

YATIRIMCININ KORUNMASINDA NEREDEYİZ?

Prof. Dr. Zühtü AYTAÇ

Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi
İşletme Bölümü Ticaret Hukuku Ana Bilim Dalı Başkanı



Oturum Başkanı (Mehmet ÖZDEN, Rekabet Uzman Yardımcısı) -
Önce ben Sayın Hocam hakkında özgeçmişini sizlere aktarmak istiyorum. Profesör Doktor Zühtü Aytaç 1946 yılında doğdu. Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesinden 1967 yılında mezun oldu. Askerlik hizmeti ve avukatlık stajını müteakip yurtdışı doktora sınavını kazanarak Federal Almanya'ya gitti. Freiburg Albert Ludwigs Üniversitesi Hukuk Fakültesinde ekonomi ve ticaret hukuku dalında doktora yapan Aytaç, 1976 yılında Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Ticaret Hukuku kürsüsünde doktor asistan olarak göreve başladı. Aynı fakültede 1981 yılında doçent, 1988 yılında da profesör oldu. Üniversitedeki görevine ek olarak banka danışmanlığı yaptı ve kurulduğu tarihten itibaren Sermaye Piyasası Kurulu Hukuk Danışmanlığı ve baş hukuk danışmanlığı görevlerini üstlendi. Sermaye Piyasası Kurulundaki görevini 14 yıl sürdürdü. Bu ek görevinden 1995 yılında istifa ederek ayrıldı. Halen Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi öğretim üyesi olup, işletme bölümü ticaret hukuku ana bilim dalı başkanlığını yapmaktadır. Fakültedeki derslerinin yanı sıra, Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesinde yüksek lisans ve doktora programlarına da katılmaktadır. Ayrıca, yaklaşık 13 yıldır Türkiye Bankalar Birliği'nin eğitim programları ve seminerlerinde öğretim görevlisi olarak yer almaktadır. Profesör Doktor Zühtü Aytaç'ın ticaret, banka ve sermaye piyasası hukuku alanlarında çeşitli eserleri mevcuttur. Şimdi konuşmasını yapmak üzere sözü kendisine bırakıyorum.

Prof. Dr. Zühtü AYTAÇ - Hem güncel hem de geniş kapsamlı ve sistematik olarak sınırları kolayca belirlenemeyecek bir konuyla karşınızdayım. Yatırımcı kimdir, kimlerdir, neden ve nasıl korunmalıdır, yeterince korunmakta mıdır? Bu soruların cevaplarını ortaya koymaya çalışacağım.

AYTAÇ

Son zamanlarda sıkça bu konu üzerinde konuşulduğu yazıldığı için yavaş yavaş yatırımcının korunması hususu güncelliğini kaybetmeye başlamıştır. Ancak hukuki boyutları, kapsamı, kısa ve orta vadede alınabilecek tedbirler kanımca yeterince tartışılmamıştır.

Konu herkes açısından güncel, aynı zamanda herkesin katkıda bulunabileceği bir boyuttadır. Açık söylemem gerekirse konferansın içeriğini tespitte bir hayli zorlandım. Ayrıntıya girmeden sadece akademik açıdan ele alma şüphesiz siz katılımcıları bir hayli sıkacaktır. O nedenle biraz da medyatik gözlemlere inmek rakamlara ve tespitlere değinmek bazı önerileri ve yaşanan olayları irdelemek durumundayım.

Basında yer alan bir takım nitelendirmeleri veya sloganları hepimiz biliyoruz: Millenyum mağdurları, borsazedeler, borsazede bankacılar, banker mağdurları gibi. Tüm bu ifadelendirmeler yatırımcı kapsamının ne kadar geniş kapsamlı olduğunu ilk bakışta bize göstermektedir.

Öncelikle “yatırımcının korunması” başlığında sadece bir takım mağdurların korunmasından öte bir çok menfaat grubunun, hatta ülke ekonomisinin korunmasına kadar uzanan bir yelpaze dikkate alınmak zorundadır.

Para ve misli değerlerden hareket edilince sorun her zamana önem kazanır. Bir zamanlar Goethe'nin yaptığı şu nitelendirme garip karşılanmıştı. Goethe para için “insanların ikinci kanı” nitelendirmesini yapmıştır. Belki de kendisi çok haklıydı. Çünkü para veya misli değerlerin kaybedilmesi gündeme geldiğinde tepkiler hep farklı olur, düzenlemeler farklı olur, uygulamalar farklı yönde gelişir.

Lafzen ve basit anlamıyla ele alındığında yatırımcı kavramı birikimini veya tasarrufunu herhangi bir yöntemle ilgili kurumlara yatıran kişiyi ifade eder. Bu bağlamda; sigortalıdan veya sigorta ettirenden, banka müşterisine, şirket ortağından repo yapana, tahvil satın alandan, portföy yönettiğine, katılma belgesi sahibinden, döviz satın alana kadar geniş bir yelpaze yatırımcı başlığında kaşımıza çıkar. Kuşkusuz, bu geniş yelpazeyi tüm ayrıntıları ve teknik detayları ile konferans çerçevesinde sunmak olanaklı değildir. Bu itibarla yatırımcı kapsamını ortaya koymak, sistematize etmek, müteakiben de sınırlama yapmak kaçınılmazdır. Zaten dünya geneline baktığımızda literatür ve düzenlemeler itibarıyla yatırımcının korunmasında tiplere ve gruplandırmalara gidilmiş ve en azından ana gruplar dikkate alınarak koruma tedbirleri öngörülmüştür. Çok kısa ifade etmek gerekirse yatırımcılar gruplandırılarak korunmaya çalışılmaktadır:

Sözelimi: Para piyasasındaki (bankacılık kesimindeki) yatırımcılar iki veya üç grupta toplanmış, sermaye piyasası yatırımcıları da yine bir bir-iki başlık altında toplanarak bu hedefler çerçevesinde düzenlemeler gerçekleştirilmiştir.

Dünyada mevzuatın çok yönlü veya geniş kapsamlı bir yatırımcı tanımına yer vermediğini görüyoruz. Bir başka ifadeyle yukarıda basit olarak açıkladığımız yatırımcı kavramını tüm yönleriyle ve herkesi kapsayan şekilde açıklayan bir düzenleme yoktur. Tanım ve açıklamalar ülkeden ülkeye ve ülkeler arası birliklerin düzenlemelerinde değişkenlik göstermektedir. Örnek olarak Avrupa Birliği'nde Komisyon tarafından 14.12.1994 tarihinde sunulan bir Direktif değişiklik taslağında yatırımcı "yatırım faaliyeti ile bağlantılı olarak bir yatırım şirketine para veya araç teslim etmiş kişi" şeklinde açıklanmaktadır.

Daha önce de belirttiğim gibi koruma amacının somutlaştırılabilmesi için yatırımcı statüsünün ortaya konulması ve sınıflandırmalar gidilmesi gerekir. Bu anlamda şu türlerin veya ifadelerin kullanıldığını belirtmeliyim:

- Küçük yatırımcı (tasarruf sahibi) - Büyük yatırımcı
- Bireysel yatırımcı - Kurumsal yatırımcı
- Yerli yatırımcı - Yabancı yatırımcı
- Gerçek kişi - Tüzel kişi yatırımcılar
- Banka yatırımcısı - Diğer Yatırımcılar
- Profesyonel yatırımcılar - Diğer yatırımcılar
- Borsa yatırımcıları - Borsa dışı yatırımcılar
- Hisse senedi yatırımcısı - Diğer yatırımcılar, gibi.

Gerçekten koruma açısından bu sınıflandırmaların önemi büyüktür. Çünkü sadece sınıflandırmaların ana başlıkları dikkate alınarak koruma düzenlemeleri gerçekleştirilebilir ve sistematize edilebilir. Ayrıntıya inildiğinde ise çözümleri ve düzenlemeleri sunmak bir hayli güçleşecektir. O halde koruma yöntemlerini de yöntemin kapsamında yer alana yatırımcıyı ve bu yöntemin amacını hesaba katarak yorumlayacağız.

Genellikle dünyada; şirket ortağı ve diğer yatırımcılar; bireysel ve kurumsal yatırımcılar; banka ve şirket yatırımcıları ayrımı yapılmış, bunlardan bazıları için doğrudan koruma yöntemleri öngörülürken, kimilerine de dolaylı koruyucu tedbirler uygulanmıştır. Bunun dışında bazı ülkelerde, ortak statüsündeki yatırımcılar kapsamında sadece yatırım amaçlı olan veya yönetime katılma amacını taşıyan ayrımlara da gidilmiştir. Bu bağlamda doğrudan koruma sistemleri çoğunlukla bireysel yatırımcılar için düşünülmüş, kurumsal yatırımcılar

AYTAÇ

kapsam dışında tutulmuş veya koruma tedbirleri bunlar için asgari standartta düzenlenmiştir. Bir örnek vermek gerekirse İngiltere’de yatırımcılar belirteceğim şekilde tiplendirilmiş ve bu tiplendirmelere göre kurumların ve mensuplarının davranış kuralları ve yükümlülükleri ortaya konmuştur:

Bireysel Yatırımcı: Daha çok deneyimsiz kişiler.

Tecrübeli Yatırımcı: Sık işlem yapan, riski ve sonuçlarını anlayabilen kişiler.

Profesyonel Yatırımcılar: Sıkça işlem yapan, uzman sayılan ve yatırımı meslek olarak icra edenler.

Kurumsal yatırımcı: Kamu kurumları, diğer kurumsal yatırımcılar, şirketler, fonlar.

Öte yandan yirmiden fazla ortaklı şirketler, aktif toplamı 500.000 İngiliz Pound’unu aşan şirketler kurumsal yatırımcı sayılmıştır.

Bu ayırımın pratiğe yansımaya gelince deneyimli yatırımcılar için öngörülen sözleşmelerin kapsamı bireysel yatırımcılar için öngörülenlere göre daha dar tutulmuştur. Öte yandan bireysel yatırımcılar için daha fazla açıklama yapılması zorunluluğu söz konusu olmaktadır.

Avrupa Birliği’nin direktifinde de (10 Mayıs 1993 tarih, 93/22 EEC); değişik amaçlı kategorilerdeki yatırımcıların ve bunların farklılık gösterecek ihtiyaçlarının korumada göz önüne alınması gerektiği vurgulanmıştır.

Ülkemizde açık ve doğrudan ayrımlara gidilmediği, tiplerin açıkça yer verilmediği, fakat dolaylı olarak koruma tedbirlerinde grupların düşünüldüğü söylenebilir. Bankacılık mevzuatı açısından; mevduat sahibi-ortaklar-diğer yatırımcılar ayırımının yapıldığı söylenebilir. Ortakların da kendi içinde yönetimi elinde bulunduran-bulundurmayan veya belirli oranda pay sahibi olan-olmayan şeklinde ayrıma tabi tutulduğu tespit edilebilir.

Sermaye Piyasası Mevzuatında da açıkça tiplemelere yer verilmez. Ancak Sermaye Piyasası Kurulu’nun bazı Tebliğlerinde de bireysel-kurumsal yatırımcı ayırımının yapıldığı gözlenebilir. Öte yandan Aracılık Faaliyetlerine ilişkin Tebliğin 12. Maddesinde de, kurumun müşteriye tanıma kuralı çerçevesinde özel bazı yükümlülükler yer verildiği görülmektedir. Diğer örnekler ise,

portföy yönetimi, yatırım danışmanlığı faaliyetlerinin düzenlemelerinden çıkarılabilecektir. Ayrıca sermaye piyasasında da dolaylı bir ayırımın yani ortaklar-diğer yatırımcılar ayırımının yapıldığını gözlememiz mümkündür. Ortaklar ise; azınlık, küçük veya diğer ortaklar şeklinde kısmen düzenlemelere tabi tutulmaktadır. Sermaye piyasası mevzuatında dikkat çeken husus Kanunun genel olarak yatırımcı kavramını kullanmasına karşın kimi yerde “küçük tasarruf sahibi” ifadesine yer vermesidir (md.7 ve 16/A’da olduğu gibi).

Sizleri fazla sıkmak niyetinde değilim. Ancak, bu genel nitelendirme ve açıklamaları ortaya koymadan ülkemizde yaşanan olumsuz örnekleri veya yatırımcıların korunmasını sistemli bir şekilde ele almamız mümkün olmayacaktır. Bu itibarla çok kısa olarak piyasa farklılıklarına göre korumanın önem ve şekline de değinmek istiyorum. Para ve sermaye piyasalarının özelliklerine göre yatırımcıların korunmasında kuşkusuz farklı yöntemler uygulanmalıdır. Gerçekten riskin azlığı veya çokluğu, riskin kaldırılması veya azaltılması, piyasalarda yer alan kurumlar, faaliyetlerin türü, nihayet yatırımcının yöneliş biçimleri iki piyasadaki farklı koruma düzenlemelerinin gerekçesini oluşturur. Unutulmaması gereken temel husus para piyasasında riskin çok dar kapsamda yer alması veya hiç yer almaması, sermaye piyasasının ise riskle birlikte işlemesidir. Dolayısı ile “Şu kişiler, şu faaliyetten dolayı niçin bu kapsamda korunuyor?” sorusunu cevabını bu farklılıkta aramamız gerekir. Bilindiği gibi sermaye piyasası niteliği gereği risksiz yaşayamaz.

Sunuşumda para ve sermaye piyasası gruplandırmasında yatırımcıyı koruyan temel yöntemleri bu konudaki hükümleri ve korumanın sonuçlarını ele alacağım. Buna karşılık tek tek detaylara girmeyeceğim. Kapsam sınırlandırmasında finans sektöründen sigortacılığı ayrıştıracağımızı da belirtmeliyim. Ele alacağımız yatırımcıları çok basit gruplandırmam gerekirse:

Para Piyasası

1. Mevduat Sahibi
2. Banka Ortakları
3. Diğer Yatırımcılar

Sermaye Piyasası

1. Ortaklar
2. Diğer Yatırımcılar
3. Fon Kapsamına Giren Yatırımcılar

İzinizle çok kısa başlıklar halinde korumanın amaçlarına değinmek istiyorum: Piyasalardaki olumsuzluklar (piyasa başarısızlığı), bilgi aktarımındaki asimetrik dağılım, yatırımcı profilinin standart olmayışı, kamu yararı bunlardan bazılarıdır. Para piyasasına baktığımızda bir çok risk bulunmakla birlikte ilk planda mevduat sahiplerinin korunması akla gelir. Aslında temel hukuk ilkeleri

AYTAÇ

bakımında alacaklının (mevduat sahibinin) korunması çelişkili görülebilir. Çünkü, borçlu-alacaklı ilişkisinde borçlunu ödemedede acze düşmesi riski kural olarak alacaklıya aittir. Alacaklı arzu ederse bu riskini sigorta ettirebilir. Ticaret ve Borçlar Kanunlarımızda bu yoruma müsaittir. Ancak bu yorum ve düşünce tarzı Anayasal temel koruma hükümleri karşısında haklılığının yitirir. Geçekten alacaklı statüsündeki kişi bir banka tasarrufu mevduatı sahibi ise değerlendirme değişik boyut kazanır. Sadece sigorta gerekçesiyle korumazsöz bırakmak sosyal bir hukuk devleti ilkeleriyle bağdaşmaz. Bu çerçevede, gündeme gelebilecek kötü yönetim (tedbirsizlik, ihmal, kasıt vs.), mali durumların kötüleşmesi, ülke ekonomisindeki çalkantılar, siyasi ve ekonomik krizler özel bir kamu korumasını gerektirir. Nitekim, bu alanda ülkemizde yapılan düzenlemenin başlangıçta “Mevduatı Koruma Kanunu” olarak adlandırılması tesadüfi değildir.

Bankacılık faaliyeti ticari bir işletme ve şirket modeline oturtulmasına karşın bir tür kamu hizmeti faaliyeti veya idarenin kolluk hizmetleriyle korunan bir faaliyet olarak algılanagelmiştir. Bu itibarla sırf koruma gerekçesi ile bankalarda farklı bir yönetim anlayışı uygulanmalıdır. Yılların bankacısı Ahmet DALLI'nın Ege CANSEN'den okuduğum şu sözleri dikkat çekicidir: “Banka bir ticarethane değildir. Banka, tüccar-sanayici kafası ile yönetilemez.” Bankacılığın duayeni kabul edilen Ahmet Beyin bu sözlerinde gerçek payı vardır. Onun için bir taraftan işletme ve şirket yapısında kâr gayesine yönelik banka kurumunun aynı zamanda özel bir yönetim anlayışı ile birlikte işletilmesi gerekir.

4389 sayılı Bankalar Kanunu'nun 1. maddesinde ve gerekçesinde tasarruf sahiplerinin hak ve menfaatlerinin korunması açıkça vurgulanmıştır. Korumada iki tür tedbir tedbir gündeme gelebilir: Riskin gerçekleşmesinin önleyici tedbirler, riskin gerçekleşmesi halinde zararın giderilmesini sağlayacak tedbirler.

Sermaye piyasasında da hem ortakların, hem de diğer tasarruf sahiplerinin korunması gereği ve amacı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 1. maddesinde yine açıkça ifade edilmektedir. Bankacılık sektöründen farklı olarak sermaye piyasasında riskin tümüyle ortadan kaldırılması hedeflenmemiştir. Koruma, ayrıntılı ve temel olarak halka açık anonim ortaklıklar için ele alınmış, sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunanlar için doğrudan ve dolaylı koruma yöntemleri öngörülmüştür. Zararı giderici yöntem (fon yöntemi) sadece sermaye piyasası faaliyetleri ve işlemleri nedeniyle düzenlenmiştir (md. 46/A). Ortaklar için bu türden bir fon düzenlenmemiştir.

Ortakların korunması ön plana çıkınca, ülkeden ülkeye farklı yöntemler uygulanmakla birlikte korumanın yetersizliği tartışılmaya başlanmış ve

“**Corporate Governance**” ilkesi ortaya atılmıştır. Hatta bu ilke geniş kapsamda ele alınmaya çalışılarak neredeyse yatırımcının korunmasıyla özdeşleştirilmeye başlanmıştır. Tam ve uygun tercümesini yapamadığımız bu ilkeyi Kıta Avrupasında olduğu gibi bizde İngilizce kullanmaya devam ediyoruz. Adı geçen ilkede; yatırımcı ortağın yönetim karşısındaki hakları, bu hakların kullanımının sağlanması ve ihlal halinde alınabilecek tedbirler kastedilmektedir.

Bu genel açıklamaların ötesinde yatırımcıların korunmasında bazı ilkelerin literatürde ifade edildiğini ve hatta bazı ülke düzenlemelerinde bu ilkelere yer verildiğini görmekteyiz. Yine ayrıntıya girmeden kısaca bu ilkelere değinmek istiyorum.

Hemen hemen her sektörde geçerli olan ve yatırımcının korunmasında da vazgeçilemeyecek birinci ilke “güven ilkesi”dir. Her iki piyasada yer alan yatırımcıların düzenlemelere kuralların istikrarlı uygulanmasına kamu otoritelerinin yetki kullanımına ve tasarruflarına, eşit işlemde bulunmasına ve benzeri hususlara güven duyması herhalde tartışılmaz. İkinci bir ilke olarak “dürüstlük ilkesi”ni ifade etmek mümkündür. Üçüncü olarak “kamuyu aydınlatma ilkesi” ifade edilebilir. Hepimiz biliyoruz ki gelişmiş piyasalarda kamunun aydınlatılması gittikçe artan bir biçimde önem kazanmaktadır ve önümüzdeki dönemde dünyada en büyük sorun olarak kamunun aydınlatılması karşımızda olacaktır. Ülkemizde de yaşadığımız olumsuz örneklerde (gerek bankalar gerekse halka açık şirketler) büyük ölçüde ilkenin yeterli bir biçimde uygulanmamasından dolayı ortaya çıkmıştır. Bu kapsamda özellikle bankacılık ve sermaye piyasası mevzuatının uyumlaştırılmaması en önemli etken olarak gösterilebilir. Ancak vurgulamama gerekir ki bu türden mevzuat kesişme sorunları şu veya bu şekilde başka ülkelerde de yaşanmıştır. Diğer yatırımcının korunmasında önemli bir ilke olarak “eşit şans tanıma” veya “eşit işlem” ilkesi bulunmaktadır. İlke gereği yatırımcıların eşit bilgilendirilmeleri ve yatırımcıların eşit şansa sahip olmayı talep haklarını kabulü zorunludur. Insider Trading, bu ilkeye aykırılık oluşturan örneklerden birisidir. “Çabukluk ilkesi”, “uygulamada etik kuralların hakim olması ilkesi”, “denetimden çok gözetime ağırlık verilmesi ilkesi”, “bağımsız denetim ilkesi”, nihayet “yetkilerin bağımsız idari otorite veya kuruluşlarca kullanılması ilkesi” diğer ilkeler olarak sıralanabilir.

Bilindiği gibi hukuki düzenlemelerde finans sektörüne de yansıyan iki ana sistem göz çarpar: Kıta Avrupası ve Anglo-Sakson Sistemleri. Finans piyasalarında koruma yöntemleri uygulanırken dünyadaki bu iki farklı grup göz ardı edilemez. Fransa, onu izleyen Almanya, İsviçre ve İtalya Kara Avrupası

AYTAÇ

hukuku olarak; İngitere ve Amerika Anglo-Sakson hukuku olarak önemli farklılıklar ortaya koymaktadır.

Farklılıklar özellikle bankaların ve anonim şirketlerin kuruluş, organsal yapılanma, ortakların ve diğer yatırımcıların statüleri, sermaye yapıları, malvarlıkların korunması, gözetim ve denetim, kamuyu aydınlatma ve tasfiye ve iflas konularında belirginleşmektedir. Her ne kadar finans sektöründe son yıllarda Avrupa sisteminin Amerikan sistemine yaklaştığı ve yatırımcının korunmasında temel konularda benzerlik olduğu söylenebilirse de, iki hukuk siteminde ki farklılıklar hala yatırımcının korunmasında dar ve geniş kapsamda devam etmektedir. Daha çok doğrudan koruma sistemlerinde, kurumların tasfiye ve iflas düzenlemelerinde, fon sistemlerinin oluşturulmasında, kamu veya özel hukuk modellerinin kullanılmasında farklılıklar göze çarpmaktadır.

Türkiye’de yatırımcının korunması konusunda öncelikle mevzuata göz atmamız doğru olacaktır. Biliyoruz ki anayasamızın bir çok temel hükmünde kurmaya gerekçe oluşturacak düzenlemeler bulunmaktadır. Zamandan tasarruf amacıyla sadece madde numaralarını sıralarsak; Anayasamızın 10, 13, 35, 40, 47, 48, 125, 167 ve 172. maddelerinde yatırımcıların korunması amacıyla doğrudan ya da dolaylı düzenlemeler mevcuttur. Mevzuatta asıl belirtilmesi gereken iki temel yasa ve bunlara bağlı alt düzenlemelerdir. Kast ettiğimiz Bankalar Kanunu ve Sermaye Piyasası Kanunu ile bunlara bağlı olarak çıkarılan yönetmelik, tebliğ düzenlemeleridir. Öte yandan Türk Ticaret Kanunu hükümleri de yatırımcıların korunmasında uygulamadaki etkinlik olumsuzluğu bir tarafa bırakılırsa kapsamda düşünülmelidir. Aslında finansal düzenlemelerimizin modern piyasalardaki temel hükümleri kapsadığını gelişmelerin fazla gerisinde kalmadığını söylemek mümkündür. Şüphesiz ülkemizin ekonomik şartlarının ve kamu müdahalesinin koşullandığı bazı özgün veya sui generis düzenlemelerin bulunduğu da göz ardı edilemez. Yatırımcının korunmasında sorunumuz daha çok bu temel düzenlemeler arasında uyum ve paralelliğin bulunmayışında aranmalıdır.

Öte yandan korumada Türk yatırımcı profili de dikkate alınmak zorundadır. Türk bireysel yatırımcısı genelde tecrübesiz, yaptığı işlemlerin ayrıntılı bilgilerinden yoksun, ağırlıklı olarak kamu korumasına güvenmiş yani kamudan çok beklentisi olan riski bilerek ya da bilmeyerek seven, buna karşılık yardımcı hizmetlerden fazla yararlanmayan, kamuyu aydınlatma eksikliğini ileri süren fakat açıklanan bilgileri yeterince izlemeyen ya da izlemeyen ve sistem dışı uygulama ve faaliyetlerden çekinmeyen bir profile sahiptir. O bakımdan mevcut düzenlemelerimizi bu perspektifi dikkate alarak değerlendirmek doğru olacaktır.

Bankacılık sektöründe doğrudan koruma ile ilgili olarak mevzuatı araştırdığımızda Bankalar Kanunu'nun 10, 14, 15, 16, 17. maddeleriyle, Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu Yönetmeliği ve Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu Kararları kaynak olarak karşımıza çıkar. Dolaylı korumada ise ortak statüsündeki yatırımcılar için esas itibariyle Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Kanunu'ndaki koruma hükümleri uygulanır. Öte yandan Bankalar Kanunu'nun tüm yatırımcılar için ileri sürülebilecek koruma hükümleri kuşkusuz ortak statüsündeki yatırımcılar için uygun olduğu ölçüde kullanılabilir. Bankacılık sektöründe diğer yatırımcılar başlığı altında Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu kapsamında yer almayan mevduat sahipleri, banka alacaklıları, diğer bankacılık işlemlerini yapanlar, yatırımcı sayılabildikleri ölçüde yer almaktadır. Bunlar için gerek Bankalar Kanunu gerekse Sermaye Piyasası Kanunu ile T.C. Merkez Bankası Kanunu ile diğer ilgili yasalarda bir dizi önleyici tedbir bulunmaktadır. Nihayet yatırımcıların herhangi bir alacaklı sıfatıyla kullanabilecekleri haciz ve iflas yolları, konkordato, fesih, sermaye indirimleri ve birleşmelerde başvurabilecekleri imkanlar ve ayrıca tazminat talep hakları da bulunmaktadır.

Yatırımcının dolaylı korunmasında şüphesiz Rekabet Hukuku bağlantısını da kurmak mümkündür. Çünkü ortakların ve diğer yatırımcıların korunması bir anlamda rekabetin korunmasına da hizmet eder. Öte yandan rekabet mevzuatında düzenlenen yasaklar veya izinler de yine dolaylı olarak yatırımcının korunmasına katkıda bulunur. Bu bağlantıyla ilgili çok taze bir karar ve açıklamayı belirtmekte yarar vardır. Sayın Rekabet Kurumu Başkanı iki gün önce son bankacılık krizine ilişkin olarak yaptığı açıklamalarda; bankalar arasında uyumlu eylem ve hakim durumun kötüye kullanılmasının tespit edilmediğini vurgulamıştır.

Sermaye piyasamızda doğrudan koruma, diğer ifadesiyle zararların karşılanması modeli Sermaye Piyasası Kanunu'nun 46/A maddesinde "Yatırımcıları Koruma Fonu" ve 46/B'de "Tedrici Tasfiye" hükümleri ile düzenlemeye tabi tutulmuştur. Ayrıntılı alt düzenlemeleri henüz gerçekleştirilemediğinden bu koruma hükümlerinin uygulanmasına başlanamamıştır. Sayın Sermaye Piyasası Kurulu Başkanı da buradalar. Açıklamalarını duyduk. Kendileri yakın zamanda ilgili yönetmeliklerin çıkarılmasıyla bu fonun işlemeye başlayacağını öğrenmiş bulunuyoruz. Yalnız müsaade ederseniz bu fon ile ilgili bir yanlış algılamayı açıklığa kavuşturmak veya düzeltmek istiyorum. Fon, aracılık faaliyetleri nedeniyle ve sermaye piyasası faaliyetinde bulunan aracı kurum ve bankalar için öngörülmüş olup banka ortakları fon kapsamında düşünülmemiştir. Yatırımcıları Koruma Fonu; herhangi bir aracı kurum kapandığı, faaliyetine son verildiği, iflas ve tasfiyeye sokulduğu

AYTAÇ

takdirde veya sermaye piyasası faaliyetinde bulunana bankanın faaliyeti durdurulduğu zaman bu banka ve aracı kurumun müşterilerine karşı hisse senedi işlemlerinden doğan nakit ödeme ve hisse senedi teslim yükümlülüklerini teminat altına almaktadır. O halde yatırımcıları koruma fonu bir doğrudan koruma yöntemi olarak sadece sermaye piyasası faaliyeti nedeniyle hisse senedi ve nakit korumasında sınırlandırılmıştır. ABD’de düzenleme biraz farklıdır. Oradaki düzenlemede sermaye piyasası faaliyetleri nedeniyle tüm menkul kıymet alım ve satımlarından kaynaklanan haklar kapsama alınmaktadır. Karşılaştırma sonucunda bizdeki düzenlemenin daha sınırlı bir kapsamda yapıldığı görülmektedir.

Sermaye piyasasında dolaylı koruma başlığında öncelikle halka açık anonim ortaklıkların ortak statüsündeki yatırımcıları düşünülmelidir. Bu yatırımcılar Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Kanunu’ndaki ortakların korunmasına yönelik hükümlere tabidirler. Burada bir dizi hükümler kataloğundan bahsetmek mümkündür. Süreyi dikkatli kullanmak ve sizleri sıkımsamak açısından isterseniz bunları yine saymayalım. Sözü edilen hükümler dolaylı biçimde ortakların korunmasına hizmet edecektir.

Sermaye piyasası faaliyetinde bulunan ve menkul kıymet satın alan yatırımcılara gelince, koruma hükümlerini üç başlıkta ifade etmek mümkündür: Birincisi Sermaye Piyasası Kanunu’nda yer alan önleyici tedbirlerdir. Kaydı sistemden başlayan, lisanslamaya, teminatlara, özel kamuyu aydınlatma hükümlerine ve işlem yasaklarına kadar uzanan çok geniş kapsamlı bir dolaylı koruma sistemi burada karşımıza çıkar. İkinci olarak özel bir biçimde düzenlenen bu yatırımcı grubunu koruyucu imkanları sıralamak mümkündür: Örneğin, halka arzlarda yanlış bilgilerden sorunluluk, kar dağıtım zorunluluğu, sermaye piyasası faaliyetleri ile ilgili sözleşmelerden kaynaklanan imkanlar, bağımsız denetimde düzenlenen hukuki sorumluluk gibi. Üçüncüsü ise menkul kıymet sahiplerinin genel hükümlerden kaynaklanan daha önce bankalar açısından belirttiğimiz alacak, takip ve diğer haklar belirtilebilir.

Buraya kadar Türk Hukukunda yatırımcının korunması ile ilgili mevzuatımızdaki hükümleri doğrudan ve dolaylı koruma yöntemleri ana başlığında sistematize ederek kısa bir şekilde sunmaya çalıştık. Geriye kalan sürede her iki piyasayı dikkate alarak müşterek ve temel sorunlara, uygulamada yaşanan bazı önemli olumsuz örneklerle bu olayların yorumuna, son olarakta öneri ve çözümlere değinmek istiyorum.

Her iki piyasada da modern ve yeni tarihli düzenlemelere rağmen bazı sorunlar yaşanmakta, uyumsuzluk ve eksiklikler görülmektedir. Bunların önemli gördüğümüz bazılarına değinmek istiyorum:

Piyasalarda uygulanacak “genel işlem koşulları”nın yasal olarak düzenlenmemesi bence en önemli eksikliklerdir. Bankacılık sektöründen hareket edersek banka standart sözleşmeleri bulunmasına karşın bu standartların her zaman yatırımcıların lehine hükümler taşıdığını söylemek mümkün değildir. Örnek vermek gerekirse faiz oranlarının artırılması, vergi mükellefliliği statüsünün aktarılması, fesih ve ihbarlar ve sürpriz hak kayıpları gösterilebilir. Yatırımcı bu sözleşmelerin mevzuata uygun ve kendi aleyhine olmayacak şekilde düzenlendiğini varsayar. Bir başka ifade ile kamuya güven duyar. Öte yandan herhangi bir aykırılık halinde bu sözleşme hükümlerinin geçersizliğinin genel hükümlere dayanılarak yargıda ileri sürülebileceği, dolayısıyla yatırımcı açısından önemli bir zararın söz konusu olmayacağı iddia edilebilir. Ancak, bu türden görüşler hukuk devleti ilkesi ile bağdaştırılamaz. Genel olarak bankacılık sektöründe de yatırımcı sözleşmelerde neleri kabul ettiğini neyi imzaladığını bilememektedir. Kaldı ki çoğu zaman imzaladığı sözleşmeler kendisine de verilmemektedir. Batıda olduğu gibi (örneğin Almanya’da genel işlem koşullarını düzenleyen özel bir yasa çıkarılmıştır) bizde de tüm piyasalardaki sözleşmelerin temel ilkelerini hükme bağlayacak özel bir yasaya ihtiyaç vardır. Bu yasa çıkarılınca kadar yatırımcının korunması açısından çerçeve sözleşmelerde gerekenin yapılması görevi Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu’na düşmektedir. Kurum, bir an önce gerekli temel kuralları koymalıdır. Bir gerçeğin altı çizilmelidir. Hangi piyasada veya sektörde olursa olsun bu uzun sözleşmeleri okumak mümkün değildir. Okuyunca anlamak mümkün değildir. Ve hepsinden öte anlayıp anlamadığını yorumlamak da mümkün değildir.

Sermaye piyasası faaliyetlerinde de çerçeve sözleşmeler için benzer görüşler ifade etmek mümkündür. Bu sektörde de standartlar belirlenmemiş sadece sözleşmelerin asgari kapsamı düzenlemelerde yer almıştır. Bir tek örnek vermek istiyorum. Repo sözleşmelerini dikkate alarak inceleme yaptığımızda on beş kurumda en az on tanesi farklı nitelikte görülecektir. Sermaye Piyasası Kurulu bazı tebliğlerinde genel işlem koşullarını düzenleyen bir yasa eksikliğini dikkate alarak özel hükümler koymaktadır. Örneğin, Seri:V No:19 Tebliğinin 47. maddesinde aracılık çerçeve sözleşmelerinde SPK ve İMKB düzenlemelerine aykırı hükümlerin konamayacağını hükme bağlamıştır.

Hem para hem de sermaye piyasasında bu eksikliğin bir an önce giderilmesi gerekmektedir. Dikkat edilirse çok modern yasalara aslında kavuşmuş

AYTAÇ

durumdayız. Bugün Sermaye Piyasası Kanunu, Rekabet Kanunu ve Tüketiciyi Koruma Kanunu uygulanmaktadır. Ancak sözü edilen yasal düzenleme yapılmadan tek başına bu yasalar çoğu zaman hüküm ifade etmemektedir.

Bir diğer sorun olarak Bankalar Kanunu'nun çok karışık, sistemden yoksun ve yasa tekniğine aykırı düzenlenmesi de gösterilebilir. Biz hukukçu olarak 15 fıkradan 8 bentten oluşan bir kanun maddesini bu kanun sayesinde gördük. Meclis tutanaklarını karıştırdım. Bu kanun görüşmelerinde bir gruba mensup parlamenterimiz "Dört sayfayı yarım saatte okuyabildik. Şimdi sürenin bittiği bildirildi. Daha maddeyi okuyamadık. Nesini tartışacağız?" açıklamasında bulunmuştur. Hukukçular Bankalar Kanunu'nun çoğu maddesini yorumlamakta güçlük çekmektedir. Özellikle 14. maddenin bu açıdan çok enteresan bir madde olduğu belirtilmelidir.

Ekonomik istikrarsızlıkta kuşkusuz yatırımcıların korunmasında en önemli sorun olarak karşımızda durmaktadır.

Yatırımcıların korunmasında uyum ve koordinasyon sorunları da önem taşımaktadır. Mevzuat uyumsuzluğu (örneğin Bankalar Kanunu md. 14 ve Sermaye Piyasası Kanunu md. 50), yetkili kuruluşlar arasında koordinasyon eksikliği (Hazine-SPK; SPK-BDDK-TCMB gibi) ilk planda göze çarpmaktadır.

İzleme, gözetim ve denetimin zamanında ve yetince yapılamaması, önlemlerin zamanında alınmaması veya kayıtsız kalması yatırımcının korunmasında başlıca olumsuz etkenlerden birisidir. Büyük bir yatırımcı kitlesinin mağdur olmasında herhalde bu olumsuzluk önemli rol oynamıştır.

Eğitim ve yatırımcının aydınlatılmasında eksiklikler; yargısal sorunlar (yargı prosedürünün hantal ve masraflı oluşu, bilirkişilik müessesinin yeterince ve amaca uygun işletilememesi, dava açma koşullarının ağırlığı, uzman yargıçların veya ihtisas mahkemelerinin eksikliği); etik kuralların önemsenmemesi; yatırımcı haklarının yeterince bilinmemesi; grup işletmelerinde örtülü kazanç ve fon transferleri; düzenlemelerin ve uygulamaların sık değişkenliği ve öngörülebilirliğin kaybolması diğer temel sorunlarımızdan bazılarıdır.

Zannediyorum süremin sonuna geliyorum. O bakımdan uygulamadaki olumsuz örneklerin bazılarını da çok kısa değineceğim:

Bankacılık sektöründe off-shore işlemlerinden kaynaklanan bir yatırımcı mağduriyeti gündeme gelmiştir. Bu anlamada mevduat hesapları açtırılırken ülke dışındaki başka finans kuruluşlarına veya şubelere hesap aktarımı yapılmış ve

mevduat sahiplerine yüksek getiriler sağlanmıştır. Sonradan bu işlemler önemli bir sorun yaratmıştır. Bu sorunun kaynağına ilgili mevzuat ve uygulamaya değinmek için şu anda vaktimiz yok. Ancak şu kadarının belirtelim ki gerekli tedbirler alınmadan ve açıklık kazandırılmadan bu işlemlere izin vermemek gerekirdi. Bankalar Kanunu tasarruf mevduatı korumasını Fona bırakmıştır ve fon adına açıklamalar yapılmıştır. Ayrıca belirli bir süre sonra bankalarda tüm müşterilerin görebileceği şekilde merkez ve şubelerinde bazı açıklamalara yer verilmesi talep edilmiştir. Dolayısıyla her banka şubesinde döviz kurları, yatırım fonları katılma belgelerinin fiyatları, alım-satım saatleri gibi off shore statüsünün de açıklıkla görülebilmesi gerekirdi. Özetle bu işlemlerde belki de yeterli aydınlatma yapılamadı. Şubat 2000’de Fon Türkiye Bankalar Birliği’ne bir yazı yazarak bütün bankalara bunu sirküle edilmesini talep etmiş ve yurt dışı finans kuruluşlarındaki mevduatın tasarruf mevduatı sigorta korumasına tabi olmadığını vurgulamıştır.

Yaşanan olumsuz örneklerden ikincisi Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonuna devredilen bankalar konusudur. Bazı bankaların Bankalar Kanunu hükümlerine istinaden temettü hariç ortaklık hakları, hakim ortakların temettü hariç ortaklık hakları ve tüm hisselerin Fona intikali uygulamasına gidilmiştir. Böylelikle ilgili bankaların borsadan hisse senetlerini satın alan yatırımcılar mağdur olmuş ve sayıları bir hayli yüksek olan bu yatırımcı kitlesine henüz bir çözüm getirilememiştir. Bu işlemlerin mülkiyet hakkını düzenleyen Anayasanın 35. maddesine, kanunlar önünde eşitlik ilkesine hatta bir ölçüde devletleştirme hükümlerine aykırılığı ileri sürülmektedir. Aslında ülkemiz dışında da halka açık anonim ortaklık statüsündeki banka ortakları için özel ve doğrudan bir koruma yer almamaktadır. Fakat oralarda bu türden sorunların yaşanmamasının nedeni; kamuya aydınlatmanın amaca uygun ve tam olarak gerçekleştirilmesi, bilanço ve hesapların usulüne uygun düzenlenmesi ve el koyma hükümleri yerine tedrici tasfiye ve iflaslara hemen gidilebilmesidir. Fona devir işlemlerinde dikkati çeken en önemli nokta, mali durumun bozukluğuna bağlı olarak ortakların hisse değerlerinin “0” olarak kabul edilmesidir. Bu hukuken çok tartışmaya açık bir görüştür. Bilindiği gibi bir anonim şirketin hisse değeri hukuken fesih, tasfiye ve iflastan sonra gündeme gelir. İleriye dönük olarakta hiçbir ödeme yapma taahhüdü verilmeksizin hisselerin tümünden mülkiyetine el konulması gerçekten hukukun genel prensipleri ile bağdaştırılamaz. 1980’li yıllarda yaşanan bazı bankaların bir başka kamu bankasına devrinde dahi “bir bedel iadesi” düzenlemelerde yer almıştı. 1983 yılında 70 sayılı KHK’nin uygulandığı dönemde üç banka T.C. Ziraat Bankası’na devredilirken Bakanlar Kurulu kararı çıkartılmış ve adı geçen Bakanlar Kurulu kararında; “bilançolara göre sonradan bir değer (fazlalık) ortaya çıkarsa bunların ortaklara iade edileceği” ifade

AYTAÇ

edilmişti. Anayasa Mahkemesinin 1986 yılında bu devirlerle ilgili anayasaya aykırılık görmemesi gerçek bir devrin yapılmasına, bahsedilen Bakanlar Kurulu Kararına dayanılarak alınmıştı. Halbuki Bankalar Kanunu'nun 14. maddesine göre yapılan Fona devirlerde tüzel kişilikler sona erdirilmediği gibi devir işlemleri ticaret ve idare hukuku kurallarına da uygun değildir.

Yaşanan ve yatırımcıların mağduriyetine yol açan olumsuz örneklerden bir başkası kapatılan ve faaliyetlerine son verilen aracı kurumlara ilişkindir. 1990 sonrası yaklaşık 20 aracı kurumda sorunlar yaşanmış, Yatırımcıları Koruma Fonu ve tedrici tasfiye bulunmadığı için çok sayıda tasarruf sahibi zarar uğramıştır. Şimdi bu mağdurların zararını kısmen telafi edebilmek amacıyla 4487 sayılı Kanunun geçici maddesinde özel bir fon öngörülmüş olup, iflas davası açılmış ve tasfiye sonucunda borç ödemedi aczi belgesine bağlanmış nakit ve menkul kıymet alacakları için belirli oranda ödeme yapılması hükme bağlanmıştır. Ancak bildiğim kadarıyla henüz bu fon uygulamaya geçirilememiştir.

Son olarak, bazı halka açık anonim ortaklıklarda yaşanan sorunlar dile getirilebilir. Bazı şirketlerin borsada işlemleri durdurulmuş SPK kaydından ve/veya İMKB kotundan çıkarılmış ve bazı şirketlerin borsa işlemleri durdurulmuştur. Burada yaşanan olayların hukuki yorumu bayağı bir zamanı gerektirmektedir. Bu nedenle bu olayların ayrıntısını sunamayacağım.

Çözümler konusunda da çok kısa açıklamalarda bulunmak isterdim. Fakat her halde zamanım doldu. Oturum başkanının planına göre hareket edeceğiz. Hepinize teşekkür ediyorum.

SORU ve CEVAP BÖLÜMÜ

Emin BİLGİÇ - Efendim, güzel sunuşunuz için teşekkür ediyoruz. Benim merak ettiğim temel bir şey var, geçen haftadan da öğrendiğim bir şey; öncelikle Türkiye’de, bugünkü konuşmadan şeyi öğrendim, yatırımcının korunamayacağını. Geçen haftaki konuşmadan da, Güven Beyin konuşmasından da Türkiye’nin kendi riskini yönetemeyeceğini öğrendim. Bu doğrudur veya yanlıştır, ama benim kısmi bir değerlendirmem olarak alınız. Buradan hareketle bunun aslında temelde yapıdan kaynaklandığını düşünüyorum, o konudaki görüşlerinizi almak isterim. Şöyle ki: Türkiye’deki holding, banka, aracı kurum ilişkileri öylesine girift ve iç içeki, bunlar birbirlerinin şaibeli sayılabilecek ilişkilerini destekleyecek faaliyetlerde bulunuyorlar ve bu ilişkiler diyelim yatırım fonları vasıtasıyla da legal hale getiriliyor, bence bireysel spekülâtorlerden çok, kurumsal spekülâtorleri sorgulamak gerekiyor. Bu anlamda demin söylediğiniz haklı, kurumsal yatırımcı meselesi çok önemli, ama gerçekte kurumsal yatırımcılarında denetlenmesi gerektiğini düşünüyorum, onlarında denetlenmesi kaydıyla o dediğimize katılmak mümkün olur diye düşünüyorum.

Aslında temelde çok basit bir örnek olarak vermek gerekirse, halka arzlarda Türkiye’de halka arz fiyatları bir ay ile üç ay içerisinde sürekli düşüyor, hatta üçte bire kadar düşüyor, yarı yarıya kadar düşüyor ve bunlar kalıcı hale geliyor ve genelde halka arzlara baktığınız zaman kurumlar, aracı kurumlar bağlı oldukları holding, banka yapılarının iştiraklerinin pazarlanmasında öncelikle bir faaliyet gösteriyorlar ve bu anlamda da, bunlara karşı küçük kurumların halka arzını da engelleyen bir faaliyet gösteriyorlar aslında.

Bu çerçevede de halka arz fiyatlarının yarı yarıya, hatta üçte bire düşmesi son derece şaibeli bir durum arz etmektedir aslında ve bu da gerçekte bu yapının ne kadar birbirlerini besleyen nitelikte olduğunu gösteren bir şeydir diye düşünüyorum.

Yine aracı kurumların, sizde belki bilirsiniz, tavsiyeleri yüzde 70-80 oranında sadece “satın al” yönündedir halka. Dedikleri de pek görünen bir şey değil, bu anlamda aracı kurumlarında halkı, kendi komisyonlarını artırmaya yönelik bir faaliyete teşvik ettiklerini ve bu anlamda da bir suç işlediklerini

AYTAÇ

düşünmekteyim doğrusu. Bütün bunların sonuçta mevcut kurumların, büyük yapıların, holding, banka yapılarının gelişmesini destekler bir sistemik bir sonuç doğurduğunu ve bütün bunların birbirlerini besleyerek, belki siyaseti de etkileyerek sonuç itibarıyla toplu bir sonuç ortaya çıkardığını düşünmekteyim. Teşekkür ediyorum.

Prof. Dr. Zühtü AYTAÇ - Peki izin verir misiniz? Sayın Bilgiç'in birkaç konuda yorumu ve hatta üç-beş tanede suali var, tespit edebildiğim kadarıyla. Ben burada konferansçı olduğum için hemen kısa kısa cevaplar vereceğim.

Bir kere, birinci tespitinizi ben farklı algılıyorum. Yatırımcının korunamadığı geçmiş dönemde doğru, korunamayacağına hususuna katılmıyorum. Tam tersine şu eksiklikler giderilirse korunabileceği sonucuna varıyorum, o konuda hiçbir olumsuz görüşüm yok, ama sorunlarda var tabii. Geçmiş hadiseler değil şu ana bakarsanız, bundan sonra çok iyimserim; "yatırımcı Türkiye'de korunamaz", tespiti bana çok ters geliyor birincisi bu.

İkincisi, çok önemli bir soruna değindiniz; holdinglerde, işletme gruplarında birbirlerini kollama, hatta tamamen aynı grubu teşvik etme gerçeği var. İster bu halka arzda olsun, ister aracılıkta olsun, ister diğer sermaye piyasası faaliyetleriyle olsun. Burada Türkiye'de Mevzuatımızda çok geniş hükümlerin, ama dağınık hükümlerin bulunduğunu belirtmeliyim. Fakat en büyük eksikliğimizden bir tanesi, Rekabet Kurumu'ndaki bir sempozyumda da bunu dile getirmiştik. İşletme gruplarının düzenlenmemesidir. Yani bağlı işletmeler konsern yasasının bulunmayışıdır. Adalet Bakanlığı bünyesinde Ticaret Kanunu Tadil Komisyonu var, dokuz aydır çalışıyor. Taslaklarda 45 maddelik bağlı işletmeler düzenlemesi Türk Ticaret Kanununa monte edilecek. Tabii biraz uzun ve geniş düzenlemeler var içerisinde, parlamentodan ne şekilde geçer merak konusudur. Ülkemizde radikal hükümler içeren düzenlemeleri geçirtmek kolay değildir. O halde, bu eksiklik te giderilmektedir. Dünyanın her ülkesinde de yok biliyorsunuz, dünyada tek kodifikasyon Almanya'da var onlar yapabilmiş. Bu iş biraz kolay da değil, haklısınız. Bağlı işletmeler ve karşılıklı iştirakler sözkonusu olunca, o ona iştirak ediyor, öbürü diğerine iştirak ediyor. Sizin yasağınız delinerek zincirin sonunda kayboluyor.

Kurumlarımız alt düzenlemelerde bu işlerle ilgili birtakım hükümler koymuşlardır. Ben hatırlıyorum, Sermaye Piyasası Kurulu'nun halen yürürlükte olanları da var. Nitekim, fon aktarımlarıyla ilgili Sermaye Piyasası Kurulu'nun seri 1 no 26 tebliğinde; bölünme ve birleşmeyle ilgili hükümlerde dikkat ederseniz

yüzde 15'ten fazla aktif aktarımı suretiyle yeni bir şirket kurulursa, ona fon aktarılırsa o da kayda girer. Yani, bir tür halka açık sayılır. O halde bunu zaten Sermaye Piyasası Kurulu bir ölçüde yapmış. Ne varki, bunun yasayla düzenlemesi doğru olacaktır.

Yine Sermaye Piyasası Kurulunu'nun 558 sayılı kararnamede Anayasa Mahkemesinde yetki kanunu iptal edildiği için iptal edilmiştir. Orada da iştiraklere kadar uzanan denetlemeyle ilgili tebliğleri vardı. Şimdi uygulamıyor. Belki yeniden gözden geçirilecek, ama bir yerde bu bağımsız idari otoriteler zorlanmaktadır.

Halka arzlarda sürenin galiba kısalığını belirtmeye çalıştınız. Bu halka arzlar için de geçerlidir, rüçhan hakkı kullanımını için de geçerli olabilir. Yakınlarda bir banka ortağının, kurumsal bir yatırımcının diyelim, şu endişesini öğrendim, daha doğrusu bu itirazda ne yapabileceklerini sordular: Bunu yargıya götürüp götürmeyeceklerini sordular. Rüçhan hakkıyla ilgili bir aylık süre konuyor, bu bir ayda bizim rüçhan haklarındaki sahip olduğumuz pay dikkate alınca bu kadar likite sıkışıklığı olan bir ortamda biz bunu kullanmayız. Acaba bununla ilgili yasal bir engelleme veya bizi koruyucu bir şey olabilir mi? Bu tür süreler tamamen takdire girer, ama halka arzın süresinin uzun tutulması, yasadaki üç aylık azami sınır yoktur, fakat uygulamada yerleşmiştir.

Halka arzlarla ilgili, halka arz, satış süresini kastediyorsunuz. Satış fiyatları bu uzun sürede... Evet bu bizi meşhur soruya getiriyor; fiyat tespiti konusuna. Hatta devamlı tartışılmaktadır. Özelleştirme olsun, özelleştirme dışı halka arzlar olsun. Fiyatlar doğru tespit edilmiyor. İşte borsaya girdikten sonra ya tepetaklak oluyor, ya beş misli oluyor. Fiyat tespitinde kamu otoritelerinin, yani başta SPK'nın fiyat tespit görevi yok aslında, yetkisi var, müdahale etmeye yetkisi var. Müdahale etmeye yetkisi, nasıl yapıldığına dair bilgileri istiyor, neye göre yapıldığını soruyor ve onu izahnamede açıklattırıyor. Sermaye Piyasası Kurulu'nun liyakat sistemini terk ettiğini biliyoruz. Yani, kamuyu aydınlatma sistemine geçti 92'den bu yana. Dolayısıyla, fiyatın tespitine de karışmıyor. Hatta özelleştirmelerde de hep eleştiri almıştır, sorunun muhatabı orası değildir. Hesap, tekniklerinin hatalı olup olmadığı, benim uzmanlık alanımın dışındadır, onlara detaylı bakmak lâzım.

Halka arzlarda küçük tasarruf sahibinin satın alıp alamaması konusunda, bazı yasaklarımız mevzuatta. Sermaye Piyasası Kurulu'nun halka arzda satış yöntemi tebliğinde de var. Ama doğrudan, ihraçta bulunan kurumun ilgilerinin, personelinin, tepeden başlıyor, yönetim kurulu başkanı ve imza yetkisine sahip diğer görevliler diye geniş tutulan yasağı var. Ama, bunu daha da genişletirseniz,

AYTAÇ

doğru olmaz. Bir dönem bir müsteşarlıktan bir genelge çıkmıştı; "eşinizin, kardeşi de bir bankada çalışırsa hisse alamazdı özelleştirmedeki arzdan." Bu kadar sınırlamaya da gidemezsiniz. Demokratik hukuk sisteminde, liberal bir ekonomide bu doğru olmaz. Bir yerde duracaksınız ... Elbette herkes alabilmelidir. Ancak yasaklar bazı ilgililer için getirilmiştir.

Müşterinin tavsiyelerinde aracı kuruluşların devamlı "satın al veya satma" yönlendirmesini, dikkatli değerlendirmek gerekir. Artık Sermaye Piyasası Kurulunun müşteri profiline göre, yatırımcı profiline göre hareket edilmesini öngören düzenlemelerin'in

Ne diyor aracı kuruluş; "müşterini tanı, riske bakış açısına, getiri beklentisine, yapısına, çalışma statüsüne, bak ve soruları cevaplandır, iyi yönlendir" diyor. Bu hükme aykırı davranırsa özen borcuna aykırılık vardır, tebliğe aykırılık vardır, gereken yapılır. Yani, mevzuatımız bu konuda pek boş değildir.

Mahir GÜRSOY - Mahir Gürsoy, özel sektör. Efendim bendeniz de sayın hocama şükranlarımı ifade ederek söze başlamak istiyorum. Çünkü, fevkalâde tatminkâr, fevkalâde doyurucu konuşma yaptılar, fevkalâde istifade ettim. Kendilerine teyiden ve tekraren şükranlarımı ifade ediyorum.

Efendim şimdi finans kuruluşlarının sözleşmelerinin standart olmadığını isabetle ifade buyurdunuz, hakikaten böyle ve bu sözleşmelerin standart olmaması sebebiyle yatırımcının fevkalâde mağdur olduğunu gözlemlemekteyiz. Her kurum kendine göre ve kendi menfaatine uygun maddeler koyuyor. Zaten biraz önce ifade ettiğiniz gibi; yatırımcının profili belirtilirken okumayı sevmez, araştırmayı sevmez, kendi haklarını dahi araştırıp koruyamaz konumda olan yatırımcıya tek taraflı sözleşme addedilmektedir. Yani burada, taraf iki tane olması lâzım ki, bir sözleşme hür iradeli iki tarafın iradeleriyle taahhuk etmesi gereken bir sözleşme adeta tek taraflı olarak inikat etmektedir. Çünkü, ona, yatırımcıya adeta bu dikte ettirilmektedir, onun ne zamanı vardır, ne onu inceleyecek kapasitesi vardır, ne eğitimi buna müsaittir. Tek taraflı olarak empoze edilmekte, o da basıyor imzayı sonra biz buna sözleşme diyoruz.

Hâlbuki o karınca duası gibi anlaşılması için uzmanları tarafından dahi çok güç olan bu sözleşmeleri mutlak surette bir standarda kavuşturulması lâzım ve zaten bütün hak ve menfaatlerin ihlali bu sözleşmelerde olmaktadır. Gerek kredi sözleşmeleri, yani finans kurumlarıyla ilgili yatırımcı veya taraflardan öbür tarafın mağduriyeti olması bu sözleşmelerden olmaktadır. Bunlar mutlak surette karşı tarafı koruyucu şekilde düzenlenmesi gerekmektedir. Buna

fevkalâde inanıyorum ve bu bakımından da fevkalâde zararlar, mağduriyetler gözlemlenmektedir.

Şimdi mesela geçenlerde bana büyük bir bankamızın borsa aracı şirketinde menkul değerlerimizin saklanmasıyla ilgili bir sözleşme getirdiler. Bakınız sözleşmenin başlığı şu: “Menkul kıymetlerin saklanmasına dair sözleşme.”

Birinci sayfasına baktım birinci sayfasında, mealen söylüyorum tabii, deniyor ki, “Bu menkul kıymetler, hisse senedi, tahvil, bono vesairenin filanca kurum tarafından saklanması, satılması, nakde çevrilmesi halinde ise, naktin vadesiz mevduatta bırakılması” aynen ifade bu. “Vadesiz mevduat hesabına alınması.”

Dedim ki, bu nasıl olur böyle, yani niçin bu benim paraya çevrilmiş olan, nakde çevrilmiş olan bu değeri niye muhaltal olarak bekletilsin, vadesiz mevduat hesabında, niye fon alınmıyor? Niçin diğer enstrümanlarda değerlendirilmiyor da, burada vadesiz mevduata yatırılıyor benim mağduriyetime sebebiyet veriyor, nedir bunun esbabı mucibesi diye sorduğumda, “efendim siz onun öyle olduğuna bakmayınız. Biz bunu zaten fonda falan değerlendiriyoruz.” Kardeşim madem öyleyse niçin bunu bu sözleşmeye ... “Efendim bizim tatbikatımız bu, yazılı olanı bu” madem öyleyse bende buraya elimle yazıyorum. Bunun fonda vesaire de değerlendirmesi şeklinde dediğim zaman, “Efendim siz bunu elle yazamazsınız, bunlar matbudur” dediler ve bu çok büyük bir bankamızın aracı kurumu.

Sonra diğer sözleşmede, sözleşmenin diğer maddelerine baktım. Sözleşmenin başlığı ile muhtevası hiç birbiriyle ilişkili değil. Orada bir şeyin saklanmasıyla ilgili hususta, efendim alımı-satımı, hep bize zarar ziyan ika edebilecek, yani bizi açığa düşürebilecek maddeler ihtiva etmekte.

Şimdi bir defa bunların mutlak surette yatırımcının hak ve menfaatlerinin korunabilmesinin birinci maddesi, bu sözleşmelerin bir defa düzenlenmesi ve yatırımcıyı koruyucu şekle getirilmesi lâzım ve birde standart hüviyet kazandırılması gerekmektedir.

Birde bu meyanda, şimdi para ve sermaye piyasalarını yönlendiren medyada her gün karşımıza çıkan bazı uzman sıfatını kazanmış veya kimler tarafından o sıfat kendilerine verilmişse bazı zevatla karşılaşıyoruz. Bunlar piyasayı yönlendiriyorlar. Küçük, orta boy, her ne ise o tür yatırımcıları yönlendiriyorlar, ama yanlış yönlendiriyorlar, belki de maksatlı yönlendiriyorlar.

AYTAÇ

Fakat bunların herhangi bir şekilde sorumluluklarının olduğunu zannetmiyorum, eğer olmuş olsaydı bir defa yapar, iki defa yapar, üçüncüsünde “Gel arkadaş buraya sen ne yapıyorsun” diye hesaba çekilmeleri gerekiyordu. Ama bunlar olmadığına göre, demek ki bunlar için uygulanan halihazırda bir cezai müeyyide yok.

Birde çok dikkatimi çekiyor ve zaten birde bazı çevremizdeki arkadaşlarımızdan da karşılaştığım bir olay var; Halk Bankası kuruluşu sırasında ihraç etmiş olduğu hisse senetlerini, Atatürk döneminde kurulan bu bankanın ihraç etmiş olduğu nam-ı muharrer hisse senetleri var. Şimdi bu hisse senedi sahipleri nam-muharrer, ne temettü alabiliyorlar, ne bu hisse senetlerinin bir parasal değeri var. Götürüyorlar Halk Bankasına, hatta Genel Müdürlüğüne müracaat ediyorlar, “Kardeşim elimizde böyle hisse senetlerimiz var, bakınız kaç seneden beri bunlar elimizde, bunların temettü gelirlerinden biz yararlanamıyoruz, ayrıca satalım alın bunu. Bunun bir değerinin olması lâzım, her ne kadar o zaman nominal değeri 1000 lira ise de artık bugün için rayiç borsa ne ise, reel değeri itibariyle herhalde onun yüzlerce katı olması gerekir” diyorlar.

Şimdi bu hisse senetlerini taşıyanların, bu hisse senetlerinden hiçbir şekilde istifası söz konusu değil. Yani, bir hisse senedi biraz önce buyurduğunuz gibi, tasfiye edilmedikten sonra o şirket, bir değeri vardır. Hatta bugün Halk Bankasına uyarlayacak olursak, fevkalâde de büyük imkânları olan, aktifleri fevkalâde yüksek olan bir kuruluş bir banka. Bunun hisse senetlerini taşıyanların durumu nedir, ne olmalıdır, bu kişilerin nereye, nasıl müracaat etmek suretiyle bu haklarını kazanmaları gerekir? Ben zamanınızı fazla işgal etmek istemiyorum, çok affedersiniz birazda uzattım galiba, çok teşekkür ediyorum efendim.

Prof. Dr. Zühtü AYTAÇ - Ben teşekkür ederim Sayın Gürsoy, üç sorunuz oldu. Bir tanesinde herhalde bizim tespitlerimize katıldınız. Yalnız orada bazı hususları düzeltmemiz lâzım. Ben standartları yoktur derken içerik itibariyle tek düze standardı yok. Yoksa bugün bankacılıkta uygulananların, sermaye piyasasında uygulananların adı standart sözleşme zaten, bunlar standartlardır.

Standart sözleşmeler iki türlü imzalanır, dünya genelinde de böyle, batılı sistemde de. Matbudur, basılmıştır, karşı taraf müşteri imzalar, öbür taraf imzalamaz. Ama hukukî açıdan katılıyorum, yapılması gereken; iki tarafın aynı anda bu sözleşmeleri imzalamasıdır. Bakın size hızlı geçtiğim için, belirtemediğim bazı hususları aktarayım: Bu tüketiciyi koruma açısından da gündeme gelen bir husustur sözleşmeler. Genellikle küçük yazılıdır, genellikle, kapsamı geniştir. Ağdalı dili vardır, hukuk dili vardır, teknik dili de vardır. Bunları sizde belirttiniz, okumak mümkün değil. Yani size ne deniyor? “Hemen imzalayın, paranızı yatırın

işleme geçin veyahut hesabı açalım saat bir oldu repo bitiyor” diyorlar. Uygulamada zannetmeyiniz ki, her bir faaliyet için gerek bankacılık sektörü, gerek sermaye piyasasında ayrı ayrı sözleşmeler imzalatılır. Hayır sadece bir genel sözleşme imzalatılır. Şimdi, tasarruf gerekçesiyle bir kitapçık halinde tüm, sadece bir piyasanın hatta ve hatta daha ileri gidiyorum iki piyasanın, bütün sözleşmelerini kitapçık halinde size sunuyorlar; 30 sayfa, 40 sayfa kapsamı var.

Gidiniz bugün bir finans kuruluşuna, bankaya, müşteri banka arasındaki sözleşmeler kitapçığı görürsünüz. Arkasına bir imza alırlar. Onu alıp götürseniz de zaten okuyamazsınız, okusanız da birilerine sormanız gerekir. Hukukçuyusanız, finansçıya, financıysanız hukukçuya. Dolayısıyla okumak mümkün değil, okusanız anlamak mümkün değil. Hatta anlayıp anlamadığınızı anlamakta mümkün değil bu sözleşmelerde.

Genelini söyleyeyim; bazı tespitlerim var, bu sözleşmelerin bazen müşteriye verilmediğini de görmekteyim, verilmediği de gerçektir. Hâlbuki sözleşmenin bir nüshası müşteriye verilir. Sermaye Piyasası Kurulu tebliğlerinde açıkça yazar, “bir nüshası müşteriye verilir” diye. Bugün siz bir bankanın herhangi bir sözleşmesini imzaladığınız zaman “şundan bir tanede ben alayım evde okuyayım” dersiniz çoğu defa “dışarıya veremeyiz” cevabı ile karşılaşabiliriz.

Şimdi bu sözleşmelerde diyorsunuz ki, tek taraflı imzalatıyorlar ve değiştiremezsiniz diyorlar. Doğrudur, o matbu olduğu için ya katılmayacaksınız veya imzalayacaksınız. Ama bu sözleşmelerin içerisinde bazı hükümler var ki, yargıda geçersizliğini tespit ettirebilirsiniz. Bizim derdimiz yargı yoluyla koruma değil, onlara girmedik zaten. Yargısal sorunlarımız var, konuşmaya kalksak burada üç saat konuşuruz. Yargıya gitmeden doğrudan koruma, yani baştan önleyici koruma. Şunlar şunlar yasaktır, diyen bir kanun olursa idari otoritelerde bunlara göre standardı koyarsa, hatta sözleşme kağıdının rengini bile koyarsa, bugün ön tarafı beyaz, arkası mavidir diye kalıplaştırırsa, elbette yararlı olacaktır. Bugün en liberal geçinen ekonomilerde bunlar bu şekilde düzenlenmektedir. Herkes imzaladığını bilir, a'nın imzaladığı ile b'nin imzaladığı arasında fark yoktur.

Bir hukuki tartışmaya girdiğiniz zaman bu standart veya çerçeve sözleşmeler genel işlem koşullarının bir parçasıdır demek mümkün, ama hukuken doğru değil. Genel işlem koşulları sözleşmenin içine girmediği sürece, ileri sürülemezler, onun bir parçası haline gelmesi lâzım. Onu da sağlayan yasa olur, yasa olmadan koyarsa imzalarsınız, koymazsa imzalamazsınız.

Medyadaki bilgilerin yanlış olduğunu veya kimi zaman yanlış yönlendirici olduğunu ve bu bilgileri sunanların bir sorumluluğunun bulunup bulunmadığını sordunuz. Haklısınız. Bankacılık sektöründe bu türden bir düzenleme yok, sermaye piyasası sektöründe var; yatırım danışmanlığı düzenlemeleri var öteden beri Sermaye Piyasası Kurulu'nun. Sermaye Piyasası Kurulu yatırım danışmanlığında; yönlendirici nitelikteki sermaye piyasasıyla ilgili yetkili kuruluşların açıklamalarını danışmanlık saymış ve orada sorumluluğu getirmiştir. Ama, medyatik bilgilerin, radyo-televizyon gibi görüntülü, görüntülü olmayan basında yer alan bilgilerin, gelip geçici bir-iki defaya mahsus yapılan açıklamaların danışmanlık sayılmayacağını belirtmiştir. İşte onun kontrolü çok zordur. Kimi yerlerde belki yönlendirici, belki kendi grubunun kağıtlarını ön plana çıkarıcı, belki başka gerekçelerle birilerini batırmaya yönelik, birilerini çıkarmaya yönelik, bunlar mümkündür derinliği olmayan piyasalarda. Yönlendirici tavsiyeler yapılabilir veya işte en güzel beş, en kötü 10 denilebilir. Bunların denmemesi lâzım, batılı sistemde bunlar ilmi verilere göre yapılır. Bizde de yapanlar vardır, istisnaları da olabilir. Ama bu riskleri düşünerek, 1999 versiyonunda kanunun, yeni metninde 22'inci maddenin (s) bendinde; "Sermaye Piyasası Kuruluna yetki ve görev verilmiştir. Bundan böyle medyada, hatta elektronik ortam dahil, internet dahil yatırım tavsiyelerinde bulunacak kişi ve kuruluşların uyacakları ilke ve esasları belirleyecektir." Bundan sonra önüne gelen istediği gibi yazıp çizemeyecektir. Şunu şunu şöyle olursa yazabileceksin diyecektir SPK, ona uymayanlar da aynen yatırım danışmanlığında olduğu gibi hukukî ve cezai sorumluluk gündeme gelecektir. O da yakın bir gelecekte çıkar.

Halk Bankası hisselerine gelince, Halk Bankasının iki özelliğini hemen vurgulayarak geçelim. Bir, kamu ağırlıklı olması, yani kamu bankası oluşu, ikincisi ise borsa şirketi olmayışıdır. Dolayısıyla, borsanın ve sermaye piyasasının önemi burada ortaya çıkıyor. İstiyoruz ki, belli kontrollerde, belli hesaplarda fiyatlar oluşsun, alıcı-satıcısı böyle belirlensin. İster Halk Bankası, ister Ahmet oğlu Mehmet'in şirketi hiç fark etmez. Borsa dışında hisse senetlerinin ikinci el piyasası yoktur. Örgütlenmiş piyasası yoktur. Yani, bırakın örgütlenmeyi, örgütlenmemişi dahi yoktur. Bunlar iki taraf arasındaki özel ilişkilere göre değerlendirir, müşterisini bulursanız satarsanız. Uygulamada genellikle, eskiyi kastederek söylüyorum, banka hisselerinin toplanmasındaki birinci gerekçe de bu olmuştur, "Para etmez, ama sana nominal değerini verelim hatırım için" derler. İştirakler Müdürlüğü diğer ortaklar, vakıflar, sandıktan veya 3 kişilendir almakta yardımcı olur.

Kendi hisse senetlerini alamaz Anonim Şirket, ama birileri için satın alır, şu istiyordur derler. Bunun piyasası yoktur, ne rüçhan hakkının vardır, ne elinizde çıkarmanın piyasası vardır. Onun için arzumuz, dileğimiz mümkün olduğu kadar Türkiye'deki 100 bine yakın şirketin, Anonim Şirketin, bu piyasaya girmesi ve bu kurallara tabii olmasıdır.

Prof. Dr. Zühtü AYTAÇ - Temettü verip vermemesi konusunda bir anonim şirket tamamen serbesttir. Halka kapalı bir anonim şirket politikasına göre kârı varsa, yedek akçeleri gerekemediği halde ayırıyorsa, her sene bunu ihtiyatlara atıyorsa, ertesi yıla aktarıyorsa, bunun müeyyidesi var, genel kurul kararının iptali veya hükümsüzlüğü talep edebilir.

Azınlık haklarını kullanmanız lâzım, azınlık hakları temettü dağıtımıyla doğrudan ilgili değildir zaten. Bilançoyu engellersiniz, özel denetçi istersiniz, erteletirirsiniz, dava açılmasını istersiniz, azınlık hakları zaten Türkiye'de kullanılmaya yatkın bir hak grubu değildir.

Kerem TOMUR - Kerem Tomur, Rekabet Uzman Yardımcısı. Hocam teşekkür ederim. İzninizle biraz bizimle daha ilgili bir soru sormak istiyorum. Gerçi bahsettiniz, ama ben açmanızı istiyorum.

Şimdi bildiğiniz gibi Türkiye'de eskiden beri günümüzde de yaygın olarak büyük bankalar, aslında çok büyük holdingler ve bu eğilim benim şahsi düşüncem, bir bankanın orijinalinde olması gereken fonksiyonundan gittikçe uzaklaşması anlamına geliyor. Siz, doğru hatırlıyorsam eğer lütfen beni düzeltin, Avrupa'da bunu engelleyici bazı etik kurallar olduğundan bahsettiniz. Ancak, sadece etik kurallar değil de, başka yasal düzenlemeler var mı, onu öğrenmek istiyorum. Yani, bankaların gittikçe devasa holdingler haline gelmesi ve asli bankacılık faaliyetlerinden uzaklaşarak; sanayinin, ticaretin ve ülkenin hemen hemen her alanına dev şirketler halinde yayılması Avrupa'da ya da Amerika Birleşik Devletlerinde acaba şu ana kadar nasıl engellendi? Çok teşekkür ediyorum.

Prof. Dr. Zühtü AYTAÇ - Efendim, Kerem Bey doğrudan hiçbir ülkede bankaların yan faaliyetlerini yasaklayan veya sınır çizen bir düzenleme mevcut değil. Bakarsanız, Almanya'da bir bankalar kanunu yok. Kredi İşleri Kanunu var, Borsa Kanunu var, Menkul Kıymetler Kanunu var; geçiyoruz İsviçre'ye Bankalar Kanunu var, ama onun yanı sıra Borsa Kanunu var. Bankalar Birliği'nin düzenlemeleri var, Amerika Birleşik Devletlerinde biliyorsunuz bankalar zaten

AYTAÇ

tümüyle sermaye piyasası faaliyetlerinden, şundan, bundan soyutlanmıştır, tümüyle bankacılık yaparlar; ama iştirakleri var.

Mühim olan, nerelerde düzenlemeler yapılması değildir? Etik kurallar kimilerini Bankalar Birliği düzenlemiştir. İngiltere’de mali finans kuruluşlarının oluşturduğu serbest, herkesin ihtiyari girebileceği bir birlik var, komisyon var. Orası oluşturmuş.

Amerika Birleşik Devletlerinde kuralları koyanlar farklı. Yatırımcıları koruma şirketi, o da kural koymuş. Yani, konuş şekilleri, koyan kuruluşlar farklı olabilir. Bizde yok mu aynı şeyler, elbette bizde de var. Ama sorun, denetim ve gözetimde önem kazanıyor. İştirak sınırları, dünyada ne varsa hemen hemen bizde aldık. Bankacılık, bankacılık düzenlemesi Avrupa Birliği’ne en yakın, yani hemen hemen hepsini almış bir düzenlemedir. Yine genelini söylüyorum, Sermaye Piyasası Kuruluda; bakınız Avrupa Birliği direktiflerine, yüzde 80’i, yüzde 90’ı bugün bizim kanunumuza veya tebliğlerimize alınmış durumdadır. Bunları titizlikle incelemesiniz, bunlara uygunluğu sağlamazsanız veya boşluklardan yararlanırsınız- boşluklar hukukta her zaman vardır. Etik kuralın önemi burada. Niçin biz etik kuralları vurguluyoruz? Kanunlar her şeyi nokta, virgül düzenlese bugün 500 sayfalık bankalar kanunuyla karşı karşıya kalırız. Bir yerde keseceksiniz. Şunu, Avrupa Birliği direktiflerinde de ifade ettim, tarihine bakar söylerim. Tespitiniz doğru, bankalar bugün bankacılık yapamadığından bugün ülkemizde, daha doğrusu oradaki kazançlar azaldığı için yan faaliyetlere girmişlerdir. Onun için gayretler vardır. Niçin konuşuluyor Türkiye’de? BDDK bünyesine yan finansal kuruluşlarda alınsın, bankaların denetlenmesi yetmiyor deniliyor. İşte gerekçesi budur. Ben teşekkür ederim.

Bir Katılımcı - Yatırımcıların hep yasal güvence altında olduğunu söylüyorsunuz. Fakat, biz uluslararası kredi kuruluşlarının ülkemiz açısından verdiği puanlarda hep düşük olduğunu görüyoruz. Yani, bu yatırımcıların güven duymamasını neye bağlıyorsunuz, niye bizim kredi notumuz düşük? Bunu öğrenmek istiyorum. Teşekkür ederim.

Prof. Dr. Zühtü AYTAÇ - Efendim, kredi notunu takdir ederseniz ülke genelinde, finans piyasasında, sermaye piyasasında hepsinde ayrı ayrı değerlendirmek lâzım.

İki-üç uluslararası reyting kuruluşunun iki bankaya, bir tek bankaya, verdiği notları tek başına değerlendirmemek gerekir. Devrolunan bankalardan bir tanesi, son bankanın bir tanesinin üç ay evvel veya beş ay evvel tam

hatırlamıyorum, aldığı reyting notu birinci sınıf nottu. Sırf uluslararası reyting notlarına bakarak iyiyiz, kötüyüz demek veya bunlarla uluslararası reyting kuruluşları objektif davranmamaktadır demek istemiyorum. Ama reytingin her yerinde subjektiflik vardır. Ne kadar ilmi verilerden hareket ederseniz ediniz, o bakımdan bunların kaynakları değişiktir. Neyi derecelendiriyoruz? Diyelim bankacılık sektörünü mü, atıyorum örnek olarak diyelim, bize (b) notunu vermişler. Niye daha yüksek notu vermedi diye sorduğumuz zaman, o anda içinde bulunduğunuz durum; özkaynak yapısı, bankaların bankacılık dışı faaliyetleri, denetim, gözetim eksikliği, hepsi, reyting kuruluşları sadece rakamsal boyutlara bakmazlar. Dolayısıyla Türkiye’de notların kötü verilmesi, sadece yatırımcının korunması açısından takdir edersiniz yapılmaz. Bizatihi o kurum açısından da reyting yapılır. Türkiye’de derecelendirme kuruluşlarının eksikliği, bağımsız, Türkiye’ye özgü denetim kuruluşlarının eksikliği, tabii büyük sorunlarımızdan bir tanesi. Efendim kurulmaması daha mı iyi olur, o ayrı bir konu.

Şu anda düzenlemesi var, sermaye piyasası kurulunun reyting kuruluşlarıyla ilgili. Kurul uluslararası izin veriyor, bunlar temsilcilik vasıtasıyla çalışıyorlar. Ama henüz, Türk sermayesiyle kurulmuş bir reyting kuruluşu yok. Çünkü tebliğ koşullarına bakarsanız yüzde 25 yabancı reyting kuruluşunun iştiraki veya “Know - How” antlaşması isteniyor, ağır koşullar var. Belki de ilk etapta kurulması sakıncalı da olabiliyor. Bilmiyorum, bağımsız denetim kuruluşlardaki olası varsayılan veya söylenen eksiklikler doğru olursa reytingde çok iyi düşünüp şapkayı öne koymak lâzım; kuralım mı, kurmayalım mı? O bakımdan ben reyting puanlarına bakarak ben ülkemizin iyi veya kötü yatırım veya kötü korunduğunu söylemenin doğru olmayacağı kanaatindeyim.

Oğuz KARAKOÇ - Oğuz Karakoç; Rekabet Kurumu. Benim sorum açısından da iyi bir noktaya geldiğimizi düşünüyorum. Zaman zaman yatırımcının finansal kuruluşlarına karşı güven bunalımına düştüğü günümüzde, şeffaflık açısından finansal piyasaları denetleyen kuruluşlarımızın reyting, daha doğrusu derecelendirme, derecelendirme yapmasını, yatırımcıları bilgilendirmesi açısından gerekli olduğu, faydalı olacağı, şeffaflık açısından iyi olacağı ifade ediliyor. Sizin bu konudaki görüşünüz, tabii ki bundan olumsuz etkilenecek geniş bir kuruluşta olacak, yani piyasanın büyük bir kısmı da olumsuz etkilenecek. Sizin bu konudaki artı, eksi görüşleriniz nedir acaba?

Prof. Dr. Zühtü AYTAÇ - Reyting kuruluşlarının finans piyasalarındaki katkısı hiç kimse tarafından tartışılmaz. Yani, bu gereksizdir. Bizim ülke için fayda sağlamaz diyebilecek hiçkimse yoktur. Hiçbirimizde reyting

AYTAÇ

kuruluşunun faydadan çok sakınca getirebileceğini söyleme cüretini taşıyamayız, zaten gerekçesiz olur.

Nedir faydası? Hele hele bizim gibi yatırımcı profiline sahip toplumlarda, piyasalarda reyting kuruluşu, bakın nelerden bahsettik? Sorular üzerine de geldi, fiyatların objektif olamadığı görüşleri var. Efendim, ikinci el piyasalarda bazılarının yönlendirmesiyle fiyatların oluştuğu, borsa içinde veya dışında ister borçlanma senetleri, ister hisse senetleri olsun. Bazı yatırımcıların kaygıları var, kuşkuları var, kamu tarafından satılanlarda tek taraflı fiyat tespit edildiği iddiası var, bir de bizim borsa dışı halka arzlarımız var. Borsadaki sistemle aşağı-yukarı halka arz sistemleri paralel gidiyor, her ne kadar iki sistem farklıysa da paralel gidiyor. Bizim bir artımız var, artılar bazen fayda sağlar mı onu bilemiyorum?

Oğuz KARAKOÇ - Doğru anlaşabilmesi açısından, şöyle ki: Bu iddiada özellikle söylenmek istenen o sektörü denetleyen yetkili kamu kuruluşlarının, eğer bankacılıksa Bankacılık Denetleme Düzenleme Kurulu'nun, eğer bir aracı kurumsa bizzat SPK tarafından veya Sigorta Denetleme Kurulu'nun sigorta şirketlerini reddetmesi şeklinde bir iddia bu. Yani, buna...?

Prof. Dr. Zühtü AYTAÇ - Onlar nasıl karşılar?..

Oğuz KARAKOÇ - Evet. Yani, reytingi bu kuruluşlar yaparsa, yani bunlar reytsin diyorlar. Yani, düzenleyici kuruluşlar derecelendirsin, diyorlar. Bu teoriye, bu düşünceye nasıl bakıyorsunuz?

Prof. Dr. Zühtü AYTAÇ - Bir kere böyle bir düşünceye ben katılmıyorum. Kaldı ki, bu düşüncenin yaygın olduğunda zannetmiyorum. Neden? Bağımsız idari otoriteler kurulurken sistemler farklılaştırılmıştır.

Şimdi Bankacılık Denetleme Düzenleme Kurulu'nda likayat sistemi vardır, bunu rahatlıkla söyleyebiliriz. Yazılmış, çizilmiş değil, ama ne yapıyor? Bir finans kuruluşu, bir banka veya yarım kapsama girecek yan kuruluşlar sisteme girerken izin veriyor. Ortaklarını, yöneticilerini, izne tabii tutmuş. Genel müdür muavininin değişmesine dahi izin veriyor. Ortaklar arası pay devirlerine belli eşiklerde izin veriyor. Artı mali durumunu devamlı kontrol ediyor, denetim elemanlarıyla. Burada bir likayat sistemi vardır. Likayat sisteminde reytingin önemi azalır. Yani izin sistemiyle diyelim bir tür, izin sisteminde reyting çok az bağdaşır, ama buna rağmen yararlıdır, ben ona da katılıyorum. Ve bu BDDK gibi üst kuruluşların veya yetkili kuruluşların otoritelerini zaafa uğratmaz, tam tersine başarıya ulaşmalarına da yardım eder, bu sektör böyle.

Gelelim sermaye piyasasına; sermaye piyasasında reyting kuruluşların, en gelişmiş ülke A.B.D'de de reytingin faydası hiç tartışılmamıştır. Ama reytingi usulüne uygun yapar, kurar ve örgütler ve çalıştırırsanız. Zaten şu anda üç-beş tane reyting kuruluşunun temsilciliklerinin dışında ister istemez sermaye piyasası kurulu, yani idari otorite reyting yapıyor. Reyting yapma yetkisi aslında var mı, tartışılabilir. Görevi yok bana sorarsınız, kamuyu aydınlatma sisteminde hiçbir görevi yok. Bunun değerini 5 lira hesaplamışlar, yazıyorum 5 liraya isteyen alsın kardeşim. İkinci el piyasada borsada 7 lira oluşmuş buyurun alın. Ama, bilgi açıklattırmazsa, gerçeği araştırmazsa, dürüst bilgilerin aktarılmasına yardımcı olmazsa sorumlu olun.

Dolayısıyla Reyting zorunlu olarak yapılmakta zaten, idare tarafından. Ama ben bundan idarenin hoşnut olacağını, hoşnut olacağını zannetmiyorum; çünkü her yetki kullanımı arkasında bir sorumluluğu getirir. Bu konuda her şeyi yapamazsınız, her türlü araştırmayı yapamazsınız, verileri talep edemezseniz, arkasından fiyatı ben koydum reytingi yaptım dersiniz sorumlu olursunuz. O bakımdan sermaye piyasasında reyting hiç tartışmasız fayda sağlar ve yetkili kurumlarında yapması gerektiği görüşünü haksız kılar, ilgili kuruluşları da memnun eder diye düşünüyorum.

Oturum Başkanı - Bu hafta bizlerle birlikte olup, değerli bilgileriyle bizleri aydınlatan Profesör Doktor Sayın Zühtü Aytaç'a çok teşekkür ediyorum. Sayın Hocam, ekleyeceğiniz herhangi bir husus var mı?

Prof. Dr. Zühtü AYTAC - Ben de başta Sayın Başkan olmak üzere, Rekabet Kurumu'na beni de bu toplantılara çağırdıkları için ayrıca teşekkür ediyorum. Sayın SPK Başkanına ve diğer konuklara katıldıkları için teşekkür ediyorum. Bundan sonra bu tür konuların fazla tartışılmasına gerek kalmayacağı ümidimi tazelemek istiyorum ve iyi akşamlar diliyorum.