşımıza çıkmaktadır. Yöntemlerle korumada bizim biraz önce yaptığımız ayırımı tekrar devreye sokmamız gerekecektir. Ortak statüsündeki yatırımcıları koruma yöntemleri; Burada yine doğrudan ve dolaylı koruma ayırımına gitmek mümkündür.

Hisse senedi sahibinin, yani ortaklık statüsünün ötesinde, artık sermaye piyasası işlemi nedeniyle yatırımcı pozisyonuna dönüşen kişinin korunmasında, değişik mevzuattan bazı haklar çıkarmak mümkündür. İşte Türk Ticaret Kanunu, Sermaye Piyasası Kanunu ve diğerleri. Bu hakların kullanımı, biraz sonra sorunlar kısmında ele alınacaktır.

Dolaylı koruma ise zararın doğmaması için öngörülen tedbir ve yöntemlerdir. Bunlara koruyucu tedbirlerdir de diyebiliriz. Sözü geçen tedbirler de mevzuatta ayrıntılı bir şekilde yer almıştır. Altını çizmek gerekir ki; Sermaye Piyasası Kanununun 1999 değişikliğinden sonra, özellikle 22 ve 46. maddelerde ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun başarılı ve ayrıntılı bir şekilde düzenlediği tebliğ ve diğer mevzuat detaylarında, bunları görmekteyiz. Arada bir parantez açarak şunu vurgulamakta da fayda var. Türkiye düzenlemeler bakımından Batıdan hiç de geri değildir. Ama çok iyi düzenlemelerle her zaman her şeyi halletmek mümkün olmayabiliyor. Onun için etik değerleri mutlaka devreye sokmalıyız. Sadece kurallar yeterli olmayabiliyor. Bazı şeyleri kendimizin özümsemesi gerekiyor. Bunlar yine de yazılı kurallarla olmayabilir. Batının, Avrupa'nın 40-50 yılda edindiği tecrübeyi bizim 3-4 yılda edinmemiz elbette mümkün olmayacaktır. Yaşamın diğer konularında, örneklerinde olduğu gibi bu biraz sabır işidir. Koruma yöntemlerinde, ortak statüsündeki yatırımcılarda doğrudan bir

koruma modeli olan "fonlama" yönteminin pek yer almadığını görmekteyiz. İşte banka ortakları nedeniyle yaşanan olumsuz örneklerde de bazen yanlışlıkla gündeme getirilen husus budur.

Sermaye Piyasası kanununda yer alan yatırımcıları koruma fonu, alım satım faaliyetinde bulunan bir ortağa yönelik korumadır. Aracılık faaliyetindeki yükümlülük ise, sınırlı bir koruma yöntemidir. Ancak bazı ülkelerde bu konunun daha geniş kapsamlı ele alındığını bilmeliyiz. ABD'de tüm menkul kıymetlerden doğan riskler için SIBC denilen "Yatırımcıları Koruma Şirketi" nin koruması bu türdendir. Bu bir alternatiftir. Türkiye daha dar kapsamı tercih etmiştir. Şimdilik bunu uygulamakla yetinmeliyiz.

Diğer yatırımcılara, yani sermaye piyasası faaliyetinde bulunanlara ve yani borçlanma senedi sahiplerinin korunmasına. Gelince: Burada da doğrudan korumadan bahsetmek mümkündür. Ancak en önemlisi dolaylı korumadır. Mevzuatımız Sermaye piyasası faaliyetlerinde ayrıntılı bir şekilde dolaylı koruma yöntemlerine yer vermektedir.

Nihayet son soru; korumada hangi ilkelerin uygulanacağıdır. Yatırımcıyı koruyalım ama bazı müşterek ilkelerle koruyalım. Sayın Tekinalp biraz önce Batı ülkelerindeki düzenlemelerin bu müşterek noktalarını belirttiler. Ben çok kısa olarak ilkelerin başlıklarını aktaracağım.

"Güven İlkesi" yatırımcıların korunmasında birinci ilkedir. Bu herkes için, her kesim için hatta ve hatta kamu otoriteleri için de uygulanması gereken bir ilkedir.

"Dürüstlük İlkesi" zaten ülkemizde, hukuk sistemimizde, Cumhuriyet döneminden beri var olan bir sistemdir. Sermaye Piyasası Mevzuatı'nda daha somut hale getirilmiştir.

"Kamuyu Aydınlatma İlkesi" ve bu nedenle açıklanan bilgilerden doğan sorumluluk yani izahnameden doğan sorumluluk ilkesi- ki bu da öteden beri ülkemizde uygulanmaktadır- önemli bir başka ilkedir. "Eşit Şans Tanıma ve Eşit İşlem İlkesi." Belki de yatırımcının korunmasında bu dördüncü ilke daha da önemlidir. Avrupa'da bugün uygulayıcılar, özellikle şirketler, ihraççılar bakımından sadece genel kurul da değil, yönetim organında da tüm yöneticilerin eşit işlemde bulunması gerektiği vurgulanmaktadır. Eşit şansa sahip olma, eşit bilgilendirme, eşit davranış gösterilmesi, hakların sağlanmasında mümkün olduğu kadar eşitlik, eşit takaslama şartları vs... ilke kapsamında verilebilecek örneklerdir. "Bağımsız denetim, etik kuralların hakim olması" diğer ilkelerimizdendir.

Nihayet çıkar çatışmalarında "müşterilere, yatırımcılara öncelik verilmesi" ilkesi de burada belirtilmelidir.

Ortak statüsündeki yatırımcılarda, yaklaşık on yıldır batıda tartışılan "Cooperate Governance" ilkesi de unutulmamalıdır. Tam olarak tercüme edemediğimiz "Kurumsal Yönetim - Yönetişim" şeklinde ifade edilen, fakat uygun Türkçe karşılığını bulamadığımız önemli bir husus. Bu ilkeyi bizim mevzuatımız bir ölçüde, Sermaye Piyasası Kanununun müdahale edebildiği çerçevede kapsama almıştır. Fakat bu düzenleme dışında kalan konularda Türk Ticaret Kanunu sistemi yeterli değildir. Nitekim tadil çalışmalarında bunlar da göz önüne alınmaktadır.

Yatırımcının korunmasında hakkın tanınması yetmemektedir. Ortağa hakkını kullanmasını teşvik etmezseniz, hakkı kullanmasını caydırıcı etkenleri ortadan kaldıramazsanız düzenlemeler anlamsız kalır. Vekalet verirsiniz, diyorsunuz. Yatırımcı için bunun maliyeti yüksek ise, onun korunduğundan bahsedilemez. Ortağın toplantılara girerek haklarını, olanaklarını kullanmasını talep etmek, ona uygun ekonomik ortam tanınmıyorsa gerçekçi değildir. O halde bu ilke kapsamında, bizim yatırımcıları koruma sistemimizi biraz daha geliştirmemiz gerekmektedir.

Kuralların ve etik değerlerin yatırımcılar bakımından önemi vurgulandı. Biz şunu görüyoruz; yatırımcının korunmasında düzenlemelerimiz ayrıntılı bir şekilde var, ama buna rağmen bazı olumsuz örnekler, gelişmeler yaşanmıştır. Bunların tekrar yaşanmaması için bazı ek tedbirlerin alınması gerektiğini düşünüyorum.

Öte yandan hakların kullanılmasında mevzuatta yer alan tedbirlerin çoğu bilinmemektedir. Ayrıca yatırımcının korunması ve hakları konusunda yasalar çıkartılırken, derinliğine inceleme yapılmadığı görülmektedir. Koordinasyon sorunları ön plana çıkmaktadır. Bir yasayla getirilen düzenleme diğeriyle ortadan kaldırılabilir. Bu nedenle uyum sağlanamamaktadır. Sorunları biraz da bu sebeplerle yaşıyoruz. Bütün bunların giderilmesi pekala mümkündür.

Teşekkür ediyorum.

ETİK DEĞERLER VE YATIRIMCI HAKLARINA HALKA AÇIK ŞİRKETLER AÇISINDAN BAKIŞ



Nedim ESGİN
Arçelik A.Ş. Genel Müdürü

Sayın Başkan, Değerli Dinleyiciler

Hepinizi saygıyla selamlıyorum.

Öncelikle, değerli Birliğinize, bana Arçelik adına, konuşma fırsatı verdiği için teşekkür ediyorum.

Konuşmama başlarken kısaca temsil ettiğim Arçelik hissedarları hakkında bilgi vermek istiyorum. Arçeliğin hisse dağılımı

% 57.3 Koç Grubu

% 22.3 Burla Grubu

Her iki grup da yönetim kurulumuzda temsil edilmektedirler.

% 20.4 Diğer Hissedarlar, yani Halka Açık Hisseler

Burada, Borsada işlem gören hisse senetlerimizin büyük bölümünün, Uzun Vadeli Stratejilerle yatırım yapan, Büyük Yabancı Fonlara Ait olduğunu da vurgulamak isterim.

Yatırımcı haklarından söz etmeden önce, bu konuda yola bizden çok önce çıkmış, dünyanın en büyük menkul kıymet piyasasına, yani Amerika Birleşik Devletleri'ne bir göz atmanın yerinde olduğunu düşündük...

Bildiğiniz gibi ABD'de dikkat çekici en büyük nokta yatırımcıların çok geniş bir tabana yayılmış olmasıdır. Bugün, genç ya da yaşlı, zengin ya da orta halli, tüm Amerikalıların yarısı menkul kıymetler borsasında yatırım yapmaktadırlar.

Amerikalı hissedarlar hakkında birkaç istatistiksel bilgi de şöyle:

- Hissedarların beşte birinden fazlası 35 yaşın altında iken, sekizde biri 65 yaşın üzerindedir.
- İlginç olan başka bir durum da, yatırımcıların yarısının yıllık kazancının 57.000 dolardan az olduğu ve yalnızca %18'inin yıllık toplam aile gelirininin 100.000 doları aştığıdır.

Nüfusun çoğunluğunu oluşturan, orta gelir grubuna mensup, Amerikan halkının çok büyük bir kısmı tasarruflarını menkul kıymetler borsasında değerlendirir. Bunun en önemli nedeni yatırımcıların sermaye piyasaları mekanizmasına duydukları güvendir!

Bugün Türkiye'deki menkul kıymetler borsasına baktığımız zaman karşımıza şöyle bir resim çıkıyor:

- Oldukça genç,
- Geliştirilen bazı düzenlemelerle yatırımcı profilini genişletmeye, tabana yaymaya çalışan,
- Batılı örneklerine göre daha küçük ölçekli, fakat büyük adımlar atmaya çalışan bir borsa..

Küçük yatırımcıların sahip oldukları haklar konusunda bilinçlenmesi, yatırımcı yelpazesi geniş, tabana yayılmış ve daha istikrarlı bir menkul kıymetler borsasına sahip olabilmek için şarttır. Bununla birlikte, bu piyasada rol alan bütün oyuncuların, hissedarların haklarına saygılı olması gereklidir.

Yatırımcı Hakları

Halka açık şirketler ve piyasada rol alan diğer oyuncular açısından, temel yatırımcı hakları konusunda görüşlerimi sizlerle paylaşıyorum;

1. Öncelikle, tüm yatırımcılar eşit haklara ve adil muamele görme hakkına sahiptirler.
2. Yatırımcılar, yatırım yaptığı şirkete en iyi şekilde yöneten bir yönetim kadrosunu hak etmektedirler.

Yönetim konusunda biraz daha detay vermek istiyorum. Şöyle ki;

A. Halka açık şirket yöneticileri; yatırımcıların şirkete sağladığı mali kaynağa kendi parasıymış gibi sahip çıkmalıdırlar.

B. Yöneticiler, yani bizler dürüstlük ve kanunlara uyumu sonuna kadar destekleyen bir şirket kültürü sağlamalıyız.

C. Herkesin de bildiği gibi şirket yöneticilerinin temel amacı işi başarıyla yönetmek ve büyütmeğdir.

Burada başarıyla yönetmekten kasıt, şirketin kar rakamlarını beklentilere uydurmaya çalışmak değil, işin kârlı büyümesini sağlamak için gerekeni yapmaktır.

D. Son olarak da halka açık şirket yöneticileri veya denetçileri gerek finansal, gerekse işle ilgili açıklamaları, şirketin gerçek sahibi olan yatırımcılara, zamanında, şeffaf ve tarafsız şekilde yapılmalıdır.

Müsaade ederseniz burada, 3-4 ay önce bir yurtdışı şirket satın alma teşebbüsümüzle ilgili olarak yaşadığımız deneyimi sizlerle paylaşalım:

Geçen yılın sonlarına doğru, Moulinex-Brandt grubu Fransa'da mali sıkıntıya düştü. Konkordato ilan etti. İlgili Fransız Ticaret Mahkemesi Şirketin Satışına karar verdi.

Biz Arçelik olarak bu grubun beyaz eşya bölümünü oluşturan Brand tarafı ile ilgilendik. Bunun üzerine, 23 Ekim 2001 tarihinde alınan yönetim kurulu kararımızla, şirket yönetimine konu ile ilgili inceleme ve değerlendirme yapmak için yetki verilmesini sağladık. Aynı gün bu gelişmeyi kamuoyuna açıkladık. Böylece, hızlı bir şekilde yönetimin niyeti geniş yatırımcı kitlesiyle paylaşıldı.

Brandt'ın satın alınma teşebbüsü ile ilgili yaşanan tüm gelişmeler zamanında ve eksiksiz olarak kamuoyu ile paylaşıldı.

Küçük-büyük bütün hissedarlarımızın ve potansiyel hissedarlarımızın konu ile ilgili doğru bilgileri zamanında ve en yetkili ağızdan edinmeleri sağlandı.

Brandt gibi öngörülmeleyen gelişmelerin yanı sıra yatırımcılarımızı bilgilendirmek aslında yıl boyunca devam eden şirketimizin içindeki bir süreçtir.

Finans bölümümüz, aracı kurumlar sayesinde ilişki kurduğumuz yatırımcı kuruluşlara şeffaf, abartısız, doğru bilgiyi zamanında ulaştırmak için çalışmaktadırlar. Şirketimiz periyodik olarak gerek yurt dışında yatırımcı toplantılarına katılmakta, gerekse İstanbul'da ziyaretçilerini kabul ederek kendilerini bilgilendirmektedirler. Ben de şahsen evvelki gün bir yabancı yatırımcıyla konuştum. Devamlı sizlerin sorunlarıyla muhatap olmaktayız ve her türlü açıklıkla cevap vermekteyiz.

3. Bir diğer yatırımcı hakkı da yatırımcılara, çıkarlarını etkileyecek önemde bir karar alınacağı zaman, kendisinin de onayını isteyecek bir kurumsal yönetim sistem sağlanmalıdır.

Bunun en belirgin örneği, halka açık şirketlerin olağan ya da olağanüstü durumlarda gerçekleştirdiği genel kurullardır.

Bu bağlamda şirketimiz, düzenlenen genel kurullarda, yönetmeliklere uygun olarak gereken kararlarda hissedarlarını onayını almaktadır.

Yatırımcılarının genel kurulda atadığı şirket yönetim kurulu, her türlü stratejik yatırım kararını yatırımcı gözüyle değerlendirir. Projelerin geri dönüş süreleri, net bugünkü değeri, iç verim oranlarının arzu edilen düzeylerde olması sağlanır. Bu disiplin aslında şirketimizin bütün önemli kararlarında dinamik olarak kullanılmaktadır.

4. Yatırımcılar, kendisi adına hareket eden, şüpheli davranıp ikna edilmesi gereken, bağımsız denetçi kuruluşlarını da hak etmektedirler.

Burada şirketlere düşen görev, bağımsız denetçi kuruluşlara sağlıklı çalışabilecekleri bir ortam oluşturmak ve doğru değerlendirmenin yapılması için gerekli tüm bilgileri denetçiler ile paylaşmaktır.

5. Yatırımcılar, bağımsız denetçilerin hazırlamış olduğu, tüm finansal sonuçları içinde barındıran, şirket ile ilgili doğru finansal verilere zamanında ve şeffaf olarak ulaşabilmelidirler.

Bu konuda, Arçelik detaylı dip notlar içeren bağımsız denetimden geçmiş yıl sonu ve yıl ortası, bağımsız denetimden geçmemiş ara finansal sonuçlarını düzenli olarak yayınlamaktadır.

Bununla birlikte şirketimiz yatırımcılar için yurtiçi ve yurtdışında düzenlenen toplantılara katılmaktadır. Bu toplantılarda, şirket bilgileri ve Finansal sonuçları yatırımcılar ile paylaşılmaktadır. Yatırımcılardan gelen bilgi taleplerinde ise rekabette dezavantaja neden olacak "sır" olarak nitelendirilen bilgiler göz önüne alınarak, gerekli bilgi paylaşımı sürekli olarak gerçekleştirilmektedir.

6. Yayınladıkları raporlar ile yatırımcıları yönlendiren aracı kurumlar, tarafsız şirket ve sektör raporları hazırlama sorumluluğunu her zaman hissetmelidirler. Bu raporların şirket pazar değerleri üzerindeki etkileri bir yana, yatırımcıları farklı kanallara yönlendirme konusundaki etkileri de göz ardı edilemez.

7. Yatırımcı haklarının korunması ile ilgili en son olarak görev, düzenleyici ve standart koyucu olan SPK'ya düşmektedir.

Düzenlemelerin, gerek yerli, gerekse yabancı yatırımcının güvenini artırmaya ve onların haklarını korumaya yönelik olması gereklidir.

Yatırımcıları ancak bu şekilde daha çok cesaretlendirebiliriz.

Sonuç

Sonuç olarak, bugünün sermaye piyasalarındaki bütün katılımcıların, yatırımcı haklarına saygı duyma ve onları koruma zorunluluğu vardır.

Yatırımcılar sermaye piyasalarının müşterisidir. İnanç ve güven bu piyasaların çalışmasını sağlayan temel unsurlardır. Bizler bunu daha da güçlendirmek için çitayı daha da yükseğe çıkarmalıyız.

Teşekkür ederim.

ETİK KURALLARA UYUM VE YATIRIMCI HAKLARININ KORUNMASINDA BASININ ROLÜ



Abdurrahman YILDIRIM
Gazeteci / Sabah Gazetesi

Önce yatırımcının kimden korunması gerektiği üzerinde duracağım. Daha sonra basının rolü bölümüne geçeceğim.

Sermaye piyasası esas olarak alıcı ve satıcı tarafları ile oluşur. İki tarafın arasını bulan aracılar ile düzenleyici ve denetleyici kamu otoritesinin de içinde yer aldığı üçüncü grupla sermaye piyasasının tarafları tamamlanır. Sermaye piyasasının gelişip büyüebilmesi için özellikle aracı kuruluşlar ve kamu otoritesinin etkin çalışması gereklidir.

Çünkü yatırımcıda para var, ancak uzmanlık yoktur ya da sınırlıdır. Arz tarafında da yine aracılık kadar bilgi ve uzmanlık yoktur. Her iki tarafın da aracılık kesiminin yol göstericiliğine ihtiyacı vardır.

Sandığımızın aksine yatırımcının devletten korunması gerektiğini düşünüyorum. Elbette bu piyasayı geliştiren, kuran, denetleyen bir kamu otoritesi var. Bunu kabul etmek gerekiyor. Gelişmesinde çok önemli katkıları oldu.

Ama az sonra sıralayacağım gerekçelerle yukarıda belirttiğim sonuca nasıl vardığımı da ortaya koymaya çalışacağım. Bunun için biraz geriye gidelim. 1960'ları hatırlayalım. Hürriyet tahvilleri, devlet borçlanma senetleri ve bunlara getirilen vergi var. Bunlar devletin iç borçlanma senetleri. Ardından ilk halka açılacak şirket kuruluşu

HASTAŞ olayında on binlerce kişiden halka açılma yoluyla toplanan paralar var ve burada herhangi bir sonuca gidilememiş.

Burada devlet zamanında sistem düzenleyiciliğini yaparak esas görevi olan koruma görevini yerine getirememiş, halkı koruyamamış. 1980'de yine kriz görüyoruz. Bankerler krizi... Milyonlarca insan milyarlarca dolar tutarında bir para kaybetmiş. Devlet burada da yine düzenleme ve denetleme görevini zamanında yerine getirememiş.

Bu hatalar, bugün içinde bulunduğumuz sermaye piyasasının hukuki ve kurumsal alt yapısını oluşturmuş. Ancak sonuçlarına baktığımızda bir kısım hataların hala devam ettiğini görüyoruz.

Evet, devlet 1980 sonrası dönemde de hata yapmaya devam etti. Nasıl mı? Aracılık sektöründe aşırı ve yıkıcı rekabet yarattı.

Türkiye'de para piyasasının büyüklüğünü bilmeyen ve kabul etmeyen yok. Para piyasasının aracısı, bankalar da içinde olmak üzere tam olarak bankaların üç katı aracı kuruluşu sermaye piyasasında faaliyet izni verdi.

Sonuçta, ilk ekonomik kriz 1994'te 16 aracı kurum battı. Sayıları 60 bine yaklaşan ve tutarı 200 milyon doların üzerinde bir yatırımcı varlığı battı. Daha sonraki yıllarda bunun önlemi alındı. 2001 krizinde sermaye piyasası herhangi bir aracılık sorunu yaşamadı.

Ancak bu kez başka bir yerden vurgun yedi: batan bankalar ve bankaların iştiraklerinden. Halka açılan bankaların hisselerine bedelsiz el konulmasıyla 35 hisse senedinde 400 bin mağdur yatırımcı ortaya çıktı. 400 bin yatırımcı dernek, daha 1999'da sermaye piyasasının ulaştığı toplam yatırımcı sayısı demek. Mevcut yatırımcı ve bugünkü sayının ise üçte biri demek.

Sermaye piyasasında elbette bir şirket batabilir. Ancak her şey bir gecede olmaz. Ya da şirketin giderek kötüleşen durumunu bilançolarda iyi göstererek ve küçük hissedarlar aldatılarak bu yapılmaz. Çünkü kamuoyuna açıklanan bilançolar aynı zamanda bankaların denetiminden sorumlu kamu otoritesi tarafından denetlenmiş bilançolar. Yine aynı otorite tarafından bilançoların gerçeği yansıttığı kabul edilmeyerek küçük hissedarların paylarına karşılıksız el konuluyor. İlgili bankanın iştiraki de aynı duruma düşüyor.

Burada sermaye piyasasının yanlış kurulmasının payı var. Sermaye piyasası otoritesi olarak SPK bilançosunu denetleyemediği bankaların halka açılmasına ve bu piyasadaki fon toplamasına izin vermiş.

Banka bilançoları, Sermaye Piyasası Kanunu'na göre SPK tarafından değil, Bankalar

Kanunu'na göre bankalardan sorumlu kamu otoritesi tarafından denetleniyor. Onun da öncelikleri, hedefleri ve misyonu farklı. Para piyasasındaki tasarruf sahibini ve bankayı koruyup kollamakla sorumlu. Ancak bu işi yaparken bir başka piyasayı yıkıyor. Sorunu kendi piyasası ve misyonu açısından ele alıyor, sermaye piyasasının önceliklerini dikkate almıyor.

Bu açıdan baktığımızda devlet bir eliyle sermaye piyasasını geliştirirken, bir eliyle de yıkıyor gibi gözüküyor. Kaş yapayım derken, göz çıkarıyor. Para piyasasını düzeltiyim derken sermaye piyasasını eziyor, ezdiriyor.

Tüm piyasa uygulamalarında yatırımcıları korumak lazım. Koruma olayında sadece aracı kurumların, sermaye piyasasının ya da tek başına basının gücü de sınırlıdır, yetmeyebilir. Bunun için daha farklı bir önerim var.

Geniş bir platform kurulmalı. Çünkü sermaye piyasası para piyasasının karşısında daha küçük para piyasasının gölgesinde gelişen ve maalesef onun haksız rekabeti karşısında kalmış bir piyasa. Üstelik son 10-15 yılı dünyanın en yüksek reel faizlerini ödeyerek doğal olarak hisse senedi piyasası bu reel faizler karşısında mücadele etmek zorunda kalmış ve kendini ispatlamış bir piyasa. Bugün milyonun üzerinde bir yatırımcı kitlesine sahip olmak bir başarıdır.

Bu açıdan geniş bir platform dediğimizden anlaşılması gereken, herhangi bir acil olayda tıpkı bir itfaiye gibi, -belki bu SPK'nın, borsanın öncülüğünde olabilir-toplanarak olayı tartışıp, ne yapılabileceğini ortaya koymak ve gerekirse bu anlamda kamuoyunu oluşturmak ve piyasayı hareketlendirmek anlaşılmalıdır. Bunu ben daha önce de ifade ettim ama nedense taraftar bulmuyor.

Ankara'da siyasetçiler küçüklüğünden dolayı sermaye piyasasını pek dikkate almıyorlar. Söylenenleri fazla dinlemek istemiyorlar. Belki yukarıda ifade etmeye çalıştığım bir oluşumla, sermaye piyasasının sesi ve haklılığı daha net ortaya konmuş olacaktır.

Bu arada sermaye piyasası yatırımcısını belki de sermaye piyasasının kendisinden de korumak gerekir. Uluslararası spekülör George Soros geçtiğimiz günlerde Türkiye'ye geldi. Piyasa 'ahlaksızdır' dedi ve gitti. Dikkat ediniz, bu adam piyasanın içinden yetişmiş, bütün mal varlığını o piyasadaki kazanmış birisi. Zaman zaman piyasanın kar peşinde koşarken kendi kendisine zarar verebileceğini vurguluyor.

Böyle bir ortamda hukukun üstünlüğünü bile koruyamıyoruz. Hukuki altyapıda, sistemde boşluk var. Yargı yeterince hızlı değil. Bir kanun başka bir kanunla deliniyor. Para piyasasının haksız rekabeti var. Hadi gelin de böyle bir ortamda etiği tartışın.

Evet, etik ilkeler son derece gerekli. Ancak sadece sermaye piyasası için değil. "Her meslek, halka karşı gizli anlaşmaları bulunan bir örgüttür" demiş Bernard Shaw. Bu sözlere aynen katılıyorum. Bu çerçevede her meslek kolunun etik ilkeleri olmalı. Çünkü her şey kanunla sağlanamıyor. İlkeleri, kuralları olmayan bir devlet dahi olsa, güven duyulmuyor. Kuralları olmayan, gelenekleri oluşmamış bir piyasaya, bir meslek koluna, bir sektöre, nasıl davranacağı belli olmayan bir kişiye, sağı solu belli olmayan bir köpeğe kimse güvenle yaklaşamaz, çekinir, korkar, kaçar.

Sermaye piyasası ise her şeyden önce güvene dayalı. Bu açıdan etik ilkeler son derece gerekli. Ancak bu ilkelerin başına hukukun üstünlüğü ve bunun savunulması konulmalı. Özellikle devletin de etik olması, kendi koyduğu kurallara kendisinin uyması gerektiği bu etik ilkelerde savunulmalı.

Doğrudur, piyasa kâr etmek ve para kazanmak zorundadır, zaman zaman aşırıya kaçan, uzun vadeli çıkarlarını göz ardı eden ve kısa vadeli günlük kârlarına bakabilen kurumlar, kişiler çıkabilir. Sistemde zaman zaman "manipülasyon", "insider training" olabilir. Bu tür olaylardan da piyasa mutlaka korunmalıdır. Burada da daha önce belirttiğim gibi, yine kamu otoritesi ve etik kurallar devreye girer. Etik kuralların oluşturulması bence biraz tali (ikincil) bir koruma, asıl koruma devlete karşı, devletin piyasa kurallarına rağmen yapabileceklerine karşı olmalıdır. Bu açıdan yeni bir sermaye piyasası kanununun çıkartılması gerektiğini düşünüyorum.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun bilançosunu denetleyemediği şirketleri, kendi piyasasından yararlandırmaması gerekir. Geçmişte yapılan bu hata, ancak yeni bir kanunla giderilebilir. Aksi takdirde bugün önümüze gelen bu sorun, belki 5-10 yıl sonra sermaye piyasasının önünü yine tıkayabilir.

Eğer bir şirket, bir sektör, sermaye piyasasından yararlanıyorsa mutlaka kurallarına da uymalıdır. Uymadığı zaman ne olur, sonuç ortada. Bugün bu açıkça bellidir. 400 bin mağdur yatırımcıdan bahsediyoruz. Bu şirketleri hemen sermaye piyasasının dışına da çıkartamazsınız. Çünkü piyasanın %40'ı yani neredeyse yarısını oluşturuyorlar. O halde çözümü başka yerde bulmak zorundasınız. Çözümü de bence böyle bir kanun olabilir.

Şimdi gelelim basının rolüne. Aslında basının rolü ile yatırımcının korunması birebir çakışıyor. Basın kendi işi gereği yatırımcıyı korumak durumunda. Yatırımcılar aynı zamanda bilgiye aç insanlar. Bilgilenmesi gereken kişiler. Bu kitle, basın sağladığı enformasyonu en çok alan, sahip çıkan, basının müşterisi olan, dinleyicisi olan, seyircisi olan bir kitle. Yani direkt müşterisi. Dolayısıyla yatırımcıyı korumak aynı zamanda kendi müşterisini de korumak oluyor. Burada görüldüğü gibi birebir çakışma var.

Basın bunu yaparken meslek etiği gereği belli bazı ilkelerle yapıyor. Kendi ilkeleri

doğrultusunda bu haberleri aktarıyor. Haber kaynakları ise genelde aracı sektör dediğimiz kurumlar; Borsa, SPK. Geniş anlamda medya veya basın bu piyasanın bir tarafı değil, izleyeni. Medya sermaye piyasasının çalışmasını, işleyişini, tarafların birbiri ile ilişkilerini izler ve kendi anlayışına, meslek ilkelerin uygun kamuoyuna aktarır.

Sermaye piyasasında esasen bilgi alınıp satıldığı için, tıpkı futbol maçlarında olduğu gibi, bu iş de basınsız olmaz. Basın işin tuzu biberidir, olayı kitlelere ulaştıran araçtır. Basının olayın içine heyecan katması, yeni taraftar bulması, oyunun mümkün olduğunca adil oynanmasını sağlayacak şekilde hem kamu otoritesini yani oyunun hakemini hem de oyuncularını gözlemesi, faul yapanları teşhir etmesi, iyi oynayanları ön plana çıkarması, eğer varsa aracılık sektöründeki hataları ortaya koyması ve düzeltilmesini istemesi kendi işi gereğidir.

Basın;

1. Yatırımcı haklarına ve yatırımcının korunmasına duyarlılık göstermekle,
2. Etik değerleri ön plana çıkarmakla,
3. Piyasadaki gelişmeleri, haksız rekabeti, haksızlıkları, eksiklikleri tarafsız ve objektif biçimde yansıtmakla,
4. Hukukun üstünlüğünü ve uygulanabilirliğini savunmakla,
5. Sermaye piyasasının tarafları arasında mümkün olduğunca tarafsız kalarak,
6. Manipülasyon ve insider trading gibi temel suçları iyi izleyip, işleyerek, fikri takip ederek,
7. Bütün bu konularda kamuoyu oluşturarak, doğru bilgi aktararak ve baskı kurarak sermaye piyasasına katkıda bulunabilir.

Aslında basın yapısı da buna son derece uygun. Çünkü sermaye piyasasının yatırımcıları, satıcıları, aracıları aynı zamanda medyanın okuyucusu, izleyicisi, dinleyicisi, reklam vereni, yani müşterisi durumunda. Medyanın en iyi müşterisi, bilgiye en aç olan toplum kesimi. Yani medya yatırımcıyı korurken ve kollarken aynı zamanda kendi müşterisini de korumuş ve kollamış oluyor.

Gazeteci bu alanda görev yaparken diğer alanlarda olduğu gibi, sermaye piyasası haberciliğini de, belli bir sorumluluk duygusuyla yapar.

Bu bilgi yansıtılırken, temelde gazeteci önce kendi vicdanına göre hareket ediyor. Ancak bu kesinlikle yetmiyor, sadece vicdanla olmuyor. Üzerinde editör - yönetici dediğimiz bir kitle daha var onların vicdanı da işe karışıyor. Daha başkaları da var. Gazetenin patronajı ve onun sorumluluğu. Bütün bunların yanında gazeteci okuruna karşı da sorumludur.

Demek istediğim; bir gazeteci sadece kendi gazetesini kendi genel yayın yönetmenini düşünerek haber yapmayabilir. Çünkü uzun vadede iş güvencesi düşüncesi onun sektördeki geleceği, güvenilirliğidir. Onu zedelediği zaman bilir ki uzun vadede bu piyasa da yeri yoktur ya da doğru iş yapanlarla işi yoktur. Bu açıdan sektördeki diğer gazetecilere karşı da bir sorumluluk duyarlar, muhabirler haberi yaparken.

Biraz önce ifade ettiğim gibi, eğer yatırımcının korunmasında bir eksiklik var ise bu bir ölçüde de basına bu bilgiyi veren, servis yapan aracılık sektöründedir. Bu sektörden bilgi daha doğru ve çabuk gelirse basında bu çerçevede içerisinde kamuoyuna daha doğru bilgi yansıtılabilir. Ama yatırımcının korunmasında basının bire bir kendi çıkarı ve asıl işiyle bir çakışma durumu var. O anlamda basın üzerine düşeni aşağı yukarı yapıyor. Bazı hatalar ve eksiklerin de diyalog içerisinde giderilebileceğini düşünüyorum.

Saygılarımla.

SORU-CEVAP 2

Panel Başkanı Prof. Dr. Seza RESİOĞLU: Sayın Abdurrahman Yıldırım'a teşekkür ediyorum. Panelimizin son bölümü soru ve cevap bölümüdür. Bu bölümde yatırımcı haklarıyla ilgili verilen tebliğler konusunda sorularınızı bekliyoruz. Tekrar ediyorum sorularınızı hangi paneliste arkadaşımıza yönelttiğinizi ve isminizi lütfen bildiriniz.

SORU: Özdemir BAYIR: *Borsa Yatırımcıları Derneği BORYAD adına söz aldım. Sorumu Sayın Nedim ESGİN Bey'e takdim ediyorum.*

Sermaye piyasası hukukumuzda ya da düzeninde yani pozitif hukuk da; yazılı olmayan bir olaydan, tutumdan bahsetmek istiyorum. Bu tutumun, bireysel yatırımcı ortaklar ya da sermaye piyasasındaki çalışma düzeni açısından ve nihayetinde etik açıdan gerekip gerekmediğini, doğru olup olmadığını, kendilerinden rica edeceğim. Soruma geçiyorum.

Bireysel yatırımcı ortaklar bir bilanço alırlar ve bundan da fazla bir şey anlayamazlar. Faaliyet raporunu ise ilgilenirlerse okurlar. Ama bunun dışında başka bir olay vardır. Halka açık şirket eğer bir sanayi şirketi ise, bunun fabrikaları vardır, mal üretmektedir. Halka açık sanayi şirketinin yöneticilerinin; bireysel yatırımcı ortaklara, fabrikaları, üretim süreçlerini, üretim prosesini anlatmak, göstermek suretiyle tanıtmaları, etik bir tutum olarak, bir değer, bir kural olarak görülebilir mi?

Arçelik geçmişinde ortaklarına böyle bir grup ziyareti, program tertip etmiş midir? Etmemiş ise bundan sonra programlamayı düşünüyorlar mı?

Çok teşekkür ederim.

Nedim ESGİN: Ben cevabımı bunun etik bir değer olmasından daha çok, bunun doğru bir uygulama olduğunu düşündüğümü belirterek vereyim. Doğal olarak böyle bir ziyarete böyle bir talebe "buyursunlar, gelsinler" demek lazım. Geçmişte bu tip organizasyonları araştırdım. Yapılmış, fakat işin kötüsü kimse gelmemiş. Bireysel olarak bize kim gelmek isterse fabrikalarımız açıktır, herkesi bekleriz. Bundan da mutluluk duyarız.

Özdemir BAYIR: *Benim burada saptamak istediğim bahsetmek istediğim konu, gelmeleri değil. Bu programı şirket yöneticilerinin istemesi ve düzenlemeleri idi. Dolayısıyla bireysel ortak kalkıp sizin fabrikaya kadar geldikten sonra, elbette "hoş geldiniz", diyeceksiniz. Örneğin TOFAŞ fabrikası bunu uyguluyor. Adil SALEPÇİ Bey, TOFAŞ'ın yöneticilerinden. Bu uygulamayı yapıyor, söylediğinizin aksine de iki otobüs, üç otobüs dolusu ortağını bir araya getirebiliyor. Arçelik'ten arkadaşlarımız bu uygulamadan yararlanabilirler. Çok teşekkür ederim efendim.*

SORU: Hamza YİĞİT: *BORYAD adına toplantıya katılıyorum. Benim sorum, Sayın Zühtü AYTAÇ Bey'e. Borsada yatırımcıları en fazla mağdur eden konulardan biri de manipülasyondur. Ama sabah oturumunda Sayın CEZAILRİ'nin belirttiği gibi bazen bu tür soruşturmalar iki üç yılı almaktadır. Bunun kısa bir sürede sonuçlandırılması gerekir. Yatırımcıların bu konudan mağdur olmaması, manipülasyonun kısa sürede önlenmesi için ne gibi tedbirler alınabilir.*

Teşekkür ederim.

Zühtü AYTAÇ: Teşekkür ederim. Bir kere sorunuzun çok büyük önemi var. Ancak soruya bir soru daha eklemek lazım. Acaba bunların tespitiinde, mevcut prosedür daha kısaltılamaz mı? Çünkü tespit de bir hayli güç. Bunların savcılığa veya mahkemelere intikali de güç. Bilmiyorum Sayın Sermaye Piyasası Kurulu Başkanımız ve yetkililer buradalar. Son yıllarda bildiğimiz kadarıyla manipülasyonla ilgili bir hayli suç duyurusu var SPK'nın. Bu büyük bir gelişme ama yargı sürecindeki sorunları hepimiz biliyoruz. Dava açıldıktan sonra ise bu bir ceza hukuku konusudur diye düşünüyorum.

Hamza YİĞİT: *Tespit konusuna katılıyorum efendim. Olayın yargıya intikali bile dört yıl sonra oluyor.*

Zühtü AYTAÇ: Demek ki sorunuza benim sorum da eklenmiş oldu. Elbette Sermaye Piyasası Kurulu; onların içişleri anlamında konuşmam elbette mümkün değil, yetkim ve haddim de değil ancak, Sermaye Piyasası Kurulu ne yapar? Gerek resen yaptığı araştırmalarda, gerek ihbarlar üzerine ya da birliğin borsa üyelerinin, borsa yönetiminin intikal ettirdiği veya vakıf olduğu bir konuda hemen bir araştırma yapar. Bu araştırmanın da ciddi olması gerekir. Bakın bazen eleştiriler geliyor. Yerli veya yersiz, haklı veya haksız. Sermaye Piyasası Kurulu'nun yaptığı suç duyurularının büyük kısmı yargıdan geri dönüyor, deniyor. Sermaye Piyasası Kurulu yapmış olmak için mi yapsın, bunu mu yapsın? Haklı olarak araştırmasını yapacak, denetimini yapacak, delillerini toplayacak. Kendisini de sorumlu tutmamak için, amaca ulaşmak için makul bir süre kullanacaktır. Bence bu sürelerin fazla geciktiğini söylemek mümkün değil, ama elimde de veri yok. Dolayısıyla SPK'da kendi mevzuatındaki sürelerle ve iş akışına bağlı kalmak zorundadır. Ama bunlarda büyük sapma varsa onu SPK halleder diye düşünüyorum.

Teşekkürler.

SORU: Hüseyin ERDEM: *Sermaye Piyasası Kurulu üyesiyim. Ben Sayın TEKİNALP Hocama bir soru yöneltmek istiyorum. Kendileri başında buldukları komisyonun çalışmalarında, Avrupa Birliği Standartları'nı esas kabul ettiklerini ifade ettiler. Ancak dostlarının, o standartların artık eskimekte olduğunu, uluslararası muhasebe standartlarını esas almalarının daha doğru olduğunu söylediklerini de belirttiler. Ama*

kendileri kanun hazırlayan komisyonun başındaki birisi olarak, bunun Türkiye'de uygulanmasının henüz erken olduğu kanaatinde bulunduğunu, bunu çıkarmanın güç olduğunu düşündüklerini ifade ettiler.

Çıtayı daha da yükselterek, güç olduğunu zannettiğimiz standartları Türkiye'ye getirmenin ve uygulayıcıları da buna zorlamanın faydalı olduğu kanaatine katılıyorlar mı?

Kendilerinin verdiği örnekte görüldüğü gibi SPK'nın gerek yasası, gerekse yasaya dayanarak çıkarmış olduğu tebliğleri, uluslararası muhasebe standardına büyük ölçüde uyuyor ve bu konuda da bir problem görünmüyor. Bu konuda kanaatlerini almak istiyorum.

Ünal TEKİNALP: Teşekkür ederim. Zorluk, kanun yapma tekniğinden kaynaklanıyor. Şöyle; yaptığımız kanununa biz bütün yükümlülükleri kaldırıp, uluslararası standartlar uygulanır diye bir hüküm koyamayız. Hiç kimse bunu bu şekilde koyamıyor, koymuyor. Böyle teklif ediliyor ama bu şekilde konulamıyor. Onun için biz uluslararası standartları, olanaklarımız ve uygulanabilirlik açısından değerlendirerek getirmek durumundayız. Bizde bunu yapmaya çalıştık. Ayrıca, Avrupa nerede geri kalmışsa o noktaları tespit ediyoruz.

Çok fark var mı? Bu bir felsefe meselesi. Mesela Avrupa'nın konsolidasyona yaklaşımı ile konsolidasyon bünyesine aldığı şirketlere yaklaşımı birbirinden farklıdır. Bu fark Amerika'da Avrupa şirketlerinin borsaya kota olmasına engel olmuştur.

Sermaye Piyasası Kurulu Kanunu'nda bulunan bir madde var. Bu madde ile bir Yüksek Muhasebe Kurumu kurulmuştur. Ben komisyonda bu kurulun çalışmadığını, bu işin esas itibarıyla Sermaye Piyasası Kurulu'nun patronajına bırakılmasını teklif ettim ve dedim ki onların bu konuda tecrübeleri var. Oradan, buradan gelmiş kimselerle bu komisyon yürümüyor. Halbuki bizim köklü bir kuruma ihtiyacımız var. Sermaye Piyasası Kurulu'na verelim ve biraz evvel söylediğim kuralı daha da geliştirelim.

Diyelim ki; Sermaye Piyasası Kurulu, her yıl esasları Türk Ticaret Kanunu'nda yer alan muhasebe ilkelerini, uluslararası standartlara uydurur. Her yıl bunu yapar kabul edelim. Niçin her yıl? Çünkü bu standartlar da belirli yıl aralıklarıyla değişiyor. Komisyona bunu kabul ettiremedim. Sebebi şu; benim komisyonum 40 kişi. SPK'dan arkadaşlar olduğu gibi devlet kurumlarından ve çeşitli yerlerden gelen kimseler de var. Ancak bu önerim kabul edilmedi. Ama ben bunu en sonunda kabul ettireceğim. O komisyon çalışacak. Bana öyle geliyor ki komisyon çalışırsa biz bu standartlara geleceğiz.

Şuna da hiç önem vermiyorum. Çeşitli seminerlerde bana dediler ki; "Bütün bunları getiriyorsunuz kim uygulayacak? Hangi muhasebeci uygulayacak? Nereden

bulacaksınız bunu uygulayacakları? Ben komisyon başkanı olarak bu itirazlara kulak kapıyorum. Şayet biz bunları yapmazsak, yapamazsak piyasamızı kesinlikle uluslararası piyasalara entegre edemeyiz. Böyle olunca da bunun zararını çekeriz. Problem akut bir rahatsızlıktır. Onu da biliyoruz. Problemi bu istikamette çözeceğimizi tahmin ediyorum. Ama söylediğim gibi kanun yapma tekniği bakımından yazılması çok zor, bunu biz yazamayız. Türk Hakimi, Türk Yöneticisi, Türk Uygulayıcısı uluslararası standartları uygular deyip geçemeyiz. Konu kanun yapma tekniği ile ilgilidir.

Teşekkür ederim.

Ayrıca biraz önceki konuyla ilgili olarak, müsaade ederseniz ben de bir cevap vermek istiyorum. Kurul bugüne kadar geliştirdiği bir sistem ile bildiğim kadarı ile mahkeme kararını beklemeden tedbir alıyor. Sizin söylediğiniz manipülasyonları yapmış olanlarla ilgili olarak, onların piyasada çalışmalarına engel olacak tedbiri alıyor. Bu çok önemli bir mesele. Benim kanaatime göre esas olan onların cezalandırılması kadar, piyasada hakim olmalarına, etkili olmalarına engel olmaktır.

Kurul bu tedbir kararıyla bu oluşuma engel olduktan sonra problem büyük miktarda çözümlüyor. Cezalandırmak, onları caydırmak meselesi ikinci bir noktada geliyor. O da önemli. Ancak kurul bence en etkili yol olan tedbiri uyguluyor.

İkincisi de şu; Hepimiz o noktadan bakmalıyız. Sığ olan sermaye piyasaları manipüle edilir. Maalesef bizim piyasamız sığ. Yani biz piyasaya bir türlü bol miktarda mal çıkaramıyoruz. Şirketler açılmıyor. Niye açılmıyor. Daha hala bizim şirketlerimizin patronları hisselerinin en az % 55, 65, 70 olması gerektiğini düşünüyorlar ve aksi halde şirketlerinin ellerinden gideceği korkusu içerisindedir. Bir defa bu korkuyu yenmemiz gerek. Nasıl yeneceğimizi bilmiyorum.

Bir başka husus Sermaye Piyasası Kurulu bu kadar yeni menkul değer çıkardı ortaya. Maalesef bunlar işlemedi. Sayın başkan daha fazla bilgi verebilir ama hisse senedi ile değiştirilebilir tahviller, bütün sermaye piyasalarının bir numaralı aracı iken bizde yok.

Biz şimdi Ticaret Kanunu'nda hem değiştirme haklarını içeren menkul kıymetleri çoğaltmaya hem de alım haklarını içeren menkul kıymetleri çoğaltmaya gayret ediyoruz. Ana amaçlarımızdan birisi de bu sığlığı ortadan kaldırmaktır.

Son bir şey daha söylemek istiyorum. Halka açılmayı kolaylaştırmak için bunu bir azınlık hakkı haline getirmeye çalıştım, başarılı olmadım. Şirket %10 istiyor olsa bile halka açılın dedim. Çoğunluk buna engel olmasın dedim. Ancak bu görüşü kabul ettiremedim. Belki bu da olabilseydi daha fazla sayıda şirket %15'in de üstünde açılabilme olanağına kavuşurdu. Problemimiz piyasa sığlığını ortadan kaldırmak. Bu da sadece hukuki değil, biraz da sosyolojik bir mesele.

SORU: Hüseyin ERDEM: *Daha fazla şirketin halka açılması gerektiğini savunuyorsunuz. Oysa bugün halka açılan şirketlerden batık olanların %90'ı, 95'i, 90'lı yıllardan sonra halka açılmış olan şirketlerdir. Bu da şunu gösteriyor: Çıtayı biraz yükseltmek gerekiyor. Kalburüstü şirketleri borsaya almak gerekiyor.*

Yani elini kolunu sallayan borsaya gelmesin. Halka açılmasın. Bize dört beş şiddetinde yıkılan, krize dayanıksız şirketler değil, yedi sekiz şiddetindeki ekonomik krize dayanabilecek şirketler gerekmektedir. Ben o açıdan biraz da çıtanın yükseltilmesi gerektiğini düşünüyorum.

Ünal TEKİNALP: Bence şirketler halka açıldıkları için batmıyor. Batacak şartlar doğduğu için gidiyorlar. Yani o da çok defa şirketlerin kendi dışındaki olaylardan kaynaklanan meseleler. Yani problemin çok başka yönleri var gibime geliyor.

Panel Başkanı Prof. Dr. Seza RESİOĞLU: Bu konuda Sayın Zühtü AYTAÇ bir açıklama yapmak istedi. Kendisine söz veriyorum.

Zühtü AYTAÇ: İzninizle öyle bir sorudan sonra bir başka tartışmayı gündeme getirmek mümkün oldu. Sayın TEKİNALP'in %50 civarlarında ki şirketlerde hala daha yüksek sermaye hakimiyetinin devam ettiği ve bununda aslında bir sosyolojik sorun olduğu görüşüne tümüyle katılıyorum. Hiç tartışmam bile. Ama bunu nasıl açarız?

Sermaye piyasası mevduatında şu anda yer alan oran bildiğimiz gibi %15. Bu %15'in çıkış gerekçelerine veya tarihine bakarsanız bunun bir büyük başarı olduğunu görürsünüz. Türkiye'de bazı önyargıları kısa sürede silmek mümkün değildir.

Şirketler açısından baktığınız zaman, hem sığlık hem de borsaya girdiklerinde kaybedebilecekleri onlara göre bir dizi menfaatleri gündeme getiriyorlar. O halde % 15'i %20'ye çıkarabilirsek %15'den baktığınız zaman geriye %75'in %60'ların belli kişilerin hakimiyetinde olduğunu görürüz.

Bir araştırma var 99 sonu, 2000 başında. O döneme ait rakam 243. İMKB'de işlem gören şirketlerde, %45'i tek bir hissedarın olan ve şirket sermayesinin %50 sinden fazlasını kontrol ettiği bir sistem. 243 şirketin % 45'inde, %50'den fazla sermaye hakimiyeti var. Bu rakam %22 - 23'lerdeydi. Sayın borsa başkanımız burada. Rakam daha geriye mi gitti, ama sanırım bu civarlarda geziyor.

Bunları Türkiye açısından son 15 senelik dönemde başarı olarak kabul etmek lazım. Tabii Ticaret Kanunu Tadil Komisyonu'nda hocamızın önerdiği sistem elbette yasalara uygun, anayasaya uygun bir sistem.

Herkesin bu söylediğimiz hususları kavramasıyla bir bakıma şunu örnek göstermek mümkün. 1982 yılında kanun yürürlüğe girdiği zaman, kar dağıtım zorunluluğu nedeni

ile, 25 şirket Sermaye Piyasası Kanunu'ndaki bu hükmün iptali için dava açmıştı. Anayasanın geçici 15. maddesi gereğince koruma istemi olduğu için bunlar reddedildi. Bugün artık kar dağıtılmasın tartışması yapılmıyor. 18 sene sonra da bu konuştuklarımızı da aşacağımızı düşünüyorum.

Teşekkür ediyorum.

SORU: Gürbüz KARAHAN: *Sorum Sayın AYTAÇ'a. Biliyorsunuz yatırımcının en büyük haklarından bir tanesi de genel kurullara katılarak bilgi alma hakkıdır. Yüz yüze bilgi alma, yöneticileri göreyerek bilgi alma hakkıdır. Ancak ülkemizde maalesef genel kurullara katılmak çok kolay değildir. Biliyorsunuz genel kurula katılmak için iki yol var. Bir tanesi asaleten denilen kendi adına katılım, ikincisi de vekalet vererek vekaleten katılma. Bu her ikisinde de, kanun gereği hissenizi en geç bir hafta önce bir yere depo edeceksiniz. Bu şirketin kendisi de olabilir, Takasbank da olabilir. Oradan bir belge alacaksınız, bu belgeyi şirkete götüreceksiniz, giriş kartı alacaksınız, genel kurula katılacaksınız, genel kuruldan sonra yine şirkete gidip hissenizi geri alacaksınız. Tabii böyle bir işlemin de zaman alacağı malum. Vakit ayırmak gerekiyor, bu bir. İki, bir de mevcut hisseniz; lafın gelişi 3000 LOT ise hepsini de taşıyamazsınız, mümkün değil. Çok küçük bir miktarını taşıyacaksınız. Otuz hisse, kırk hisse, altmış hisse neyse, oy hakkınızda o kadar olacak tabii.*

Bunu daha basitleştirmek mümkün mü? Dünyada nasıldır bu iş?

Örneğin benim aklıma gelen hissedar elindeki hisseyi hemen götürse, genel kurula teslim ederek girse. Tabii o zaman burada şirketin problemi başlıyor bu hisseyi genel kurul sonuna kadar nerede muhafaza edecek. Bir kasa tutabilir. İnternet bağlantısıyla direkt Takasbank'la ilişki kurarak, kişinin hissesini görüp, dahil etmek şeklinde olabilir.

Benim aklıma gelen bunlar, fakat dünyada nasıl? Bunun çaresi var mı? Çünkü genel kurullarda bakıyorsunuz bir şirketin %20'si halka açık, %80'i patron hisse. %20'si 7.000 kişiye, 10.000 kişiye satılmış. Genel kurula bakıyorsunuz, %20 hisse karşılığında genel kurulda %1 var, yüzde yarım var. Bu tip rakamlarla karşılaşıyorsunuz. Yani gelmiyor insanlar, gelemiyor. Bunları yerine getiremiyor. Eğer olay vekaleten ise durum daha da kötü. Bir de üstüne üstlük notere gideceksiniz. Notere para vereceksiniz belge alacaksınız, şirkete getireceksiniz. Bunları insanlar yapmıyor, yapamıyor. Bunun çaresi var mı?

İkinci sorumu Sayın TEKİNALP'e sormak istiyorum. Dünyada biliyorsunuz reyting kuruluşları var derecelendirme kuruluşları var. Ülkemizde henüz bu yok. Bu konuda ne düşünüyorsunuz? Türkiye'de bu konuya nasıl bakıyorsunuz?

Teşekkür ederim.

Zühtü AYTAÇ: Efendim sorunuzu iki kapsamda düşünüyorum. Birincisi hisse

senedine sahip kişinin bizzat genel kurul toplantılarına giriş engeli var mıdır? İkincisi de vekaleten oy kullanma yöntemiyle, bu bilgi alma hakkı veya genel kurula katılım hakkı zorlanmakta mıdır?

Bildiğiniz gibi sistemiz de halen yürürlükte olan Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Kanunu kapsamında hisse maliki bakımından fazla bir sorun yoktur.

Sorunlarımız vardır ancak merkezi kayıt kuruluşunun kurulması ve faaliyete geçmesi sonucunda bunların hemen hemen büyük çoğunluğu aşılabacaktır. Eğer siz nama(?) yazılı hisse senedi malikiyseniz sadece kimlik göstermek suretiyle girebileceksiniz. Hamiline yazılı senet sahibi iseniz mutasarrıf olduğunuzu gösteren belgeleri ki Takasbank'ın şimdi ileride ise MKK'nın size vereceği belgeyle bunu rahatlıkla kanıtlayacaksınız. O halde batıda olduğu gibi bizde de, hisse senedi malikinin genel kurul toplantılarına girip bilgi almasını engelleyen bir husus söz konusu değil.

Gelelim diğer konuya vekaleten oy kullanmada engeller var mıdır?

Vekaleten oy kullanma sistemini Sermaye Piyasası Kurulu devreye soktu. Ama yine biliyoruz ki Türkiye'de mevcut 70.000 anonim şirket için ve Sanayi ve Ticaret Bakanlığı'ndan alınması suretiyle hepsi için geçerlidir. Hepsi için aynı sistem uygulanmaktadır. Yani notere götürülüp imza sirküleri eklenmek suretiyle vekaletnameyle veya imza tasdik ettirmek suretiyle bu gerçekleştirilmektedir.

Bu tümüyle Amerika'da yaygın olan proksi sistemi değildir. Bizden kaynaklanan büyük engel sadece maliyet yüksekliği ve zaman kaybıdır. Ama siz imza sirkülerinizi vekaletnameye eklemek suretiyle bu imkanları da kullanma hakkına sahipsiniz.

Öteden beri, bu sistem devreye sokulduğundan bu yana, vekaleten oy kullanma sisteminin özellikle katılmak isteyen ortaklar bakımından, caydırıcı nitelikte olduğu konusu gündeme getirilmektedir. Ama Türkiye'de güvensiz bir bakış acısı var. Noterlere çok şeyler bağladık. Her şeylerimiz oralardan geçiyor. Buna yakın zamanda elbette çözüm bulunabilir. Ama mutlak bir sistemi devreye sokmak zorundayız.

Ortağın genel kurul toplantılarına katılmamasında bence büyük engel bu olmasa gerek. Bunun ötesinde ortağın buraya katıldıktan sonra neler alıp, vereceğidir. Şehirler arası farklılıklar da varsa, katılımcı ortak kendisine sunulacak bir bloknot, bir kurşun kalem, bir de çay-kahve veya öğle yemeği ikramının ötesinde üç- beş de konuşmacı ile karşılaşacağını, bunun da kendisine bir şey getirmeyeceğini düşünecek; " Amaaan gitsem ne olacak " deyiverecektir. Bunu göz ardı etmemeliyiz.

İşte bunun için birikimli oy sistemi devreye sokulmuştur. Bunu için oy sözleşmelerinin kullanılması mümkündür. Ama her şartta burada sermaye piyasası kurumlarımıza da büyük görevler düşmektedir. Portföyünde bulunan senetlerden

doğın hakların usulüne uygun -onlarda biliyorsunuz muafiyet var- vekaleten kullanımında bir yardım sağlayabilirler.

Ünal TEKİNALP: Derecelendirme şirketleriyle ilgili olarak Sermaye Piyasası Kanunumuzda hüküm var. Maalesef bu hükme rağmen bu tipten şirketler ne Türkiye'ye geldiler, ne de Türkiye'de böyle şirketler kuruldu. Bunun için mevzuat var. Ama bu bir maliyet meselesi reytingi yaptıracak şirketlerin bu parayı ödemeleri söz konusudur.

Herhalde daha henüz bu aşamaya gelinmediği için sistem işlemiyor. Sitemin işlememesinin sebebi mevzuat yokluğundan değildir. Rüştü Bey'e sorduğunuz soruyla ilgili olarak Ticaret Kanununda değişiklik yapıldığını size söylemeliyim. Tasarıda şöyle kurumsal vekalet dediğimiz vekalet getirilmiştir. Detaylarını burada anlatmak istemiyorum, ama sistem şu: Siz Arçelik'in bütün halka açık hissedarlarının toplantıya katıldığını düşünün. Korkunç bir şey olur. Hiçbir yerlere onları sığdıramazsınız. Hiçbir toplantı yapılamaz. Önemli olan vekaletlerin belli ellerde toplanıp bu belli eller vasıtasıyla genel kurulun yapılarak sonuç alınmasıdır. Bu belli ellerde iktidar ve muhalefetler şeklinde ortaya çıkmalıdır. Yani sermaye piyasasında da demokratik ilkelere uygun, iktidar ve muhalefetler oluşturulmalıdır. Biz bunun ilk adımlarını attık. Nasıl işleyecek, onu bilmiyoruz. Getirdiğimiz sistem oldukça yumuşak bir geçiş sistemidir. Yani bütün isteklere cevap vermeyebilir. Ama vekalet sisteminde önemli değişikliklere gidilmiş olduğunu ve komisyonun bunu kabul etmiş olduğunu bildirmeliyim.

SORU: Derya KILIÇ: Eşyatırım Yönetim Kurulu Başkanı. Sorumu Sayın Abdurrahman YILDIRIM' a yöneltmek istiyorum. Basının hem ülkemizde ve hem de dünyada kamu oyunu etkileme, hatta kamuoyunu oluşturma konusunda ne kadar büyük bir güce sahip olduğu çok açık. Hal böyleyken basın kuruluşlarının sahipleri, basın faaliyetlerinin yanında, enerjiden bankacılığa kadar çok önemli stratejik başka alanlarda da faaliyet gösteriyorlar. Bir adım daha ileri de ise bu şirketlerin, basın şirketlerinin kendi hisseleri, senetleri de borsada işlem görüyor. Aynı zamanda sermaye piyasalarından da yararlanıyorlar. Bu çerçevede baktığımızda bu gücü kamu oyunu etkileme gücünü objektif olarak kullanmaları mümkün olabilir mi? Olabiliyor mu? Bunu sağlayacak kendi mesleki etik kuralları var mı? Ayrıca basında, özellikle finans basınında çalışan kişilerin sermaye piyasası yatırımcısı olduklarında uymaları gereken mesleki etik kuralları da var mıdır?

Abdurrahman YILDIRIM: Son sorudan başlayalım. Bu piyasada çalışan gazetecilerin mesleki etik kuralları var. Ekonomi Muhabirleri Derneği'nin de etik kuralları var. Geçtiğimiz günlerde bir uygulamasını da gördük. Ama ortada başka kaçaklar var mı?

Var. Bana göre bu çok fazla belirleyici değil, ama onun dışında basın patronajıyla ilgili sorunuz daha da ciddi.

Şöyle diyelim, basın şu anda teknoloji yoğun ve sermaye yoğun bir sektör haline geldi. Bunun önünde durmak da zor, dünyada da böyle. Bu nedenle, bu sektöre küçük bir girişimcinin girmesi ve başarılı olmasının artık zamanı geçti. Yani büyük sermaye girmeli. Büyük sermaye girdiği zaman da; " Bak sen şu finansal aracı kullanma, halka açılma" gibi bir sınırlamalar koymak çok zordur. Şirketler bütün finansal teknikleri kullanmalıdır. Bana göre medya sektörü sahibinin, hem bankacı olması hem borsada şirketinin var olması hem de düzgün gazetecilik yapabilmesini sağlamamız lazım. Geçmişe göre bu konuda bir gerileme var. Bunu Türkiye şartlarında ben de görüyorum. Ama dersiniz ki gazete sahibini kısıtlayalım, sadece gazete sahibi olsun kısıtlanan, bu da yürümüyor güdük kalıyor. Çünkü başta sermayeden yoksun kalıyor, küçük bir grup olarak kalıyor ve büyüyemiyor. Mecburen yeni düzende gazetenin etik, ya da medyanın etik kurallarla işlemlerini sağlayacak bir baskı kurmak gerekiyor. Bu da okurlardan, piyasadan ve bizzat gazetecilerin kendi içlerinde örgütlenmeleri ile sağlanabilir. Bu sermaye değişiklikleri sırasında gazetecilerin de bazı örgütlerini kaybettiklerini ve yeni yapıya ayak uyduramadıklarını söylemeliyiz. İşin o boyutu da tamamlanınca, toplumun daha fazla özlediği medya ortaya çıkacak diye düşünüyorum ve umuyorum.

SORU: Adnan CEZAIRLİ: Benim Nedim Bey'e sorum, Koç Grubu hakikaten çok güzel bir şey yapmış %57 sahip olduğu Arçelik'te azınlık. Yönetimde pay vermiş. Bu başka yerlerde görünen bir şey değil ama o kadar paya sahip bir de halka açık kısım var. Bir adım daha ileriye gidip mesela bu halkın elinde olan hisseler için bir yönetim kurulu üyeliği verilmesi düşünülemez mi? Bunu SPK zorlamıyor, Türk Ticaret Kanunu zorlamıyor, gönüllülük esasıyla siz yapıp öncü olmak ister miydiniz?

Nedim ESGİN: Cevabı nasıl vereceğimi bilemiyorum. Dürüst bir cevap vermem gerekirse hayır. Niye diye sorarsanız, bir kere mevzuatı hakikaten bilmiyorum. Ne derecede hissemizin borsada olmasından sonra, temsilcisi girer ya da giremez bilmiyorum. Ama şöyle bir şey söyleyebilirim. Sadece iki sene boyunca Amerika'da altı tane şirketin yönetim kurulu üyeliği yaptım. Hiç bir zaman da halka açık bir şirketin temsilcilerini, görmedim. Tüm yönetim kurulu üyeliklerinin, şirketin geleceğine yönelik en fazla faydayı nerelerden, kimlerden sağlayacağına dair bilgi birikimi olan ve o tip üyelere ulaştığını gördüm. Önemli olan orada temsil edilmekten ziyade bana göre o şirketin nasıl yönetildiği ve yönetim kurulu üyeliklerinin bu nitelikte olup, o şirketin ilerlemesinin kontrol edilmesi yönlendirilmesine katkıda bulunacak olmalarıdır. Bu anlayışın daha doğru olacağını ifade etmek isterim.

Teşekkür ederim.

SORU: Eser BORA: *Boğaziçi Üniversitesi. Benim sorum Prof. Dr. Zühtü AYTAÇ' a. Yatırımcıyla ilgili bir sınıflandırmaya gittiniz. Tabii bunların arasında bireysel ve kurumsal yatırımcılar da var. Bu şekilde olaya bakarsak aynı şekilde yatırımcı haklarından bahsederken de çok önemli bir konuya değindiniz. O da sorumlulukları. İkisi de beraber gider. Nedim Bey'de bu haklardan bahsetti. Az önce özellikle Adnan Bey'inde bahsettiği bunu topluma bir şekilde benimsetmek. Yani bir sürü mevzuat var. Bende bu konuda araştırma yapan bir kişiyim. Tüketici yasası ve ayrıca etik kuralları çıkaran ülkelerde görülen şey, aslında iş dünyasının görevini tam olarak yerine getirmemesinden kaynaklanan bir durumdur. Esasında toplum ve iş dünyası önemsiyor olsa idi, belki bu kadar da mevzuata da gerek kalmayacaktı. Ayrıca bu mevzuatın uygulanması çok daha önemli. Şimdi bunlar çerçevesinde acaba halk daha yeni yeni tüketici haklarını öğrenirken, yatırımcılar da, tabii özellikle bireysel yatırımcılar tarafından, tüketici hakları ve yatırımcı haklarının örtüşen tarafları, kuralları birlikte ele alınabilir mi?*

Acaba bununla ilgili bir şeyler yapılıyor mu? Ortak bir şeyler yapılıyor mu?

Çünkü Türkiye'de tüketici dernekleri birbirinden bağımsız çalışırlar. Ortak bazı kurallar ve bilgilendirme faaliyetleri maalesef gerçekleşmiyor. Tüm bunları daha önce belirtilen sistem bazında ele alıyorsak, acaba ortak bir çalışma yapılabilir mi?

İkincisi özellikle, - öğretim üyesi olmam dolayısıyla - hemen özel sektöre de bir yüklenmede bulunmak istiyorum. Sayın Nedim Bey'e özellikle sormak istiyorum. Acaba bunların uygulanmasında çok önemli olan otokontrol ve özdenetim açısından başta Arçelik olmak üzere neler yapılıyor? Çünkü bunlar yapılırsa, bazı haklar da daha rahatlıkla gerçekleştirilebilecek.

Teşekkür ederim.

Zühtü AYTAÇ: Soruyu tam olarak alamadım. Sanırım, yatırımcının hak ve yükümlülükleri anlamında bir çalışmanın ortaya konması ve ilave olarak bunun tüketicilerle birlikte yapılabilmesi? Elbette yatırımcıyı tek yönlü masaya yatırmak doğru olamayacak ama bugünkü konu başlığımız içerisinde zaten müşterek düşünülecek bir konudur. Çalışma yapılabilir mi? derken yatırımcının hakları ve sorumluluklarını.... kastettiğin biz....

SORU: Eser BORA: *Çok çok özür dilerim özellikle vurgulayayım. Tüketici yasası çıkarken, tüketici hakları konusunda mevzuata bunlar girdi. Yani tüketicilerin fikri alınsın demek istemedim ben. Tüketici hakları Amerika'da başlayan dört, Avrupa'da beş, nihayetinde de sekiz tane oldu. Bu sekiz tüketici hakkını artık yavaş yavaş öğrenmeye başladık. Onun için benim söylediğim, yatırımcı hakları madem*

sıralanıyor, böyle bir doküman da hazırlanmış tüketici haklarıyla da örtüşen konular olmasına dayanarak ben bunları söyledim. Yani ortak bir haklar manzumesi hazırlansın. Çünkü yatırımcıda tüketicidir, yatırımcı şapkasıyla. Bunlar dan belki sekiz tane hak varsa, buna iki tane daha eklenebilir veya yatırımcıya özgü bir şeylerde olabilir.

Abdurrahman Bey'e bu konuda pek fazla bir şey söylemek istemiyorum. Çünkü basın tabii ki tüketici hakları konusunda üzerine düşen görevi çok iyi yerine getirdi. Ama etik ilkeler açısından rol, model kendileri de olabilirlerse, - hepimiz için bu geçerli - ben de akademisyenim bizim de aynı şekilde rol model olmamız lazım. O açıdan, çıkacak mevzuatta beraber bir şeyler yapılabilir mi?

Zühtü AYTAÇ: Bir kere mevzuat öncesinde, yatırımcıların da geniş anlamda tüketicilerin haklarını da gösteren, elbette aydınlatıcı bilgilerin yayılmasında hiçbir engel yok. Bunu Sanayi ve Ticaret Bakanlığı'nda Genel Müdürlük, Sermaye Piyasası'nda her kimse, finans yetkilileri yapıyorlar. Finans sektöründe, para piyasasında bunu bankalarımız büyük ölçüde yerine getirdi. Sermaye piyasamızda da İMKB'nin büyük hizmeti var, takdir etmek lazım. Sermaye Piyasası Kurulu'nun internet kanalıyla veya bastığı yayınlar kanalıyla hizmeti var. Daha batılı anlamda, istediğimiz aracı kuruma gittiğimiz zaman 18 tane prospekt elimizde olsun okuyalım. Bunlarda büyük ölçüde bildiğim kadarıyla yapılıyor. Mühim olan oraya daha fazla eğilme arzusudur. Kaynaklara zaten bugünkü teknolojik gelişmede çok hızlı bir şekilde ulaşılmaktadır.

Gelelim müşterek düzenleme konusuna ben burada sizin görüşünüze bir ölçüde katılmıyorum. Neden katılmıyorum? Bildiğiniz gibi tüketiciyi koruma kanununun da yer alan tüketici haklarının büyük bir kısmı kendine özgüdür. Ama sermaye piyasasında bıraktım tüketici haklarını, para piyasasında bankacılık sektöründe haklarla belki sermaye piyasasındaki hakları da birleştirmek mümkün değildir. Ama etik kurallar meslek kuralları bakımından evet, tümüyle haklısınız. Örnek vermek gerekirse: İşte yıllardır gördüğümüz "Satılan mal geri alınmaz" levhasını indiren bir Tüketici Koruma Kanunu var. Vazgeçme imkanları var, SPK mevzuatında bir aracı kurulun kendisine yöneltilen emri gerekeç göstererek reddetme imkanı vardır. Nasıl benzeticeğiz bunları. Oysa müşterek bir katalog bir hayli zordur diye düşünüyorum.

Teşekkür ederim efendim.

Nedim ESGİN: Çok affedersiniz soruyu yeniden rica edebilir miyim?

SORU: Eser BORA: *Acaba özdenetim, otokontrol açısından, özellikle Arçelik açısından sordum. Acaba kendileri bu etik kuralları koymaktan daha çok uygulama veya etik bir*

ortam yaratma açısından ne yapıyorlar? Çünkü siz zaten bunu yaparsanız biz tüketici olarak veya diğer sektörlerde çok fazla zorluklarla karşılaşmayacağız.

Nedim ESGİN: Bu konuda şirketimiz bana göre oldukça ilerde. Bir kere grup olarak internal auditimiz var. Devamlı kontrol ediliyoruz. Senede iki üç defa hem de. Onun haricinde şirket olarak yeni bir uygulamaya geçtik. Şirket içinde kendimiz bir internal auditing kurduk. Onun haricinde etik kurallar adı altında ve özellikle satın almadan başlayarak tüm çalışan arkadaşlarımız ve taşeronlarımıza bir yazı göndererek hediye alamayacağımızı eğer hediye verirlerse bunun geri gönderileceğini bildirdik. Şirket içinde bu kuralları koyduk. Hem şirket yönetimi olarak bir internal auditing koyduk. Hem Koç Grubu'nun internal auditingi var. Bir de ne var, onların da üzerinde biliyorsunuz denetim kurulları var onlar da geliyorlar. Galiba sıkı kontrol ediliyor gibi geliyor bana. Bundan da şikayet etmiyoruz.

SORU: Alp TEKİNCE: *Ben Zühtü AYTAÇ Bey'e bir soru yöneltmek istiyorum. Kendisi yatırımcı haklarında dengeden bahsetti. Yani hem kurumlar hem de yatırımcılar açısından.*

Kendileri eski bir SPK yöneticisi, şimdi de Rekabet Kurulu üyesi olarak, mevzuata şu aşamada baktığında; aracı kurumlarda ispat mükellefiyetinin varlığını da düşünerek; ayrıca SPK'nın da özellikle sözleşmelerde olağanüstü hükümlere yer verilemez, tavri bilindiğinde; Bu dengenin korunup korunmadığı ve uluslararası mevzuat açısından da hangi noktada olduğumuzu dinlersek, çok sevindirir.

Teşekkür ederim.

Zühtü AYTAÇ: Dengeyi kastederken vurgulamam gereken husus menfaatler dengesi idi. Herhalde hukuk kurallarındaki eşitlik anlamında konuşmadım, ben menfaatler dengesi anlamında, onu kastederek konuştum. Yani bir tarafı korurken öbür tarafı da. Diğer tarafta bir ticari kuruluş, bir şirket var. Kâr elde edecek. Kâr elde etmek için ticari davranacak. Basiretli davranacak. Haklarını gözetecek.

Niye o ilk sırada yer alır? Buna en tipik örneği siz verdiniz. Elinde imkanlar yok ki. Nedir alım-satım emri? Eğer siz gönderirseniz bir ihbarnamesi var. Bir telefon kaydı var. İnternette bir mail geçişi var. Yazılı bir talimatı var. Bunun ötesinde ispat külfetini kendisine yüklediğiniz zaman bu durum onun borsaya girmesini engeller. Yani müşteri velinimetimizdir kuralı burada da geçerlidir.

Bir başka husus; usul kurallarında ispat külfetinin, emredici kurallara aykırı olmamak koşuluyla, taraflardan birine yüklenmesi elbette mümkündür. Burada yine kamu koruması ön plana çıkmıştır. Dış ülkelerde durum çok değişiktir. Detaylı incelemesini yapmış değilim. Ancak bildiğimiz kadarıyla orada sistem oturmuştur, bizim merkezi

kayıt kuruluşu oturmuştur, kaydi sistem tümüyle işlemektedir. Bu tür kurallara fazla gerek kalmamaktadır. Zaten bizde de bundan sonra gerek kalmayacaktır.

Panel Başkanı Prof. Dr. Seza RESİOĞLU: Teşekkür ederim. Söz isteyen iki arkadaşımız varsa söz vereyim. İki isim yazacağım deyince bu sefer söz almak isteyen çıkmadı.

Sayın konuklar şunu belirtmek isterim dört, beş saat dolu dolu öğleden sonra bir gün geçirdik. Zannedirim bir bilgi ziyafeti oldu. Önce ülkemizin en üst düzeydeki karar merciiindeki yetkililerinden, Sayın Bakandan, Sayın Başkanlardan çok doyurucu aydınlatıcı mesajlar içeren konuşmalar dinledik.

Ondan sonra yedi panelist arkadaşımız, akademisyenler ve uygulamacılar mesleki etik kurallar ve yatırımcı hakları konusunda bu alanda gerçekten büyük katkı sağlayan tebliğler sundular. Ümit ederim ki her halde bu tebliğler yayınlanacaktır.

Ben bütün panelist arkadaşlarımıza bu çalışmalarından ve katkılarından dolayı teşekkür ediyorum. Son teşekkürüm sayın konuklarımızdır. Kendilerinin sorularıyla katkıları büyük olmuştur. Ayrıca tabii son olarak da Aracı Kuruluşlar Birliği'nin böyle güzel bir panel düzenlediği için her türlü övgüye layık olduğunu söylemek isterim.

Kapanış konuşması için de Sayın Aracı Kuruluşlar Birliği Başkanı Yusuf Ziya Toprak Bey'i kürsüye davet ediyorum.

Yusuf Ziya TOPRAK: Sayın Başkanlarımız, Sayın Panel Başkanı, Başkanımız, Değerli akademisyenler, Panelistler, Basının Değerli Mensupları, Birliğimizin Çok Saygıdeğer Üye Temsilcileri.

Sabahki konuşmam da her memnun yatırımcının, on yeni yatırımcı getireceğini ifade etmiştim. Birlik olarak bu paneli düzenlerken beklentimizin on katını almış bulunuyoruz. Bu bizim için çok memnuniyet verici bir olay oldu. Gerçekten geleceğe dönük aktiviteler için bize heyecan verdi, umut verdi, destek verdi. Bilgilenmeye gelince vurgulamadan edemeyeceğim.

Gerçekten Saygıdeğer Hocam Seza REİSOĞLU Beyefendi çok veciz şekilde ifade etti. Bir bilgi ziyafeti oldu bu. Onun ötesinde söyleyecek söz bulamıyorum. Tekrar Saygıdeğer Başkanlarımıza, giyabında Sayın Bakanımıza, hiç kuşkusuz değerli bilim adamlarımıza, katılımcılarımıza ve hepimize sonsuz teşekkürlerimi sunuyorum.

Bundan sonraki panelimize de bekleriz sözünüyle, panelimizi kapatıyorum;

Saygı ve sevgilerimi sunuyorum efendim.

