

**T.C. İstanbul Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü
İşletme Anabilim Dalı**

Yüksek Lisans Tezi

**BORSA ARACI KURUMLARINDA DENETİM
VE YATIRIMCININ KORUNMASI**

Cenk Öztürk

2501000099

Tez Danışmanı
Prof.Dr. M.Şükrü Tekbaş

Düzeltilmiş Tez

İstanbul, 2005

DÜZELTME BİLGİLERİ

“Borsa Aracı Kurumlarında Denetim Ve Yatırımcının Korunması” konulu Yüksek Lisans tezi için alınmış olan düzeltme kararı doğrultusunda yapılan çalışmalarda şu şekildedir;

- Konunun yurtdışı açısından ele alındığı dördüncü bölüme, dünya sermaye piyasalarını yakından ilgilendiren Basel II sermaye uzlaşısı (ortaya çıkış süreci, gelişimi, etkileri ve Türkiye’nin durumu) ile ilgili bölüm ilave edilmiştir.

- Beşinci bölümde İnternet üzerinden yapılan sermaye piyasası işlemlerinde aracı kurumlar tarafından alınan güvenlik önlemleri hususunda eklemeler yapılmıştır.

- ABD sermaye piyasalarındaki mevcut düzenlemelerin ele alındığı dördüncü bölümde, bankacılık ve sermaye piyasası işlemlerinin ayrılığı ve bunun sonuçları hakkında bilgi verilmiştir.

- AB’ye uyum sürecinin ele alındığı dördüncü bölüme Türkiye açısından güçlü ve zayıf yönlerin analiz edildiği kısım ilave edilmiştir.

- Dördüncü bölüme yapılan ekleme ile bazı ülkelere ait sermaye piyasası mevzuatları hakkında bilgi verilmiş ve Türkiye’nin sermaye piyasaları arasındaki yeri incelenmiştir.

- Yine dördüncü bölümde dünyada yaşanmış olan ekonomik krizlere ve spekülasyonların bu krizlerdeki rolüne değinilmiştir.

- Türkiye’de son dönemde yapılmış olan düzenlemelerin ele alındığı beşinci bölüme Kamuyu Aydınlatma Platformu’nun kurulması, halka açıklık oranlarının yükseltilmesi ve portföy yönetim şirketlerine ilişkin yapılan düzenlemelerin de içinde olduğu dokuz adet yeni madde ilave edilmiştir.

ÖZET

Sahip oldukları tasarruflarını aktararak sermaye piyasasının büyümesinde ve gelişmesinde katkı sağlayan yatırımcılara; güven, açıklık ve kararlılık içinde çalışan ve olası mağduriyetlere karşı korunmaları için düzenlemelerin varolduğu bir piyasa yaratılması gerekmektedir. Ancak böyle bir piyasada yatırımcı haklarının korunduğunu bilerek huzurlu bir şekilde yatırım faaliyetlerini sürdürebilir. Ülkemiz de dahil olmak üzere bir çok ülkenin sermaye piyasasını düzenleyen yasal otoritelerin temel amacı öncelikle yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunmasıdır. Yatırımcının mağdur olmasına sebebiyet verebilecek aktörlerden biri olan aracı kurumlar bu konuda bir adım daha öne çıkmaktadır.

Bu çalışmada aracı kurum riskleri ve denetlenmesi ele alınmış, yatırımcının korunmasına yönelik düzenlemeler incelenmiştir. Konuyla ilgili olarak yurtdışındaki uygulamalar ile Türkiye'deki uygulamalar karşılaştırılmış ve AB'ye uyum süreci açısından değerlendirme yapılmıştır. Ayrıca geçmişte yaşanan sorunlar irdelenerek denetimin, cezai yaptırımların ve kamuyu aydınlatma ilkesinin önemi bir kez daha vurgulanmıştır.

ABSTRACT

It's necessary to make a market which works in trust, clearness and if necessary to be arranged to protect investors who contribute to grow capital markets for transferring their savings. In this market investors wants rights to protect and to make continue investing activity peaceful and in neglecting subjects arrangements made or will make. The basic aim of regular authorities and real organising establishments that organising most of countries (include ours) capital market, first of all to defence rights and benefits of investor of securities for development of capital market. The major actor to neglected the investor of capital market is financial intermediaries. In this study, I have evaluated what the risks of the financial intermediaries are, and how the financial intermediaries are regulated. Applications abroad and applications in Turkey are compared and the topic is evaluated as a matter of EU adaptation process. Also with researching the cases in the past, this study emphasizes, how regulation and information are critical for investors.

ÖNSÖZ

Günümüzde sermaye piyasasının hızla gelişmesi ve büyümesinin sonucu olarak yatırımcıların mağduriyetine sebebiyet verebilecek riskler ve uygulanması gereken düzenlemeler de buna paralel olarak artmıştır. Sermaye piyasasının önemli yapıtaşlarından birisi olan aracı kurumların denetimi hususu, bu nedenle giderek artan bir öneme sahip olmaktadır.

Yatırımcının korunması kapsamında aracı kurumların nasıl denetlendiğini incelemek, yurtdışındaki mevzuatlar ile karşılaştırma yaparak AB sürecindeki Türkiye'nin durumunu analiz etmek, geçmişte yaşanmış olan mağduriyetlerin bir daha yaşanmayacağı güvenli bir sermaye piyasası ortamının oluşturulması hususunda ne gibi eksikler bulunduğunu vurgulamak, bu çalışmanın amaçlarını oluşturmaktadır.

Çalışmamda benden yardımlarını hiçbir zaman esirgemeyen Tez Danışmanım Sn. Prof.Dr. Mehmet Şükrü Tekbaş'a ve bütün eğitim hayatım boyunca bana her zaman destek veren aileme sonsuz saygı, sevgi ve teşekkürlerimi sunarım.

İstanbul, Kasım 2005

Cenk Öztürk

İÇİNDEKİLER

ÖZET (ABSTRACT).....	v
ÖNSÖZ.....	vi
İÇİNDEKİLER.....	vii
TABLolar LİSTESİ.....	xv
KISALTMALAR LİSTESİ	xvi
GİRİŞ.....	1
1- ARACI KURUM RİSKLERİ	3
1.1 Aracı kurumların yükümlülükleri	3
1.1.1 Aracı kurumların sermaye piyasasında sürdürdükleri faaliyetler	3
1.1.2 Aracı kurumların İMKB'ye üye olmasından kaynaklanan yükümlülükler.....	5
1.1.3 Aracı kurumların hak ve borçları	6
1.1.3.1 Aracı kurumların borçları	7
1.1.3.1.1 Halka arz işlemlerinden doğan borçlar.....	7
1.1.3.1.2 Borsa işlemlerinden doğan borçlar.....	8
1.1.3.2 Aracı kurumların hakları.....	10
1.1.3.2.1 Müşteri emirlerini kabul ve ret hakkı.....	10
1.1.3.2.2 Kaparo, teminat veya bedel isteme hakkı.....	10
1.1.3.2.3 Sermaye piyasası araçlarının teslimini isteme hakkı.....	10
1.1.3.2.4 Komisyon ücreti isteme hakkı.....	11
1.1.3.2.5 Masrafları talep hakkı.....	11
1.1.3.2.6 Zararları talep hakkı.....	11
1.1.3.2.7 Borsadan uyuşmazlıkların hallini isteme hakkı.....	12

1.2 Risk çeşitleri.....	12
1.3 Aracı kurumların riskli konuma düşme nedenleri.....	13
1.3.1 Gelirlerinin giderlerini karşılayamaması.....	14
1.3.2 Aracılık yüklenimi yöntemi ile yapılan halka arza aracılıkta satışı taahhüt edilen senetlerin satılamaması.....	15
1.3.3 Müşterilerin aracı kuruma karşı olan yükümlülüklerini yerine getirememeleri...	15
1.3.4 Müşteri emanetlerinin başka amaçlarla kullanılması.....	16
1.3.5 Portföy yöneticiliğini mevduat toplama aracı olarak kullanmak.....	17
1.3.6 Açığa repo işlemi yapmak.....	17
1.3.7 Acentaların izinli veya izinsiz faaliyetleri.....	17
1.4 Aracı kurumların riskli konuma düştüğünün tesbiti ve riskli konuma düşmesini önlemeye yönelik çalışmalar.....	18
1.4.1 Bazı fiillerin yasaklanması ve yaptırıma bağlanması.....	19
1.4.2 Asgari komisyon oranının belirlenmesi.....	19
1.4.3 Takasbank müşteri bazında saklama ve kaydileşme.....	20
1.4.4 Aracı kurumların iştirak sınırlaması.....	21
1.4.5 Aracı kurumların gözetimi, belge ve kayıt düzeni.....	21
1.4.6 Aracı kurumlarda iç kontrol ile teftiş birimine ilişkin esaslar.....	22
1.4.6.1 İç kontrol sistemi.....	22
1.4.6.2 Teftiş birimi.....	23
1.4.7 Kredili menkul kıymet, açığa satış ve ödünç işlemleri sınırlaması.....	23
2- ARACI KURUMLARDA DENETİM.....	24
2.1 Ticaret kanununun öngördüğü denetim.....	24
2.1.1 İç denetim.....	24
2.1.2 Dış denetim.....	26
2.1.3 Özel denetçiler tarafından yapılan denetim.....	27
2.1.4 Sanayi ve Ticaret Bakanlığı'nın denetimi.....	28

2.2 Sermaye piyasası mevzuatının öngördüğü denetim.....	28
2.2.1 Aracı kurumların teftiş birimlerinin denetimi.....	29
2.2.2 Kurul denetimi.....	30
2.2.3 Doğrudan denetim.....	32
2.2.3.1 Olağan denetim.....	32
2.2.3.2 Olağanüstü denetim.....	32
2.2.4 Borsa yoluyla denetim.....	32
2.2.5 Bağımsız denetleme kuruluşlarınca denetim.....	33
2.3 Aracı kurumların hazırlamakla yükümlü oldukları mali tablo ve raporlar.....	35
2.4 Cezai sorumluluklar.....	37
2.4.1 Kanunlarda öngörölmüş olan cezalar.....	37
2.4.2 Cezaların artırılması.....	39
2.5 Aracı kurumlarda yetki belgesinin iptali.....	40
2.5.1 İptale yetkili merci.....	40
2.5.2 Sermaye Piyasası Kanunu'nun öngördüğü özel iptal halleri.....	41
2.6 Denetleme sisteminde görölebilen aksaklıklar.....	43
2.6.1 Denetim standartlarının uluslararası standartlar kadar gelişmiş olmaması.....	43
2.6.2 Denetim kurumları arasında eşgüdüm bulunmaması.....	44
2.6.3 Denetimlerin etkin olmaması.....	46
2.6.4 Denetimlerin adil olmaması ve haksız rekabet yaratabilmesi.....	47
2.6.5 Denetimlerin kamuyu aydınlatma ilkesini tam olarak yerine getirememesi.....	48
2.6.6 Kamusal denetim yapan denetim kurulu mensuplarının denetim yaptıkları kurumdan bilgi ve donanım yönünden geride kalması.....	48
2.6.7 Kamu kesiminin finansal kesimdeki gelişimleri ve değişimleri zamanında kavrayamaması.....	49
2.6.8 Yasal düzenlemeler uzun, karmaşık ve etkinliği azaltıcı nitelikte olması.....	50

3- YATIRIMCIYI KORUMAYA YÖNELİK

DÜZENLEMELER.....	52
3.1 Korunma kapsamı ve sermaye piyasasında yatırımcıyı koruyan mekanizmalar.....	52
3.1.1 Yatırımcıyı koruma amaçlı düzenlemelerin sebepleri.....	52
3.1.2 Yatırımcının yanlış karar almasını önlemeye yönelik düzenlemeler.....	54
3.1.2.1 Liyakat yaklaşımı.....	54
3.1.2.2 Kamuyu aydınlatma yaklaşımı.....	55
3.1.3 Sermaye Piyasası araçlarının Sermaye Piyasası Kurulu kaydına alınması, ihracı , halka arzı ve satışı.....	56
3.1.4 Primli satış.....	57
3.1.5 Halka arza aracı kuruluşların aracılığı.....	58
3.1.6 Sermaye piyasasının araçlarının satış sırasında yatırımcıya teslimi.....	59
3.1.7 Satış sonuçları hakkında bilgi verme.....	59
3.1.8 Kar payı dağıtım esasları.....	60
3.1.9 Örtülü kar artırımının yasaklanması.....	60
3.1.10 Kamuyu aydınlatılmasında özel durumlar.....	61
3.1.11 İçeriden öğrenenlerin ticaretinin yasaklanmasına ilişkin düzenleme.....	61
3.1.12 Manipülasyonun yasaklanmasına ilişkin düzenleme.....	62
3.2 Yatırımcının varlıklarının korunması için yapılan düzenlemeler.....	63
3.2.1 Öncelikli alacak statüsü.....	63
3.2.2 Müşteri varlıklarının müşteri mülkiyetinde olmaya devam etmesi.....	64
3.2.3 Tazmin ile ilgili düzenlemeler.....	64
3.2.3.1 Güvence fonu veya tazmin planı.....	64
3.2.3.2 Sigorta sistemi.....	65
3.2.4 Müşteriler tarafından alınan önlemler.....	65
3.2.5 Merkezi Kayıt Kuruluşu.....	66
3.2.6 Tedrici tasfiye.....	67

3.2.6.1	İflas talebi.....	70
3.2.6.2	Faaliyeti durdurulan bankalardaki hisse sahipleri.....	70
3.3	Yatırımcıyı koruma amacıyla kurulan fonlar.....	71
3.3.1	Yatırımcıyı koruma fonu.....	71
3.3.1.1	Fonun amacı.....	71
3.3.1.2	Koruma kapsamındaki alacaklar.....	72
3.3.1.3	Fonun gelirleri.....	72
3.3.1.4	Fonun yönetimi.....	73
3.3.1.5	Sermaye Piyasası Kurulu denetimi.....	73
3.3.2	Özel Fon.....	73
4-	YURTDIŞINDA YATIRIMCININ KORUNMASI.....	75
4.1	ABD sermaye piyasalarında yatırımcıların korunması için yapılan düzenlemeler.....	75
4.1.1	Birincil piyasalara ilişkin hukuki düzenlemeler.....	76
4.1.2	İkincil piyasalara ilişkin hukuki düzenlemeler.....	77
4.1.2.1	Menkul kıymetlerin ve borsaların kaydı.....	77
4.1.2.2	Vekaleten yetki talebinin düzenlenmesi.....	77
4.1.2.3	İçeriden öğrenenlerin ticaretini önlemeye yönelik düzenlemeler.....	78
4.1.3	ABD’de yatırımcının varlıklarının korunması için yapılan düzenlemeler.....	79
4.1.4	ABD’de bankacılık ve sermaye piyasası işlemlerinin ayrılığı	81
4.2	AB sermaye piyasalarında yatırımcıların korunması için yapılan düzenlemeler ve AB sürecinde Türkiye’nin durumu.....	84
4.2.1	Menkul Kıymetler Alanında Yatırım Hizmetleri	85
4.2.2	Sermaye Yeterliliği	87
4.2.3	Raporlama Yükümlülükleri	87
4.2.4	Finansal Kuruluşların Mali Tabloları.....	88

4.2.5 Yatırımcının Korunmasına Yönelik Düzenlemeler.....	89
4.2.5.1 Yatırımcı Tazmin Sistemleri.....	89
4.2.5.2 Yatırımcı Tazmin Sistemine Katılım.....	90
4.2.5.3 Korumanın Kapsamı.....	91
4.2.5.4 Tazmin Prosedürü.....	92
4.2.5.5 Diğer üye ülkelerin koruma sisteminden yararlanma.....	93
4.2.5.6 Yatırımcı alacaklarının ödenme süresi.....	93
4.2.5.7 Sisteme üye aracı kurumların yükümlülükleri.....	93
4.2.5.8 Sistemden Ayrılma.....	94
4.2.5.9 Türkiye açısından konunun incelenmesi.....	95
4.2.6 Kamuyu Aydınlatma.....	97
4.2.7 Sermaye Piyasası Suçları.....	99
4.2.8 AB Düzenlemelerinin Türkiye Sermaye Piyasasına Etkileri.....	100
4.2.8.1 Uyum Programı Dahilinde Yaşanacak Değişimler.....	100
4.2.8.2 Güçlü ve Zayıf Yönler Analizi.....	103
4.2.8.2.1 Güçlü Yönler.....	103
4.2.8.2.2 Zayıf Yönler.....	104
4.3 Diğer ülkelerdeki düzenlemeler	105
4.3.1 Kore.....	105
4.3.2 Japonya.....	107
4.3.3 Avustralya.....	109
4.3.4 Singapur.....	111
4.3.5 Uluslararası Sermaye Piyasalarında Türkiye'nin Yeri.....	112
4.4 Dünyada Yaşanan Krizler ve Etkileri.....	115
4.4.1 Genel Bakış.....	115
4.4.2 Finansal Krizler ve Spekülasyon.....	118
4.4.2.1 Meksika Krizi ve Spekülasyon.....	119
4.4.2.2 Asya Krizi ve Spekülasyon.....	119
4.4.2.3 Rusya Krizi ve Spekülasyon.....	121
4.4.2.4 Brezilya Krizi ve Spekülasyon.....	122

4.4.2.5	Türkiye’de Küresel Kaynaklı Finansal Krizler ve Spekülasyon.....	123
4.5	Basel II Sermaye Uzlaşısı ve Dünya Sermaye Piyasalarındaki Önemi.....	126
4.5.1	Basel II’nin Ortaya Çıkış Süreci.....	126
4.5.2	Basel II’nin Ana Hatları.....	127
4.5.3	Basel II’nin İlk Uzlaşıdan Farkları.....	129
4.5.4	Basel II’nin Uygulanması Ve Etkileri.....	130
4.5.5	Basel II sürecinde Türkiye’nin durumu.....	131
5-	UYGULAMA: TÜRKİYE’DE YAŞANAN GELİŞMELER..	135
5.1	Geçmiş dönemlerde yaşanan gelişmeler.....	135
5.2	Son dönemde yatırımcının korunması açısından sermaye piyasasının durumu.....	138
5.2.1	Sermaye piyasası faaliyetlerine ilişkin dava sayıları ve çeşitleri.....	138
5.2.2	Aracı kurumlara ilişkin denetleme çalışmaları.....	143
5.2.3	Son dönemde yaşanan sorunlar ve neticeleri	147
5.2.4	Yatırımcının korunması hususunda varolan eksiklikler.....	151
5.3	Son dönemde yapılan düzenlemeler ve etkileri	152
5.3.1	Bankacılık işlemleri ile sermaye piyasası işlemlerinin ayrılması	153
5.3.2	Sermaye piyasası araçlarının kaydıleştirilmesine ilişkin yapılan çalışmalar..	154
5.3.3	Portföy Yönetim Şirketlerine İlişkin Düzenleme.....	157
5.3.4	Kurumsal Yatırımcıların Performans Sunum Standartlarının Belirlenmesi...	158
5.3.5	Dünyada yaşanan gelişmelerin etkisi.....	158
5.3.6	Halka Açıklık Oranlarının Yükseltilmesi.....	160
5.3.7	Birikimli Oy Kullanımının Mümkün Hale Getirilmesi.....	161

5.3.8	Sermaye Piyasası Araçlarının Halka Arzında Satış Yöntemlerine İlişkin Esasların Düzenlenmesi.....	162
5.3.9	Sermaye piyasası personeline yönelik lisanslama çalışmaları	162
5.3.10	Aracı kurumların aracılık faaliyetlerine ilişkin yapılan düzenlemeler	164
5.3.10.1	Emirlerde müşteri numarası girme zorunluluğu.....	164
5.3.10.2	Manipülasyon ve içerden öğrenenlerin ticaretine yönelik düzenlemeler.....	165
5.3.10.3	Aracı kurumlardaki müşteri hesap açılışları ile ilgili düzenlemeler.....	166
5.3.11	Teknolojik gelişmelerin etkileri	167
5.3.11.1	EX-API uzaktan erişim sistemi.....	167
5.3.11.2	İnternetin aracı kurum işlemlerine etkisi.....	168
5.3.12	İnternet Üzerinden Şikayetlerin Alınması ve Yönetimi.....	170
5.3.13	Özel Finans Kurumlarına Aracı Kurum Acentası Olma İmkanının Tanınması..	171
5.3.14	Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu'nun (TMSK) Aktif Hale Getirilmesi..	172
5.3.15	Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği	172
5.3.16	Kamuyu Aydınlatma Platformu.....	176
	SONUÇ.....	179
	KAYNAKÇA.....	182

TABLÖLAR LİSTESİ

- TABLO 1:** Aracı kurumların iflas davaları
- TABLO 2:** 2000 – 2005 yılları arasında sermaye piyasasında adli olaylar
- TABLO 3:** 2000 – 2005 döneminde aracı kurumlar ile ilgili sonuçlanmış davalar
- TABLO 4:** Hukuk İşleri Dairesi Başkanlığı'nın Dava ve Suç Duyurularına İlişkin Çalışmaları
- TABLO 5:** SPKı Tarafından Yapılan Suç Duyuruları ve Açılan Kamu Davaları
- TABLO 6:** SPKı Tarafından Yapılan Suç Duyuruları ve Kamu Davalarının Son Durumu
- TABLO 7:** Denetleme Dairesi Başkanlığının Çalışmaları
- TABLO 8:** Aracılık Faaliyetleri Dairesi Başkanlığının Bazı Çalışmaları
- TABLO 9:** Aracı Kuruluşlara İlişkin Gözetim ve İzleme Çalışmaları
- TABLO 10:** Muhasebe Standartları Dairesi Başkanlığı çalışmaları
- TABLO 11:** İnternet üzerinden yapılan işlemlerin gelişimi

KISALTMALAR LİSTESİ

AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
AICPA	: American Institute of Certified Public Accountants
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
m	: Madde
MKK	: Merkezi Kayıt Kurumu
NYSE	: New York Stock Exchange
ÖFK	: Özel Finans Kurumları
SEC	: Securities and Exchange Commision
SIPA	: Secutiries Investors Protection Act
SIPC	: Securities Investor Protection Corporation
SPKn	: Sermaye Piyasası Kanunu
SPKr	: Sermaye Piyasası Kurulu
SRO	: Self Regulatory Organizations
TCMB	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TMSF	: Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
TMSK	: Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu
TTK	: Türk Ticaret Kanunu
TSPAKB	: Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği
YKF	: Yatırımcıyı Koruma Fonu
YTP	: Yatırımcı Tazmin Planı

GİRİŞ

Sermaye piyasalarının temel fonksiyonu, tek başına fazla bir değer taşımayan ve gelir getiremeyecek kadar küçük tasarrufların sermaye piyasası araçlarına bağlanarak üretilen yatırımlara aktarılması ve sahiplerine ek gelir sağlamasıdır. Bu şekilde küçük tasarruflar bir araya getirilerek yeni kaynaklar oluşturulmakta ve halkın da bu ekonomik değerlere katılmaları sonucu üretim araçlarının mülkiyeti geniş halk topluluklarına yayılmakta, gelir dağılımında adalet gibi toplumsal menfaatler hayat bulmaktadır.

Tasarruflarını aktararak sermaye piyasasının gelişmesine katkıda bulunan yatırımcılara güvenli, açık ve kararlı bir piyasa yaratılması gereklidir. Ancak bu şekilde yatırımcı haklarının korunduğu ve mağdur edilmeyeceği bilinciyle rahat bir şekilde yatırım faaliyetlerini sürdürebilecektir.

Bir ülkede sağlıklı bir sermaye piyasasının varolması için yatırımcılar ile ihraççıların organize bir piyasada objektif sermaye piyasası araçlarıyla, güvenilir bir aracı kurum vasıtasıyla optimal faydayı sağlayacak şekilde işlem yapması gerekmektedir. Aksi takdirde yatırımcıların bir kısmı mağdur olma riskiyle karşı karşıya kalabilir. Ülkemiz sermaye piyasasında yatırımcıların mağduriyeti genellikle yatırımcılar ile aracı kurumlar arasındaki ihtilaflardan dolayı gerçekleşmiştir.

Bu nedenle sadece ülkemizde değil pek çok ülkede sermaye piyasası düzenlemelerinde temel amaç yatırımcıların korunması olmuştur. Burada amaçlanan piyasanın olağan pozisyon riski ve fiyat düşüşleri sonucu ortaya çıkan zararların karşılanması değildir. İlk amaç yatırım yapmış veya yapacak olan kişi ve kuruluşların alacakları yatırım kararlarını etkileyen bilgileri tam, zamanında ve doğru biçimde edinebilmeleridir. İkincisi ise, yatırımcıların varlıklarını onların nam ve hesabına işlem yapan aracılardan mali risklerine karşı korumaktır.

Çalışma beş bölümden oluşmaktadır. Çalışmanın ilk bölümünde aracı kurum riskleri, aracı kurumların riskli konuma düşme nedenleri ve bunun tespiti ile önlenmesi üzerine yapılan çalışmalar üzerinde durulmuştur.

İkinci bölümde aracı kurumların TTK ve sermaye piyasası mevzuatı kapsamında aracı kurumların denetimi ve ve bu denetleme sistemlerinde görülebilen aksaklıklara değinilmiştir.

Üçüncü bölümde korunma kapsamı ve kamunun aydınlatılması kavramı, yatırımcı varlıklarının korunması ve bu amaçla kurulmuş olan fonlar ele alınmıştır.

Dördüncü bölümde yatırımcının korunması hususunda ABD ve AB mevzuatları incelenmiş, AB'ye uyum sürecinde Türkiye'nin durumu değerlendirilmiş ve dünyadaki uygulamalara değinilmiştir. Ayrıca Basel II sermaye uzlaşısı üzerinde durulmuştur.

Beşinci bölümde ise konuyla ilgili olarak ağırlık son döneme verilme suretiyle Türkiye'de yaşanan gelişmeler üzerinde durulmuştur.

1- ARACI KURUM RİSKLERİ

1.1 Aracı kurumların yükümlülükleri

Aracı kurumlar sermaye piyasası araçlarının kendi adına ve hesabına, başkası adına ve hesabına veya kendi adına başkasının hesabına alım satımını yapan anonim ortaklıklardır.¹ Sermaye piyasasının gerektirdiği şartları izleyebilmek için uygun bir organizasyon yapısı ve uzmanlaşmış kadrolar gerekmektedir. Bu nedenle de sermaye piyasasında satıcılar ile yatırımcılar arasında aracı kurumların varlığı güven unsurunun sağlanması açısından büyük önem taşımaktadır.

1.1.1 Aracı kurumların sermaye piyasasında sürdürdükleri faaliyetler

Aracı kurumların sermaye piyasasında sürdürdükleri faaliyetleri şu şekilde özetlemek mümkündür;

a- Halka arza aracılık

Aracı kurumlar tarafından halka arza aracılık en iyi gayret aracılığı veya aracılık yüklenimi şeklinde yapılabilmektedir. En iyi gayret aracılığı SPKr kaydına alınacak araçların öngörülen süre dahilinde satılmasını, satılmayan kısmının da satıcıya iadesini veya önceden bunları almayı taahhüt etmiş olan üçüncü kişilere satılmasını ifade eder.² Aracılık yükleniminde ise geri iade söz konusu değildir.

¹ Vural Günal, **Hukuki Açıdan Sermaye Piyasası Faaliyetleri (Araçlar-Kurumlar)**, İMKB Yayınları, 1997 s.286

² Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ, Seri:V No: 46

b- Alım satım aracılık

Daha önceden ihraç edilmiş olan sermaye piyasası araçlarının alım satım işlemlerine aracılık yapılmasıdır. İkincil piyasa adı da verilir. Aracı kurumlar kendilerine teslim edilmiş olan menkul kıymetleri sadece alım veya satım emrinin geçerlilik süresi dahilinde emanetlerinde tutabilirler. Bunun dışında kendisine veya müşterilerine ait menkul kıymetleri tutacağı yer yetkili takas ve saklama kuruluşudur.³

c- Vadeli işlem araçlarının alım satımına aracılık

Forward işlemler dışındaki vadeli işlemler organize piyasalarda işlem görmektedir ve bu türev araçlarının alım satımı da aracı kurumlar üzerinden olur. Türev araçlarının başlıca amacı olası risklerden korunmak olduğundan dolayı, bu piyasada taraflardan birinin zarar etmesi olasılığı yüksektir. Bu durumda da aracı kurumlara herhangi bir işlem veya sözleşme öncesinde müşterilerine riskleri açıkça ortaya koyan bir açıklama yapma görevi düşmektedir.⁴

d- Portföy yöneticiliği

Sermaye piyasası araçlarından oluşturulan portföylerin müşteriler ile yapılan sözleşmeler çerçevesinde vekil sıfatı ile yönetilmesidir.⁵

e- Repo ve ters repo işlemleri

Bu işlemlere konu olan menkul kıymetlerin fiziki teslimi alıcıya yapılamamakta ve kaydi olarak gerçekleştirilmektedir. Menkul kıymetlerin bu işlemlerde

³ A.e. s.288

⁴ Saim Kılıç, **Sermaye Piyasasında Yatırımcının korunması:Güvence Fonları**, SPK Yayınları No:95, Ankara 1997 s.75

⁵ Günel, **Hukuki Açından Sermaye Piyasası Faaliyetleri (Araçlar-Kurumlar)**, s.289

kullanılabilmesi ancak TCMB'na depo edilmiş olmaları ile mümkündür, yani işlemin karşılığı olmalıdır.

f- Yatırım danışmanlığı

Müşterilere sermaye piyasası araçları ile bunları ihraç eden kuruluşlar, şirket birleşmeleri, finansman ihtiyaçlarının karşılanması vs. konularda yazılı veya sözlü tavsiyelerde bulunulmasıdır. Aracı kurumlar buldukları tavsiyelerde güvenilir belge ve kayıtlara dayanmak mecburiyetindedirler.⁶

1.1.2 Aracı kurumların İMKB'ye üye olmasından kaynaklanan yükümlülükler

TTK'nda yer aldığı üzere anonim ortaklıkların tümünde olduğu gibi aracı kurumlar da hukuki yükümlülüklerle sahiptir. Bunun dışında yürütmekte olduğu faaliyetlerden kaynaklanan mevzuatlar gereğince de birtakım yükümlülükler söz konusudur. Bu yükümlülükler şöyle sayılabilir;

- Müşterilerine ve piyasada faaliyet gösteren diğer aracı kurumlara karşı dürüstlük ve iyi niyet ilkelerine uygun hareket etmek, borsa düzen ve mevzuatlarına riayet etmek
- Yönetmeliklerce öngörülen ilgili teminatları yatırmak ve teminat konusunda gerçekleştirilen güncellemeleri yakından takip ederek gereğini yapmak
- Yönetmeliklerce öngörülen üyelik aidatlarını, borsa payını ve diğer mali sorumluluklarını süresi içinde ve tam olarak ödemek
- Müşteriler ve üçüncü şahıslara karşı doğması muhtemel mali sorumluluğu güvence altına alan ve borsa tarafından öngörülen genel veya özel düzenlemelere uymak

⁶ Muharrem Karşı, **Sermaye Piyasası-borsa- menkul kıymetler**, İrfan Yayınları, İstanbul 1999 s.543

- Yönetim yapısında, ortaklık durumunda, mali durumla ilgili olarak önemli boyuttaki her değişikliği oluş tarihlerinde borsaya bildirmek
- Hesap ve işlemlerin borsa tarafından izlenmesini gerektirecek durumlar oluştuğunda yetkililerce istenecek her türlü belge ve bilgileri vermek ⁷
- Borsa işlemleri ile ilgili olarak yıllık faaliyet sonuçlarının, mali tabloların ve bağımsız denetim raporlarının birer örneğini yönetmeliklerde belirlenmiş sürelerde borsaya vermek

1.1.3 Aracı kurumların hak ve borçları

Aracı kurumların faaliyetlerine ilişkin ,dolayısıyla da hak ve borçlarınının tespitine ilişkin esaslar SPKn'nun 31. ve 34. madde hükümleri gereğince SPKr'na bırakılmıştır.⁸ Aracı kurumların iyi niyet kurallarına, borsa düzen ve disiplinine uyma zorunluluğunun dışında, Borçlar Kanunu'nun 55. ve 100. maddeleri gereği istihdamı sağlayanlarla ilgili esasların yanında yardımcılarının ve diğer çalışanların görevleri kapsamında yaptıkları işlerden de sorumludurlar.

Aracı kurumların hak ve borçları aracılık sözleşmesinin türüne göre değişiklik gösterir fakat sözleşmenin türünden bağımsız olarak sermaye piyasası araçlarının teslimi, bedelin ödenmesi, masraflar, avanslar vs. gibi hususlar SPKn'nda düzenlendiği için bu mevzuata aykırı hükümlerin uygulanabilmesi mümkün değildir. Dolayısıyla öngörülmuş olan sorumlulukları kaldırılamaz veya kısmen de olsa değiştirilemez.⁹

⁷ Günal, **Hukuki Açıdan Sermaye Piyasası Faaliyetleri (Araçlar-Kurumlar)**, s.294

⁸ 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu

⁹ 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu

1.1.3.1 Aracı kurumların borçları

1.1.3.1.1 Halka arz işlemlerinden doğan borçlar

Sermaye piyasası araçlarının halka satışı izahnamede belirtilmiş olan esaslar çerçevesinde ve süre dahilinde yapılır. Satış aracı kurumlar tarafından yapılacaksa izahname aracı kuruluş ve ihraççı tarafından müştereken imzalanır. Bu belgelerde yer alan bilgilerin doğruluğundan sorumlu olan taraf ihraççı taraftır. Fakat beklenen itınayı göstermeyen aracı kurumlara da zararın ihraççılara tazmin ettirilemeyen kısmı için müracaat edilir.¹⁰

Halka arza aracılık faaliyetlerinden doğan yükümlülükler Seri:V 46 no'lu tebliğın 40. maddesinde bildirilmiştir;

- Halka arz işlemleri izahnamede, aracılık sözleşmesinde belirlenen esaslar dahilinde yürütürler
- Kendilerine veya üçüncü şahıslara menfaat sağlayacak tasarruflarda bulunamazlar.
- İhraççı ve/veya hissedarlar hakkında detaylı inceleme yapmakla yükümlüdürler.
- Halka arz fiyatının sermaye piyasası aracının gerçek değerini en doğru şekilde göstermesinden sorumludurlar.
- Halka arz sürecinde kamuya açıklanmamış bilgilerin kurum dışına ve kurum içinde farklı birimlere geçmesini engellerler.
- Aracı kurumların yüklenebilecekleri taahhütlerin tutarı SPKn'nun sermaye yeterliliği düzenlemeleri uyarınca belirlenecek sınırı aşması sözkonusu değildir.

¹⁰ 3794 Sayılı Kanunla Değişik 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu

1.1.3.1.2 Borsa işlemlerinden doğan borçlar

Borsa işlemlerinden doğan borçlar arasında müşteri emirlerinin borsaya intikal ettirilmesi, emirlerin tasfiyesi, sermaye piyasası araçlarının veya bunları temsilen belgeleri teslimi, gerçekleşmeyen müşteri emirlerinde aracı kurumun kusuru halinde müşterinin maruz kaldığı zararın tazmini gösterilebilir.¹¹

i- Müşteri emirlerinin borsaya iletilmesi borcu

Aracı kurumlar aksi bir durum sözkonusu değilse borsa işlemlerini yaparlarken verdikleri emirleri borsaya bildirmekle yükümlüdürler. Aracı kurumların emir alma şekli, emirde mutlaka bulunması gereken bilgiler, fiyat belirleme şekilleri ve geçerlilik süreleri İMKB yönetmeliğinde belirtilmiştir. Alım satım emirleri esas olarak yazılı verilmektedir ancak aracı kurumların telefon ve benzer iletişim araçlarıyla veya sözlü olarak verilen emirleri kabul etmeleri de kendi tasarruflarındadır.¹²

ii- Müşteri emirlerinin tasfiyesi

Aracı kurumların yatırımcı tarafından verilen emir ile borsada sattığı menkul kıymetler daha önce teslim edilmişse, aracı kurum bu menkul kıymetlerin bedeli olarak tahsil ettiği paradan kurtaj ve diğer giderleri çıkardıktan sonra kalan tutarı yatırımcının hesabına yansıtır. Menkul kıymet veya bunu temsil eden belge yatırımcı tarafından daha önce teslim edilmemişse aracı kurumun ihbarı üzerine menkul kıymet veya bunu temsil eden belge teslim edilerek bedel ödenmesi gerçekleştirilir.

Yatırımcı sözkonusu menkul kıymetlerin bedelinden, kurtaj ücretinden ve yapılan giderlerden oluşan meblağı takas süresi sonunda ödemezse , aracı kurum ihbara gerek

¹¹ Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, Anka Basım, İstanbul 2001

¹² İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yönetmeliği, 1996 m.28

kalmaksızın bu menkul kıymetleri kendi portföyüne satın alabilir veya borsada satabilir.

13

iii- Zararı tazmin borcu

Müşteri emirlerinin gerçekleştirilememesi durumunda yönetim kurulu tarafından aracı kurumun bir kusuru tespit edilirse müşterinin uğradığı zarar yine İMKB yönetim kurulu tarafından belirlenerek tazmini sözkonusu aracı kurumdaki 3 iş günü içerisinde yazılı olarak istenir, tazmin edilememesi halinde aracı kurumun yatırdığı teminattan karşılanır.¹⁴

iv- Borsada sermaye piyasası aracı alım satımından doğan borçlar

Aracı kurumların menkul kıymet satıcısı pozisyonundaki sorumluluğu, satılan menkul kıymet veya temsil eden belgeleri yönetmeliklerle belirlenmiş şartlarla takas merkezine teslim ederek bedellerini tahsil etmek, alıcı pozisyonundaki sorumluluğu ise İMKB yönetmeliği şartlarına uygun olarak menkul kıymet veya temsil eden belgeleri teslim almaktır.¹⁵

v- Depozito

İMKB Yönetim Kurulu gerekli gördüğü takdirde, alım emirlerinin teklif edilen fiyat üzerinden tutarının, satım emirlerinde ise satış konusu belgelerin bir kısmı veya tamamının İMKB'ye veya bir bankaya depo edilmesini isteyebilir, işlemin gerçekleşmemesi halinde ise sahibine iade edilir. İşlem gerçekleşirse alım emirlerinde depo edilen para alımı gerçekleşen belgenin bedeline mahsup edilir. Bedel depozitodan

¹³ A.e. m.39

¹⁴ A.e. m.57

¹⁵ A.e. m.35

fazla ise aradaki farkı aracı kurum tamamlar, az ise bu fark depozitoyu yatırıma geri verilir. Satış emirlerinde ise satışı gerçekleşen belgeler alıcı aracı kuruma bedeli tahsil edilmek suretiyle teslim edilir. Satışı gerçekleşmemiş kısım varsa aracı kuruma iade edilir. Depo edilen kısım satışı gerçekleşen miktarı karşılamıyorsa satıcı aracı kurumdan farkı tamamlaması istenir.¹⁶

1.1.3.2 Aracı kurumların hakları

1.1.3.2.1 Müşteri emirlerini kabul ve ret hakkı

Müşteri emirlerinin hukuki niteliği vekalet hükmündedir. Aracı kurumlar, müşterilerin verecekleri bu alım satım emirlerini hiçbir sebep açıklamadan kısmen veya tamamen kabul etme veya reddetme hakkına sahiptir.

1.1.3.2.2 Kaparo, teminat veya bedel isteme hakkı

Alım emri veren müşterilerden kaparo, teminat veya satın alınmak istenen menkul kıymet tutarının tamamının makbuz karşılığında ödenmesini, müşteri emrini borsaya intikal ettirmenin ön şartı olarak isteyebilirler. İşlem gerçekleşmediği takdirde sözkonusu bedel en geç 1 iş günü içinde müşteriye iade edilir.¹⁷

1.1.3.2.3 Sermaye piyasası araçlarının teslimini isteme hakkı

Müşterinin satış emri vermesi halinde aracı kurum, satılmak istenen menkul kıymetlerin veya bunları temsil eden belgeleri yine bir ön şart olarak talep edebilir.

¹⁶ A.e. m.36

¹⁷ A.e. m.32

1.1.3.2.4 Komisyon ücreti isteme hakkı

Aracı kurumlar aracı olarak yaptıkları her işlem için kurtaj adı altında müşterilerinden bir komisyon alırlar. Bu komisyonun tarifesi İMKB Yönetim Kurulu'nun teklifi ve SPK'ın onayı ile kesinlik kazanır.¹⁸ Komisyon tutarının tespiti, menkul kıymetlerin işlem gördüğü fiyatlarla hesaplanan tutarlar üzerinden yapılır. Alım satım emirlerinden gerçekleşmeyenler için ise komisyon alınması sözkonusu değildir.

1.1.3.2.5 Masrafları talep hakkı

Aracı kurumlar yaptıkları işten doğan tüm masrafları talep etme hakkına sahiptirler.¹⁹ Ayrıca bu masraflar için ödeme gününden itibaren faiz talep etme hakları da vardır. Genelde talep edilen masraflar Takas ve Saklama Merkezi'nin hesap açılış ücreti ve saklama hizmeti için aldığı aidatları içerir.

1.1.3.2.6 Zararları talep hakkı

Müşterinin borsa emri doğrultusunda satın alınan sermaye piyasası araçlarını müşteri kendisine tebliğ edilen ihbarnamede belirtilen sürede teslim almak için başvurmadığı takdirde, aracı kurum ayrıca bir ihbara gerek olmaksızın belgeleri kendi portföyüne satın alabilir veya borsada satabilir.²⁰

¹⁸ Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, Anka Basım, İstanbul 2001

¹⁹ Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, Anka Basım, İstanbul 2001

²⁰ A.e. m.39

1.1.3.2.7 Borsadan uyuşmazlıkların hallini isteme hakkı

Diğer aracı kurumlar ile veya müşterileri ile borsa işlemlerinden doğan anlaşmazlıklar sözkonusu ise aracı kurumlar bunların halledilmesini borsadan talep etme hakkına sahiptir. Aracı kurumlar arasındaki anlaşmazlıkların çözümü zorunlu olmakla birlikte, yatırımcılar için bu tip bir zorunluluk sözkonusu değildir. Yatırımcılar isteklerine göre aracı kurumlar ile anlaşmazlıklarını idari yoldan çözümlenmesini isteyerek İMKB Yönetim Kurulu'na başvurabilirler. Yatırımcıların yargı mercilerine başvuru hakkı da saklıdır.²¹

1. 2 Risk Çeşitleri

Borçlanma araçlarında risk iki türdür. Birincisi faiz oranı riski olup, piyasa faiz oranlarının değişmesiyle ilgilidir. Piyasa faiz oranlarının yükselmesi borçlanma aracının değerinin düşmesine yol açmaktadır.

İkinci risk türü ise anaparanın ödenmemesiyle ilgilidir. Örneğin tahvili ihraç eden şirketin ödeme güçlüğü içine düşmesi durumunda ortaya çıkan risk bu türdendir. Hisse senedi gibi ortaklık hakkı sağlayan araçların riski ise şirketin gelecekte beklenen temettüyü ödeyememesinden veya satış anında senedin yeterli talep görmemesinden kaynaklanır. Şirketin iflası halinde ise ortaklar (hisse senedi sahipleri) şirketin tüm alacaklılarına ödemeler yapıldıktan sonra kalan tasfiye bakiyesine payları oranında katılırlar. Riski iki ana grupta toplamak mümkündür;

- Bütün mali araçları etkileyen faktörlerden kaynaklanan risk
- Bir mali aracın kendisine has özelliklerden kaynaklanan riskler (iş riski, finansal risk, likitide riski)

²¹ A.e. m.44

“Bir mali aracın riski” denildiğinde bu iki tür riskin toplamı anlaşılır. Makroekonomik koşullar, milli gelir artış hızı, faiz oranı ve enflasyon oranı riski etkileyen unsurlardandır. Örneğin, ekonominin genelinde bir durgunluk bütün mali araçlar üzerinde etkili olabilecek bir unsur iken, iklim koşulları daha çok tarım işletmelerinin hisse senedi fiyatlarını etkileyen bir risk unsurudur. İklim koşullarından kaynaklanan riskten tarım işletmelerinin hisse senetlerini almayarak kaçınmak mümkün iken, ekonomik durgunluktan kaynaklanan riskten kaçınmak genelde mümkün değildir.²²

Risk karşılığı kavramı ise, aracı kurumların karşılaşılabilecekleri çeşitli risklerin toplamını ifade eden bir yükümlülüktür ve şu tutarların toplamını ifade eder;

- Pozisyon riski: Varlıkların ihraççısından veya piyasada oluşan fiyat dalgalanmaları ile alacak ve borçların cari değerlerindeki değişimlerden kaynaklanan risklerdir.
- Karşı taraf riski: Karşılığında yeterli teminat bulundurmadan borç verilmesi, varlıkların ödünç, emanet veya teminat olarak tevdi edilmesi gibi nedenlerle, varlıkların geri alınmasında ortaya çıkan riskleri ifade eder.
- Yoğunlaşma riski: Aracı kurumun belli bir varlık veya yükümlülüğünün, sermaye yeterliliği tabanının önemli bir oranını oluşturması halindeki riski ifade eder
- Döviz kuru riski: Her bir döviz cinsi itibariyle hesaplanacak net açık pozisyonların toplamından oluşur.²³

1.3 Aracı kurumların riskli konuma düşme nedenleri

Aracı kurumların faaliyetlerini gerçekleştirirken tabi oldukları yasalar tarafından sınırları çizilmiş olan eylemlerin dışına çıkmaları durumunda hukuksal yönden aracı kurum risk altına girmek durumunda kalabilir. Piyasanın gereği olarak piyasanın birçok

²² Nuri Burak Ünlü, **Bankacılıkta Modern Kredi Riski Yönetimi**, ODTÜ Yayınları, Ankara 2004 s.21

²³ A.e. s.24

unsuru ile mali ilişkilerde bulunmak durumunda olan aracı kurumlar, bu ilişkilerde ortaya çıkabilecek olumsuzluklar sonucu mali açıdan güçsüz duruma düşebilir.²⁴ Sözü edilen riskler aracı kurumun faaliyetlerinin geçici veya sürekli olarak durdurulmasına, yetki belgesinin iptaline ve iflas aşamasına gelmesine kadar uzanan ciddi durumlara yol açabilmektedir. Aracı kurumu ödeme gücüne, ve dolayısıyla riskli konuma düşüren başlıca sebepler şu şekilde sayılabilir:

1.3.1 Gelirlerinin giderlerini karşılayamaması

Aracı kurumun faaliyetlerinden elde ettiği gelirleri, faaliyet giderlerinden düşük olabilir. Bu durumun süreklilik arz ederek sermaye kaybına yolaçması aracı kurumun mali yapısının zayıflaması sonucunu doğurmaktadır. Aracı kurumun faaliyet dışı bir gelir kaleminin olmaması da bu süreci hızlandıran bir etkidir.²⁵ Bir aracı kurumun faaliyetlerinin zararlı sonuçlanmasına neden olan durumlar şöyle özetlenebilir;

- Aşırı rekabet veya sınırlı işlem hacmi nedeniyle aracılık hizmeti komisyonlarının düşük kalması
- Kendi nam ve hesabına alım-satım işlemi yapan veya portföy işleten aracı kurumun bu işlemler sonucu zarara uğraması
- Tam olarak ve zamanında tahsil edilemeyen müşteri alacakları
- Repo / ters repo işleminde vade ve faizi oranlarının birbirlerine denk düşmemesi ve aracı kurum aleyhine oluşan farklar

²⁴ Oğuz Kürşat Ünal, **Aracı Kurumlar**, Yaklaşım Yayınları , Ankara 1997, s.221

²⁵ Kılıç, **Sermaye Piyasasında Yatırımcının korunması:Güvence Fonları**, s.75

1.3.2 Aracılık yüklenimi yöntemi ile yapılan halka arza aracılıkta satışı taahhüt edilen senetlerin satılmaması

Aracılık yüklenimi yöntemi ile yapılan halka arza aracılıkta, ihracı yapılacak sermaye piyasası aracının halka arz edilememesi nedeniyle aracı kurumun bu araçları satın almak zorunda kalması, aracı kurumun mali yapısının zayıflamasına veya ödeme gücüne düşmesine sebep olmaktadır. Mevcut düzenleme gereği, söz konusu riski azaltmak için aracı kurumun taahhüt edeceği miktara bir sınırlama getirilmiştir. Buna göre, aracılık yüklenimi suratiyle üstlenilebilecek mali sorumluluğun azami sınırı özsermayelerinin 10 katı kadardır.²⁶

1.3.3 Müşterilerin aracı kuruma karşı olan yükümlülüklerini yerine getirememeleri

Aracı kurumu mali gücüne iten bir başka unsur da alım satım yapan müşterilerin aracı kuruma karşı olan nakit ve sermaye piyasası aracı teslim yükümlülüklerini tam ve zamanında yerine getirememeleridir. Başlıca iki neden gösterilebilir;

Mevcut düzenlemeler gereği müşteriler alım satım emri verirken, bu emirlere ilişkin nakit veya sermaye piyasası aracını kısmen veya tamamen aracı kuruma teslim edebileceği gibi işlem gerçekleştikten sonra da yapabilir. Müşteriler adına borsada gerçekleştirilen işlemlerin doğurduğu takas yükümlülüğü öncelikle müşteri adına aracı kurum tarafından yerine getirilmekte, daha sonra aracı kurum ile müşteri arasında tasfiye işlemleri gerçekleştirilmektedir. Borsada satılan menkul kıymetler müşteri tarafından daha önce aracı kuruma teslim edilmemişse, aracı kurumun ihbarı üzerine menkul kıymet veya bunu teslim eden belgenin müşteri tarafından teslim edilmesi

²⁶ Ünal, **Aracı Kurumlar**, s.271

gerekmektedir. Müşterinin yükümlülüğünü yerine getirmemesi veya geç getirmesi, söz konusu alım veya satım işlemleriyle ilgili takas yükümlülüğünü müşteri adına yerine getirmek zorunda olan aracı kurumu zora sokabilir.

Bir başka sebep de müşterilere kredili menkul kıymet veya açığa satış işlemi yaptırılması sonucu mali yapının zarar görmesidir. Aracı kurumun kendi kaynakları vasıtası ile veya bir banka yoluyla müşterilerine kredi kullandırması, ancak işlemler sonucunda müşterinin zarar etmesi ve kredi borcu ile faizini ödeyememesi de söz konusu olabilmektedir.

1.3.4 Müşteri emanetlerinin başka amaçlarla kullanılması

Müşterilere ait olan menkul kıymetlerin saklandığı yer esas olarak aracı kurumun İMKB Takas ve Saklama A.Ş. hesabı olmalıdır.²⁷ Aracı kurumun hesabının altında aracı kurumun işlem yapma yetkisi vardır. Müşteri hesabının altındaki hesaplar müşteri bazında izleniyor olsa da bütün hesaplarda sadece aracı kurumun işlem yapma yetkisi vardır. Bu durum da müşteri menkul kıymetlerinin müşterinin iznini almaksızın başka amaçlarla kullanılmasına imkan vermektedir.

Müşterilerin hesabında bulunan nakit ile müşterilere ait sermaye piyasası araçlarını satmak suratiyle aracı kurumların sağladıkları fonları kendi portföy yatırımlarında veya başka amaçlar doğrultusunda kullanmaları durumunda sermaye piyasası araçlarının fiyatının yükselmesi ve diğer nedenlerle müşterinin nakit ve sermaye piyasası aracı şeklindeki varlıklarını yerine koyamamaları ödeme güçlüğüne sebep olmaktadır.

²⁷ Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ, Seri:V No: 46

1.3.5 Portföy yöneticiliğini mevduat toplama aracı olarak kullanmak

Faaliyetleri arasında portföy yöneticiliği de olan aracı kurumlarda, müşteri portföyleri gerçekte oluşmamakta veya müşteri bazında ayrı ayrı değil bir bütün olarak oluşturulmaktadır. Bu şekilde toplanan fonların etkin bir biçimde kullanılamaması aracı kurumun mali yapısının bozulmasına yol açar.

1.3.6 Açığa repo işlemi yapmak

Yürürlükteki düzenlemeler gereğince aracı kurumların yapabilecekleri azami repo tutarı, TCMB'na depo edilmiş repoya tabi menkul kıymetlerin tutarı kadar olmasına rağmen,²⁸ aracı kurumlar bazen bu düzeyi aşarak repo taahhüdünde bulunabilmektedirler. Yani bu durumda gerçekte varolmayan menkul kıymetler için emanet makbuzu karşılığında ya da repo işlemi görünümü altında fon toplamaktadırlar.

Bu toplanan fonlar şirket dışına çıkarılarak özel amaçlarla kullanılabilir veya müşterilere kredi vermekte, şirket giderlerini karşılamakta değerlendirilebilir. Fakat hukuksal bir dayanağı olmaksızın toplanan fonların etkin bir şekilde kullanılamaması halinde repodan kaynaklanmış olan borçlar zamanında ödenememekte ve mali sıkıntıya neden olabilmektedir.

1.3.7 Acentaların izinli veya izinsiz faaliyetleri

Acentalar kendilerine tanınmış yetki sınırını aşan taahhütlerde veya yatırımcıyı zarara uğratabilecek işlemlerde bulunabilmektedirler. Acentanın işlemlerinden Seri:V 19

²⁸ Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ, Seri:V No: 46

numaralı tebliğ uyarınca aracı kurum sorumlu tutulduğundan dolayı acentanın taahhütlerini karşılamak durumunda kalır ve mali açıdan zarara uğrar. İzin olmaksızın yürütülen aracılık faaliyetlerinden haberdar olmasına rağmen hesap ilişkisini sürdüren ve resmi acentalık başvurusunda bulunmayan aracı kurumlar, bu işlemlerden kaynaklanacak her türlü hukuki sorumluluğu da üstlenmiş olurlar.²⁹

1.4 Aracı kurumların riskli konuma düştüğünün tesbiti ve riskli konuma düşmesini önlemeye yönelik çalışmalar

SPKn'nun 45 ve 46. maddeleri gereğince SPKı yaptığı denetimlerin sonucunda sermaye piyasası kurumlarının mali yapılarının ciddi derecede zayıfladığı tespitinde bulunulursa belirlenecek uygun bir süre içerisinde mali durumlarının güçlendirilmesini istemeye, kurum görevlilerinin imza yetkilerini sınırlandırmaya veya kaldırmaya, sözkonusu süre içinde gerekli tedbirlerin alınmaması halinde herhangi bir süre vermeksizin kurumların faaliyetlerini geçici olarak durdurmaya yetkilidir.³⁰

Bunun dışında aracı kurumun faaliyetlerinin sürekli olarak kaldırılarak yetkilerinin kaldırılmasına, tasfiyelerine karar vermeye ve tasfiyenin bitmesini müteakip iflasını istemeye de yetkilidir.³¹ Aracı kurumların ödeme gücüne düşmesini önlemeye ve tespit etmeye yönelik düzenlemeler incelenecek olursa;

²⁹ Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ, Seri:V No: 46

³⁰ 3794 Sayılı Kanunla Değişik 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu

³¹ 3794 Sayılı Kanunla Değişik 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu

1.4.1 Bazı fiillerin yasaklanması ve yaptırıma bağlanması

SPKr'nun Seri:V 46 numaralı tebliğinin 58. maddesinde aracı kurumların yapamayacakları işler belirtilmiş olup, bu işlerin yapılması da hukuksal yaptırımlara bağlanmıştır. Öngörölmüş olan yaptırımlar aracı kurumun tüzel kişiliğine ve ayrıca kuruluş çalışanlarına yöneliktir. Sorumlulukları tespit edilmiş olan ortaklık ve kurum görevlilerinin haklarında soruşturmaya geçilmesinin ardından yargılama süreci sonuçlanana kadar imza yetkilerinin sınırlandırılması veya kaldırılması, aynı şekilde kurum faaliyetlerinin geçici veya sürekli olarak durdurulması SPKr'nun yetkisindedir.

32

SPKn'nun 46. maddesinde belirtildiği üzere SPKr kayıt yükümlülüğünü yerine getirmeksizin yapılmış ihraç, hakla arz ve satış işlemleri ile izinsiz sermaye piyasası faaliyetlerinin durdurulması için gerekli her türlü tedbiri almaya, kayıt yükümlülüğüne uyulmaksızın yapılan halka arz ve satış sonucu satılan kısmın karşılığı ve sayışı yapılarak senetler için her türlü teminattan muaf olarak ihtiyati tedbir istemeye, tedbir ve haciz tarihinden itibaren 6 ay içinde dava açmaya ve takip yapmaya, her türlü hukuki ve cezai sorumluluk saklı kalmak kaydıyla, izinsiz sermaye piyasası faaliyet ve işlemlerinin doğurduğu sonuçların iptali için tespit tarihinden itibaren 3 ay, oluş tarihlerinden itibaren 1 yıl içinde dava açmaya SPKr yetkilidir.³³

1.4.2 Asgari Komisyon Oranının Belirlenmesi

Müşterilerin borsa üyelerine ödeyecekleri komisyon tarifesi borsa yönetim kurulunun önerisi üzerine SPKr tarafından belirlenmektedir.³⁴ TSPAKB'nin önerisi

³² Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ, Seri:V No: 46

³³ A.e.

³⁴ Menkul Kıymetler Borsasının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik, 1988

üzerine SPKr'nun 25/01/2002 tarih ve 7/95 sayılı Kararı ile onaylanan kurtaj tarifesi kullanılmaktadır.

SPKr belirlenen alt sınır kadar kurtaj alınmaması halinde sermaye piyasası mevzuatı uyarınca uygulanacak olan yaptırımlar saklı kalmak kaydıyla alınan kurtaj tutarı ile alınması gereken asgari tutar arasındaki fark kadar aracı kurumu sermaye artırımını ile yükümlü tutmayı uygun bulmuştur.

1.4.3 Takasbank müşteri bazında saklama ve kaydileşme

Tüm aracı kuruluşların Takasbank nezdinde müşteri bazında saklama sistemine geçmeleri 1995 yılından itibaren zorunlu hakle getirilmiştir. Bu sistemle, Borsa üyelerinin Takasbank nezdindeki saklama hesaplarının alt hesaplara açılarak, müşterileri adına sakladıkları portföyleri ile kendi portföylerine ait olan menkul kıymetlerin birbirinden ayrı olarak saklanması sağlanmaktadır. 1999 yılı itibariyle de bu sistem müşteri ismine saklama sistemine dönüştürülmüştür. Bu sayede her bir yatırımcı için sicil numarası oluşturulması da mümkün olmuştur.

Müşteri İsmine Saklama Sistemi'nin getirdiği en önemli yenilik, Müşteri İsmine Saklama kapsamında, alt hesap sahibi yatırımcıların serbest hesaplarında bulunan hisse senetlerini bloke ederek, aracı kuruluşça bilgileri dışında kullanılmasını (havuza aktarılmasını) önleyebilecekleri bir blokaj sisteminin uygulamaya konulmasıdır. Bu sistemde; yatırımcılar kendilerine Takasbank tarafından oluşturularak gönderilmiş şifreleri ve sicil numaralarını kullanarak Alo-Takas, internet vb. yollarla aracı kuruluşlar altındaki serbest hesaplarına bloke koyabileceklerdir. Bloke işlemine konu olan alt hesaptaki kıymetler sözkonusu blokaj çözülmeden aracı kuruluşça hesaptan

çıkartılamayacaktır.³⁵ Bu durumda aracı kuruluşun hesap sahibi müşterisinin bilgisi dışında kıymetleri hesaptan çıkarması da önlenabilir.

1.4.4 Aracı kurumların iştirak sınırlaması

Aksi ilgili mevzuatlarda belirtilmediği sürece aracı kurumlar, mali kuruluşlar dışındaki şirketlere iştirak amaçlı ortak olamazlar. Aracı kurumların mali kuruluşlara bedelsiz olarak ellerindeki hisseler dahil olmak üzere yapabilecekleri iştirakler toplamı, özsermayelerinin %25'ini aşamaz. Halka arza aracılık ve yatırım danışmanlığı yetki belgelerinin ikisine birden sahip olan aracı kurumlar için ise bu oran %50'dir.³⁶

Bu sınırlamanın getirilmesindeki amaç, aracı kurumların kendi portföy yatırımlarının sınırlandırılmak suretiyle kendi kaynaklarını yada mevzuata aykırı olarak müşterilerin varlıklarını kullanarak kendi nam ve hesaplarına oluşturdukları portföylerden zarar ederek ödeme gücüne düşmelerinin engellenmesidir.

1.4.5 Aracı kurumların gözetimi, belge ve kayıt düzeni

Daha önce de belirtildiği üzere SPK'nın aracı kurumların mali yapılarının etkin bir şekilde gözetimini sağlamak amacıyla gerekli önlemlerin alınması ve işlem yapan yatırımcıların aracı kurumun yapısı hakkında bilgilendirilmeleri için düzenlemeler yapmıştır. Aracı kurumlar Seri:V 46 numaralı tebliğ çerçevesinde kanuni defter ve

³⁵ Kaydileştirilen Sermaye Piyasası Araçlarına İlişkin Kayıtların Tutulmasının Usul ve Esasları Hakkında Tebliğ, Seri:IV No:28

³⁶ Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ, Seri:V No:67

kayıtları tutmakla yükümlüdürler. Buldukları sermaye piyasası faaliyetleri ile ilgili olarak da aylık dönemler itibariyle kurulu bilgilendirme zorunluluğu vardır.³⁷

Sermaye Piyasası mevzuatı açısından en önemli sayılabilecek unsur mali tablolarıdır. Aracı kurumların düzenleyecekleri mali tablolar SPKn tarafından standart olarak saptanmış durumdadır, bunların arasında ayrıntılı bilanço, özet bilanço, ayrıntılı gelir tablosu, satış maliyet tablosu ve kar dağılım tablosu bulunur. Yıllık mali tablolar bağımsız denetime tabi tutulmakta ve mali tabloların ilanı ile birlikte bağımsız denetçi raporu da ilan ettirilmektedir.

1.4.6 Aracı kurumlarda iç kontrol ile teftiş birimine ilişkin esaslar

1.4.6.1 İç kontrol sistemi

SPKr'nun Seri:V, No:46 sayılı Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'in 'İç Kontrol ile Teftiş ve Mevzuata Uygunluk Birimine İlişkin Esaslar' başlıklı bölümünde aracı kurumlara iç kontrol sistemi oluşturmaları yükümlülüğü getirilmiş olmakla beraber, yatırımcıların ve aracı kurumların daha iyi korunmasını ve aracı kurumların iç kontrol sistemlerinde asgari düzeyde yeknesaklık sağlanmasını teminen kurul tarafından bu konuda ayrı bir tebliğ yayınlanmıştır.

Etkin bir iç denetim sistemi, aracı kurum faaliyetlerinin tam ve güvenli olarak sürdürülmesine, aracı kurumlara dolayısıyla sermaye piyasalarına olan güveni olumsuz etkileyebilecek beklenmedik risklerin en aza indirilmesine yardımcı olur. etkin bir iç

³⁷ Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ, Seri:V No: 46

denetim sistemi, aracı kurum ve müşterileri zarara uğratabilecek işlemlerin çok daha önce fark edilmesine ve böylece olası zararların önlenmesine imkan verebilmektedir.

1.4.6.2 Teftiş birimi

Aracı kurumların bünyelerinde bir teftiş birimi oluşturmaları ve bu birimde çalışacak müfettiş istihdam etmeleri mecburidir.³⁸ Teftiş birimi direkt olarak yönetim kuruluna bağlı olarak çalışır. Bu birim aracı kurumun merkez ve merkez dışı örgütlerinin faaliyetlerinin sermaye piyasası mevzuatının hükümleri yanında aracı kurum esas sözleşmesi ve iç kontrole yönelik yazılı kurallar kapsamında yürütülmesinin denetiminden sorumludur. Teftiş birimi tarafından yapılan denetim çalışmaları yılda bir kez olmak üzere rapora bağlanarak aracı kurum merkezinde saklanır.³⁹

1.4.7 Kredili menkul kıymet, açığa satış ve ödünç işlemleri sınırlaması

Aracı kurumların kendi kredi kaynaklarından kullanılabilecekleri kredi miktarı özsermayelerinin yarısını, kredili menkul kıymet, açığa satış ve ödünç menkul kıymet işlemlerinin toplam tutarı da özsermayelerinin 2 katını aşamaz. Ayrıca aracı kurumların kendi öz kaynaklarından bir müşteriye verebilecekleri kredi tutarı da öz sermayelerinin en çok %10'u kadar olabilmektedir.

³⁸ Aracı Kurumlarda Uygulanacak İç Denetim Sistemine İlişkin Esaslar Hakkındaki Tebliğ, Seri:V No: 68

³⁹ A.e.

2- ARACI KURUMLARDA DENETİM

2.1 Ticaret kanununun öngördüğü denetim

Aracı kurumlar anonim ortaklık şeklinde kurulmak ve faaliyet göstermek zorunda oldukları için bir taraftan TTK sisteminin düzenlediği denetim sistemine diğer taraftan da SPKr'nun öngördüğü denetim sistemine tabi olurlar. Ortaklığın yöneticilerinin ortaklıkla ilgili iş ve işlemleriyle yetkili kurul kararlarının kanunlara uygunluğu denetim sayesinde sağlanmış olur. Hem ortaklar hem de ortaklık alacaklıları ve kamu menfaatleri bu şekilde korunmuş olur.

Denetim esas olarak iç organ niteliğindeki denetçiler tarafından yapılmakla birlikte bu denetim yeterli olmamaktadır. Bilhassa çok ortaklı şirketlerde ortakların korunması ve ortaklık iş ve işlemlerinin çok teknik özellikler arzemesi bu şekildeki denetimin sıhhatli olmayacağını, ne ortakların ne ortaklık tüzel kişiliğinin ne de alacaklılarla kamu menfaatlerinin korunamayacağını ortaya koymaktadır.

TTK sistemi bakımından iç ve dış denetim olmak üzere 2 türlü denetim söz konusudur. İç denetim anonim ortaklığın bir organı olan denetçi veya denetçiler tarafından Z3 dış denetim ise özel denetçiler, Sanayi Ve Ticaret Bakanlığı ticaret müfettişleri tarafından yapılır.

2.1.1 İç denetim

Anonim ortaklıkların pay sahipleri direkt olarak ortaklık hesaplarını denetleme hakkına sahip değildirler. Bu yüzden pay sahiplerinin tamamı adına iç denetim denetçiler tarafından ve genellikle ortaklar adına işlerin gidişinden ortaklara hesap

vermek suretiyle yapılır.¹ 14.07.2003 tarih ve 25168 sayılı resmi gazetede yayımlanan Aracı Kurumlar'da Uygulanacak İç Denetim Sistemine İlişkin Esaslar Hakkındaki Tebliğ'de aracı kurumların iç denetim sistemlerinde yer vermesi gereken asgari denetimler açık bir şekilde ortaya konmuştur.²

Etkin bir iç denetim sistemi, aracı kurum faaliyetlerinin tam ve güvenli olarak sürdürülmesine, aracı kurumlara dolayısıyla sermaye piyasalarına olan güveni olumsuz etkileyebilecek beklenmedik risklerin en aza indirilmesine yardımcı olacaktır. Zira etkin bir iç denetim sistemi, aracı kurum ve müşterileri zarara uğratabilecek işlemlerin çok daha önce fark edilmesine ve böylece olası zararların önlenmesine imkan verecektir.³

Anonim şirketlerde beşten fazla olmamak üzere bir veya daha çok denetçi bulunur. Birden çok olan denetçiler bir heyet oluşturmuş olurlar. Denetçiler pay sahibi olan veya olmayanlar arasından ilk defa 1 yıl için ve sonradan en çok 3 yıl için genel kurul tarafından seçilirler. Görev süreleri biten denetçilerin tekrar seçilebilmeleri mümkündür. Denetçilerin aynı zamanda yönetim kurulu üyeliklerine seçilmeleri mümkün olmadığı gibi herhangi bir görev de alamazlar.⁴

Denetçilerin başlıca görev ve yetkileri şöyledir;

- Şirketin yönetim kurulu üyeleriyle işbirliği içerisinde bilançonun tanzim şeklini belirlemek

¹ A.e.

² Aracı Kurumlarda Uygulanacak İç Denetim Sistemine İlişkin Esaslar Hakkındaki Tebliğ, Seri:V No: 68

³ M.Kubilay Dağlı, **Aracı Kurumlarda İç Kontrol Sisteminin Önemi ve İç Kontrol Sisteminin Etkinleştirilmesi**, SPK Araştırma Raporu, Ankara 2002 s.21

⁴ Aracı Kurumlarda Uygulanacak İç Denetim Sistemine İlişkin Esaslar Hakkındaki Tebliğ, Seri:V No: 68

- Şirket faaliyetlerinden bilgi edinmek ve lüzumlu kayıtların özenle tutulmasını sağlamak amacıyla şirket defterlerini düzenli incelemek
- Rehin veya teminat her nevi kıymetli evrağın mevcut olup olmadığını tahkik etmek
- Esas sözleşmede pay sahiplerinin umumi heyet toplantılarına katılımları için gerektiği bildirilen şartların yerine getirilip getirilmediğini incelemek
- Bütçe ve bilançonun denetimi
- Tasfiye işlemlerine nezaret edilmesi
- Yönetim kurulunun ihmal etmesi durumunda olağan veya olağanüstü olarak umumi heyeti toplantıya davet etmek.
- Umumi heyet toplantılarında hazır bulunmak
- Yönetim kurulu üyelerinin kanunlara ve esas sözleşme hükümlerine tam olarak riayet etmelerine gözcülük etmek

2.1.2 Dış denetim

Dış denetim dar ve geniş olarak iki şekilde ele alınabilir. Dar anlamıyla denetim, sadece devlet organları tarafından yapılan denetimi, geniş anlamıyla ise ortaklık dışı ve ortaklığa yabancı kişi veya kuruluşlarca yapılan denetimin bütününe ifade eder. TTK'na göre dış denetim, ilgili bakanlık müfettişlerince de yapıldığı gibi lüzumu halinde genel kurul tarafından, bazı muayyen hususların tetkik ve teftişi için, seçilecek bir özel denetçi ile de yapılabilir.⁵

⁵ 6762 Sayılı Türk Ticaret Kanunu, m.274

2.1.3 Özel denetçiler tarafından yapılan denetim

Denetçilerin genel kurulca seçilme ve azledilmelerinden dolayı esas itibariyle bağımsız olmadıklarından pay sahiplerinin ve ortaklık alacaklılarının menfaatlerini korumada etkin olmama ihtimaline karşı TTK bazı durumlarda genel kurul veya mahkeme tarafından dışarıdan özel denetçi atanabilmesine de izin vermiştir.

Genel kurul bazı özel hususların incelenmesi için özel denetçi seçebilir.⁶ Umumi heyetin toplantıdan itibaren en az 6 ay önceden beri esas sermayenin en az onda birine eşit paylara sahip oldukları sabit olan pay sahipleri, son 2 yıl içinde şirketin kuruluşuna veya idare muamelelerine yönelik bir ihmalin bulunduğunu veya kanun hükümlerine önemli ölçüde aykırı hareket edildiğini iddia ettikleri takdirde özel denetçi tayinini umumi heyetten isteyebilirler. Bu talep kabul görmediği halde, gerekli masrafları peşin ödemek ve sahip oldukları hisse senetlerini bir bankaya yatırmak şartıyla mahkemeye müracaat hakkına sahiptirler.

Özel denetçi atanması; kurucular ile yönetim kurulu üyeleri ve denetçiler hakkında tazminat ve ceza davaları açılabilmesine imkan sağlayacak işlem ve eylemleri ortaya çıkarmak, bilançonun gerçeklik ve doğruluk ilkesine uygun olarak düzenlenip düzenlenmediğini anlamak, esas sermaye artırılması ve azaltılması ve tasfiye gibi işlemlerin kanuna uygun olup olmadığını tespit etmek, kanuna aykırı işlemlerin delillerini toplamak gibi amaçlarla öngörülmektedir.

⁶ A.e. m.348

2.1.4 Sanayi ve Ticaret Bakanlığı'nın denetimi

TTK sisteminde anonim ortaklıklar kuruluştan başlamak üzere tüm faaliyet safhalarında devlet denetimi altındadırlar. Devletin ortaklıklar üzerindeki denetimini gösteren diğer bazı unsurlar kuruluşteki izin safhası, genel kurulda ilgili bakanlık sorumlusunun bulunma mecburiyeti, kamu tüzel kişileri tarafından anonim ortaklığın denetim kuruluna temsilci gönderilmesidir.⁷

TTK hükmüne göre anonim şirketlerin işlemleri bir tüzük ile atanacak şekilde Sanayi ve Ticaret Bakanlığı ticaret müfettişleri tarafından denetlenir. Denetim bilançonun açıklık ve doğruluk esasları çerçevesinde yapılacak incelemeyi kapsar. Diğer bakanlık ve kuruluşlarca anonim şirketleri ilgilendiren konularda düzenleme yapılması halinde bakanlığın uygunluk görüşü alınır. Bakanlık bu kanunun ticaret şirketlerine ilişkin hükümlerinin uygulanışıyla ilgili olarak tebliğler çıkarma yetkisine sahiptir. Kanuna ve sözleşme hükümlerine ve kamu düzenine aykırı faaliyetlerde bulunduğu anlaşılan şirketler aleyhine özel kanunlardaki hükümler saklı kalmak kaydı ile Sanayi ve Ticaret Bakanlığı tarafından fesih davası açılabilir.⁸

2.2 Sermaye piyasası mevzuatının öngördüğü denetim

SPKn'nun amacı, birikimlerin mankul kıymetlere yatırılmak suretiyle halkın ekonomik kalkınmaya etkin biçimde katılımını sağlamak maksadıyla sermaye piyasasının güven ve açıklık içinde çalışmasını denetlemektir.

⁷ Oğuz Kürşat Ünal, **Aracı Kurumlar**, Yaklaşım Yayınları , Ankara 1997 s.213

⁸ 4487 Sayılı Kanunla Değişik 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu, m.1

Aracı kurumların denetimi konusunda bir taraftan TTK'nun ve diğer mevzuatın öngördüğü denetimler devam ederken, diğer taraftan SPKn ve ilgili mevzuatı kurula yetki vermekte ve bunlara ilaveten bağımsız uzman kuruluşlar vasıtasıyla da dış denetleme öngörülmektedir. Ayrıca SPKı mevzuatı ile ortaklığın denetçilerine ve Sanayi ve Ticaret Bakanlığı görevlilerine de özel görevler verilmektedir.

Yani aracı kurumlar tek merkezden değil, ortaklık denetçileri, özel denetçiler, Maliye Bakanlığı'nın denetimi, kurul denetimi ve bağımsız denetleme kuruluşlarının denetimi gibi birden fazla merkezden yürütülen bir denetleme mekanizmasına bağlanmıştır.

2.2.1 Aracı kurumların teftiş birimlerinin denetimi

Aracı kurumlar anonim ortaklık olmaları sebebiyle iç denetimde bir taraftan TTK'na göre denetçi veya denetim kurulunun denetimine, diğer taraftan ise sermaye piyasası mevzuatınca düzenlenen müfettiş ve teftiş biriminin denetimine tabidirler.⁹ Bu müfettişler doğrudan genel müdüre bağlı olarak çalışmaktadır. Teftiş biriminde görev yapacak olan müfettişlerde mesleki yeterliliği aramak aracı kurumun sorumluluğundadır.

Oluşturulan teftiş birimi kanalıyla aracı kurum faaliyetlerinin Sermaye Piyasası Mevzuatı ve ilgili hükümlerinin yanısıra aracı kurum sözleşmesi ve iç kontrole yönelik yazılı kurallar çerçevesinde yönetilip yönetilmediği gözlenir. Müfettişler işleri dolayısıyla aracı kurum hakkında edindikleri sırları açıklayamazlar. Fakat kamuyu aydınlatma amacıyla mevzuat gereği yapılan ilan ve duyurular, adli mevzuatla yetkili kılınmış olmak kaydıyla idari her tür inceleme ve soruşturma halleriyle suç oluşturan durumlara ait bilgilerin ilgililere verilmesi sır kapsamının dışındadır

⁹ Oğuz Kürşat Ünal, **Aracı Kurumlar**, Yaklaşım Yayınları , Ankara 1997, s.298

2.2.2 Kurul denetimi

Aracı kurumlar kuruluş ve faaliyet izni aşamasında kurulun denetimine tabi olduğu¹⁰ gibi sermaye piyasası faaliyetleri sırasında da kurulun dış denetimine tabidirler ve kurul tarafından görevlendirilecek kurul uzmanları tarafından denetlenirler. İlgili bakanlık tarafından da gerektiğinde bu denetimler yaptırılabilir.¹¹ Kurul tarafından denetimle görevlendirilenler, bu kanun ve diğer kanunların sermaye piyasası ile ilgili hükümlerinin uygulanmasını ve her türlü sermaye piyasası işlemlerini aracı kurumlar nezdinde denetlemeye, gerekli gördükleri bilgi ve belgeleri istemeye, gerekli tutanakları düzenlemeye, bunların işlem ve hesaplarının kanuna uygunluğunu denetleyen ortaklık ve kurumlarla ilişkili diğer gerçek ve tüzel kişilerin işlem ve hesaplarını da kanunun uygulamasıyla sınırlı olarak incelemeye yetkilidirler.¹²

İhraççılar, kişi ve kurumlar görevliler tarafından istenecek her tür bilgiyi ve belgeyi vermek, durumu tespit eden tutanakları imzalamakla yükümlüdürler. Bu madde uyarınca yapılacak tebligatlara, Tebligat Kanunu hükümleri uygulanır.

Kurul SPKn uyarınca yaptığı izleme, inceleme ve denetleme sonucunda;¹³

- Kurula kayıt yükümlülüğü getirilmeksizin yapılmış ihraç, halka arz ve satış işlemleriyle izinsiz sermaye piyasası faaliyetlerinin durdurulması için gerekli her tür tedbiri almaya,

¹⁰ 4487 Sayılı Kanunla Değişik 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu, m.30-34

¹¹ Sermaye Piyasaları Değerlendirme Toplantısı – Sunumlar, 2003, s.12

¹² Sayılı Kanunla Değişik 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu m:45

¹³ A.e. m.46

- Kayıt yükümlülüğüne uyulmaksızın yapılan halka arz ve satış sonucu satılan kısmın karşılığı ve satışı yapılacak senetler için her türlü teminattan muaf olarak ihtiyati tedbir istemeye,
- Her türlü hukuiki ve cezai sorumluluk saklı kalmak kaydıyla izinsiz sermaye piyasası faaliyet ve işlemlerinin doğurduğu sonuçların iptali için tespit tarihlerinden itibaren 3 ay, vuku tarihinden itibaren 1 yıl içinde dava açmaya,
- Kayıtlı sermayeye ilişkin SPKn m.12 hükmündeki esaslar çerçevesinde alınan yönetim kurulu aleyhine iptal davası açmaya ve kararların icrasının geri bırakılmasını istemeye,
- Kanuna veya sözleşme hükümlerine aykırı görülen durum ve işlemler ile sermayenin azalması veya kaybı halinde TTK'nun hükümleri saklı kalmak kaydıyla aracı kurumlardan tedbir alınmasını ve öngörülen işlemlerin yapılmasını istemeye,
- Emsallerine göre bariz şekilde farklı fiyat ve bedel uygulamak gibi işlemlerde bulunarak yıllık karlarını azalttıkları tespit edilen aracı kurumlardan denetleme sonuçlarının kurul tarafından belirlenen esaslar kapsamında ortaklara duyurulmasını istemeye,
- Mevzuat uyarınca açıklanması gerekirken açıklanmamış bilgileri kamuyoyuna duyurmaya,
- Kurulca denetlemeyle görevlendirilen müfettişler tarafından istenecek defter, evrak, dosya ve diğer belgelerin ibraz veya teslim edilmemesi halinde gerektiğinde mahkemeye başvurarak bunların ibrazını ve teslimini talep etmeye,
- Aracı kurumların giderilemeyecek aykırılıklarının tespit edilmesi halinde gerekli her tür tedbiri almaya ve bu kurumların yetkilerini kaldırmaya,
- Aracı kurumların mali yapılarının ciddi ölçüde zayıflamakta olduğunun tespiti halinde verilecek uygun bir süre içinde bu kurumlar tarafından gerekli tedbirlerin alınmadığı veya tedbirlerden de sonuç alınamadığı takdirde tasfiyelerini ve gerekirse iflaslarını istemeye yetkilidir.¹⁴

¹⁴ Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim Hakkında Tebliğ, Seri:X No:16

2.2.3 Doğrudan denetim

2.2.3.1 Olağan denetim

Aracı kurumların gözetim altında tutulması ve elde edilecek verilerle piyasanın genel yönelimlerinin belirlenmesi amacını taşır.¹⁵

2.2.3.2 Olağanüstü denetim

Mali durumu zayıflamakta olan veya zayıflayan aracı kurumlarda öncelikle zayıflamanın bir denetleme ile tespit edilmesini amaçlar. Olağanüstü denetim için yasanın verdiği yetkiler iki nedenden dolayı kullanılabilir; bunlardan ilki mevzuat aykırılıklarıdır. Diğeri ise aracı kurumun mali durumunun zayıflamış olduğunun tespitidir. Buradaki amaç verilecek süre içerisinde aracı kurumun eksiklerinin tamamlanmasına imkan vermek ve piyasada herhangi bir dalgalanmayı önlemektir.

2.2.4 Borsa yoluyla denetim

Menkul Kıymetler Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik uyarınca borsa üyelerinin borsa işleriyle ilgili hesap ve işlemlerini borsanın yetkili elemanları her zaman inceleyebilmektedir. Ayrıca aracı kurumların borsa üyesi sıfatıyla borsa seanslarındaki faaliyetleri açısından borsada fiyat oluşumuna yaptıkları katkının kurul tarafından incelenmesi gerekebilir. Kurulun borsa yönetimi veya kendi uzmanları ile fiyat oluşumunu takip ederek kontrol mekanizmasını işletmesi mümkündür.

¹⁵ Vural Günel, **Hukuki Açıdan Sermaye Piyasası Faaliyetleri (Araçlar-Kurumlar)**, İMKB Yayınları, 1997 s.289

Borsa yoluyla denetimin bir kaynağı da çıkan uyuşmazlıklardır. Uyuşmazlıkların çözümünde borsayı hakem kabul eden aracım kurumların verilmiş kararların temyiz mercii olarak kurula başvurmaları mümkün olduğundan, kurul gerektiğinde borsa ile karara itiraz eden aracı kurum arasında hakemlik yaparak çözümde dolaylı da ola bir denetim görevi yerine getirir.

2.2.5 Bağımsız denetleme kuruluşlarınca denetim

Aracı kurumlar mali tablo ve raporlarını SPKr'nun Sermaye Piyasasında Bağımsız Dış Denetleme Hakkındaki Yönetmeliği uyarınca denetletmeleri söz konusudur. Denetleme sonucunda hazırlanan raporlar, iç denetçi raporlarıyla birlikte yayımlanacaktır. Olumsuz raporlar kuşkusuz ki kamuoyunda kötü bir etki yaratacaktır. Bağımsız denetim faaliyeti üç grupta ele alınmaktadır;¹⁶

- Bağımsız sürekli denetim

Her yıl yapılan ve gerekli tüm denetim tekniklerini kapsayan denetim şeklinde tanımlanabilir. Sadece 1 ya da bir kaç yıl ile sınırlandırılmaksızın denetim devamlılık arz eder. Bu tip denetim faaliyeti yıl sonunda değil, sözleşme tarihinden bağımsız olarak denetim tarihine kadar olan dönem boyunca denetçinin tayin edeceği aralıklarla yapılır.

- Bağımsız sınırlı denetim

Ara mali tabloların, sürekli bağımsız denetimi yapan bağımsız denetim kuruluşu tarafından ağırlıklı olarak bilgi toplama ve analitik inceleme teknikleri kullanılarak sürekli denetim programına uygun biçimde denetlenmesidir.

¹⁶ Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim Hakkında Tebliğ, Seri:X No:16

- Bağımsız özel denetim

Diğer bağımsız denetim türlerine tabi ortaklıkların yanısıra hisse senetleri ilk kez halka arz edilecek ortaklıklar ve başka anonim ortaklıkla birleşen veya devir olan ortaklıklarca hazırlanan mali tabloların SPK düzenlemeleri çerçevesinde denetlenmesidir.¹⁷

Kamuya açıklanması gerekli bilgilerin doğruluk kriterine sahip olması için bilgiyi sunan firmaların bağımsız dış denetim işlemine tabi tutulması gerekir. Ancak hemen belirtmek gerekir ki bağımsız dış denetimin olumlu yönde ilerlemesi ilgili firmaların iç denetim faaliyetlerinin düzenli bir yapıya sahip olmasını gerektirir.

Sermaye piyasasının temel karakteristiği güven esasına dayalı olmasıdır. Piyasanın güvenli olmasına doğrudan katkıda bulunan mekanizmalardan biri de hiç kuşkusuz bağımsız dış denetimdir. Bağımsız dış denetimin başarılı olmasında firma açısından önemli bir mekanizma daha var ki o da iç denetimdir. Genel Kabul Görmüş Muhasebe (GKGM) ilkelerinin düzenli bir şekilde firma içi uygulaması yapılırken birinci derecede süzgeç görevini iç denetim üstlenir. Dış denetim böyle bir alt yapının daha sağlıklı olmasına katkıda bulunur. Dış denetimin dürüstlüğü, bağımsızlığı, prensiplerine bağlılığı yanında uzmanlığı da önemlidir.

Büyük işletmelerde gittikçe karmaşık hale gelen muhasebe sistemi ancak uzman denetçiler tarafından anlaşılıp değerlendirilebilir. Buradan bağımsız denetimin sadece hissedarlara ve diğer taraflara yardımcı olmayacağı aynı zamanda şirket yöneticilerine yol gösterici niteliğinin olduğu da anlaşılmalıdır. Bağımsız denetçiye toplumun verdiği bir diğer görev finansal tabloların denetimi dışındaki inceleme hizmetleridir. İşletmeler denetçi firmadan bu inceleme işleminin dışında artık vergileme, yönetsel danışmanlık hizmetleri gibi konularda yardımcı olmalarını beklemektedir.

¹⁷ Eyüp Yılmaz, **Bankacılıkta ve Sermaye Piyasalarında Bağımsız Denetim Düzenlemeleri**, SPK Araştırma Raporu, Ankara 2002, s.15

2.3 Aracı kurumların hazırlamakla yükümlü oldukları mali tablo ve raporlar

Aracı kurumlar anonim ortaklık niteliğine sahiptir ve bu yüzden birinci sınıf tüccar statüsüne girerler. 6762 sayılı TTK ve 213 sayılı Vergi Usul Kanunu'na göre gerekli olan belgeleri düzenlemek ve kayıtları tutmak mecburiyetindedirler.¹⁸ Bunun dışında sermaye piyasasında faaliyet gösteriyor olmalarından ötürü SPKn'nun , İMKB yönetmeliğinin ve Seri:V 46 No'lu tebliğlerde öngörölmüş olan belge ve tabloları da hazırlamakla sorumludurlar. Aracılık faaliyetlerine ilişkin muhasebe, kayıt, belge ve işlemlerinde de kurulun getirdiği düzenlemelere uymak zorundadırlar. Seri V No: 6 sayılı tebliğ gereği aracılık faaliyetleri ile ilgili olarak alındı belgesi, ödendi belgesi, hesap ekstresi, müşteri menkul kıymet bordrosu, müşteri emir formu, seans takip formu, emir takip formu gibi belgeeri düzenleyerek defterlere günlük olarak kaydetmeleri gerekir.¹⁹

Ayrıca bilançoı, gelir tablolarını, yıllık faaliyet raporunu ve denetçi raporlarını Seri: XI No:1 sayılı tebliğde (Sermaye Piyasasında Mali Tablo ve Raporlara İlişkin İlke ve Kurallar Hakkında Tebliğ) belirlenmiş olan esaslara uygun olarak düzenlemekle yükümlüdürler.

Aracı kuruluşların yıllık mali tablo ve raporlarının da Seri: X No:12 ve Seri: X No:16 sayılı tebliğler kapsamında bağımsız denetleme kuruluşları tarafından denetlenmesi gerekir. Bunların bir örneği de aracı kurum tarafından kurula ve borsa

¹⁸ Reha Tanör, **Türk Sermaye Piyasası C:1**, Beta basım, İstanbul 1999 s.313

¹⁹ Sermaye Piyasasında Mali Tablo ve Raporlara İlişkin İlke ve Kurallar Hakkında Tebliğ, Seri: XI No:1

bülteninde yayınlanmak üzere borsaya gönderilmeli, ayrıca ulusal iki gazetede ilan ettirilmelidir.

SPKr'nun bu sözü edilen mali belge ve tabloları tutmakta aracı kurumları sorumlu kılmasının gerekçesi, aracı kurumların mali yapılarının etkin bir biçimde gözetimini sağlamak amacıyla önceden gerekli önlemlerin alınabilmesi ve yatırımcıların da aracı kurum yapısı hakkında bilgi sahibi olabilmesidir.

Aracı kurumların uymakla yükümlü oldukları bir başka mevzuat da Seri : XI 7 No'lu "Aracı Kurum Hesap Planı ve Planın Kullanım Esasları Hakkında Tebliğ" dir. Aracı kurumlar muhasebe kayıtlarını bu tebliğ gereğince belirtilen hesap planı çerçevesinde tutmak zorundadırlar.²⁰

İhraççılar ve sermaye piyasası kurumları düzenleyecekleri finansal tablolardan kurulca belirlenenleri kurulun bağımsız denetleme kuruluşlarına inceleterek bir rapor almak durumundadırlar. Kurul halka arzda, kayıtlı sisteme geçişte, bu kanun kapsamındaki anonim ortaklık ve sermaye piyasası kurumlarının tasfyesi, devri, birleşmesi ve bölünmelerinde bağımsız deneti raporu talep edebilir. Kurulca görevlendirilen uzman ve uzman yardımcılarını ihraççılar, Sermaye Piyasası Kurumları ile diğer gerçek ve tüzel kişilerden ilgili kanunların sermaye piyasasına ilişkin hükümleriyle ilgili görecekları bilgileri istemeye, bunların tüm defter, kayıt ve belgelerini incelemeye ve bunların örneklerini almaya, işlem ve hesaplarını denetlemeye, ilgililerden yazılı ve sözlü bilgi almaya yetkilidirler.²¹

²⁰ Serdar Karababa, **Hisse Senedi Yatırımcısının Korunması**, Seçkin Yayıncılık, 2001, s.147

²¹ Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, Anka Basım, İstanbul 2001, s.65

2.4 Cezai sorumluluklar

2.4.1 Kanunlarda öngörölmüş olan cezalar

Diğer kanunlara göre daha ağır bir cezayı gerektirmediği takdirde:

- Sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek, henüz kamuya açıklanmamış bilgileri kendisine veya üçüncü kişilere menfaat sağlamak amacıyla kullanarak sermaye piyasasında işlem yapanlar arasındaki fırsat eşitliğini bozacak şekilde yarar sağlamak veya bir zararı bertaraf etmek, içerden öğrenenlerin ticaretidir. Bu fiili işleyen 11 inci madde kapsamındaki ihraççılarla,
- Sermaye piyasası kurumlarının veya bunlara bağlı veya bunlara hakim işletmelerin yönetim kurulu başkan ve üyeleri, yöneticileri, denetçileri, diğer personeli ve bunların dışında meslekleri veya görevlerini ifa etmeleri sırasında bilgi sahibi olabilecek durumda olanlarla, bunlarla temasları nedeniyle doğrudan veya dolaylı olarak bilgi sahibi olabilecek durumundaki kişiler,
- Yapay olarak, sermaye piyasası araçlarının, arz ve talebini etkilemek, aktif bir piyasanın varlığı izlenimini uyandırmak, fiyatlarını aynı seviyede tutmak, arttırmak veya azaltmak amacıyla alım ve satımını yapan gerçek kişilerle, tüzel kişilerin yetkilileri ve bunlarla birlikte hareket edenler,
- Sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek, yalan, yanlış, yanıltıcı, mesnetsiz bilgi veren; haber yayan ya da yorum yapan açıklamakla yükümlü oldukları bilgileri açıklamayan gerçek kişilerle, tüzel kişilerin yetkilileri ve bunlarla birlikte hareket edenler,
- Sermaye piyasasında izinsiz olarak faaliyette bulunan veya yetki belgeleri iptal olunduğu veya faaliyetleri geçici olarak durdurulduğu halde ticaret unvanlarında, ilân

veya reklamlarında sermaye piyasasında faaliyette buldukları intibamı yaratacak kelime veya ibare kullanan veya faaliyetlerine devam eden gerçek kişilerle, tüzel kişilerin yetkilileri,

- Sermaye piyasası kurumlarına kayden veya fiziken tevdi veya teslim edilen sermaye piyasası araçları, nakit ve diğer her türlü kıymeti kendisinin veya başkasının menfaatine satan veya rehneden veya her ne şekilde olursa olsun kullanan, gizleyen yahut inkâr eyleyen veyahut bu amaca ulaşmak ya da bu fiillerini gizlemek için bilgisayar ortamında tutulanlar dahil kayıtları tahvil ve tağyir eden ilgili gerçek kişilerle tüzel kişilerin yetkilileri,

- Bu kanunun 15 inci maddesinin son fıkrasında belirtilen işlemlerde bulunarak kârı ve/veya mal varlığı azaltılan tüzel kişilerin yetkilileri ve bunların fiillerine iştirak edenler,²²

- Karşılıksız olarak sermaye piyasası araçlarının geri alım taahhüdü ile satımını yapan ilgili gerçek kişilerle, tüzel kişilerin yetkilileri,

2 yıldan 5 yıla kadar hapis ve 10 milyar liradan 25 milyar liraya kadar ağır para cezası ile cezalandırılırlar. Suçun işlenmesinde, bu bentte yazılı hallerden iki veya daha fazlası birleşirse, hapis cezasının asgarî haddi 3, azamî haddi 6 yıldır.²³

Ayrıca,

- Bu kanuna göre kurul veya kurul tarafından görevlendirilenlerce istenecek bilgileri vermeyen veya eksik veya gerçeğe aykırı olarak verenlerle; defter ve belgeleri bu görevlilere ibraz etmeyen, saklayan, yok eden veya bunların görevlerini yapmalarını engelleyenler,

²² 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu

²³ A.e.

- Gerçeğe aykırı bağımsız denetleme raporu düzenleyenler ve bu raporun düzenlenmesini sağlayanlar,

- Sermaye piyasasında izinsiz olarak faaliyette bulunduğu, yetki belgeleri iptal olduğu veya faaliyetleri geçici olarak durdurulduğu halde ticaret unvanlarında, ilan veya reklamlarında sermaye piyasasında faaliyette buldukları intibasını yaratacak kelime veya ibare kullandıkları takdirde, ilgili gerçek kişilerle tüzel kişilerin yetkilileri,

- Bu Kanunda yazılı yetkilere dayanılarak Kurul tarafından çıkarılacak yönetmelik ve tebliğlere, düzenlenen standart ve formlara, alınan genel ve özel nitelikteki kararlara aykırı hareket edenler,

1 yıldan 3 yıla kadar hapis ve 8 milyar liradan 20 milyar liraya kadar ağır para cezası ile cezalandırılırlar. Suçun işlenmesinde, bu bentte yazılı hallerden iki veya daha fazlası birleşirse, hapis cezasının asgarî haddi 2, azamî haddi 4 yıldır.

Öngörülen cezaların verilmesini gerektiren fiillerin tekrarı halinde, verilen cezalar yarı oranında artırılarak hükmolunur. Cezaların artırılabilmesi için daha önce verilen cezanın infazı şartı aranmaz.²⁴

2.4.2 Cezaların artırılması

Madde 48 - (Değişik: 29/4/1992 - 3794/35 m) Bu kanun kapsamındaki ihraççılarla sermaye piyasası kurumlarının yönetim kurulu üyeleri, denetçileri, müdür ve diğer personeli ve yatırım fonu temsilcileri ile sorumlularının ortaklığın, kuruluşun veya fonun paraları ve diğer malları ile sermaye piyasası araçları, defter, evrak, dosya, kayıt ve

²⁴ A.e.

diğer belgeleri üzerinde işledikleri suçların genel hükümlere göre belirlenen cezaları yarı oranında artırılarak hükmolunur.²⁵

Usul hükümleri:

Madde 49 - (Değişik: 29/4/1992 - 3794/36 m)

47'nci maddede yazılı suçlardan dolayı kovuşturma yapılması, kurul tarafından Cumhuriyet Savcılığına yazılı başvuruda bulunulmasına bağlıdır. Bu başvuru ile kurul aynı zamanda müdahil sıfatını kazanır.

Bu kanuna aykırı fiillerin işlendiğine dair bilgi edinen Cumhuriyet Savcıları, kurulu haberdar ederek durumun incelenmesini isteyebilirler. Cumhuriyet Savcıları kovuşturmayaya mahal olmadığına karar verirlerse, kurul kendisine tebliğ edilecek bu kararlara karşı Ceza Muhakemeleri Usulü Kanunu'na göre itiraza yetkilidir.²⁶

2.5 Aracı kurumlarda yetki belgesinin iptali

2.5.1 İptale yetkili merci

SPKn'nda “izin ve yetli belgesi verilmesinde aranacak şart ve nitelikler ile faaliyetleri sırasında uyacakları şartların kurul tarafından yönetmelikle düzenleneceği” belirtildiğinden belgenin iptal şartlarını tespite ve dolayısıyla iptale yetkili merci olarak kurul öngörülmektedir.²⁷

²⁵ 4487 Sayılı Kanunla Değişik 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu

²⁶ A.e.

²⁷ Oğuz Kürşat Ünal, **Aracı Kurumlar**, Yaklaşım Yayınları , Ankara, s.109

2.5.2 Sermaye Piyasası Kanunu'nun öngördüğü özel iptal halleri

Kanun özel hallerde faaliyet izninin kaldırılmasını ve yetki belgesinin iptalini düzenlemiş ve bunun kurul tarafından yapılacağını belirtmiştir. SPKr, sermaye piyasası kurumlarının mevzuat, esas sözleşme ve içtüzük hükümlerine aykırı faaliyetlerinin tespit edilmesi halinde ilgililerden, aykırılıkların giderilmesi ve kanuna , işletme amaç ve ilkelerine uygunluğun sağlanmasını istemeye, sorumluluğu tespit edilen kurum görevlilerinin haklarında soruşturma başlatıldıktan sonra yargı sonucuna kadar imza yetkilerini sınırlandırmaya veya kaldırmaya, bu kurumların faaliyetlerini geçici veya sürekli olarak kaldırmaya yetkilidir.²⁸

Ayrıca sözü edilen bu aykırılıkların süre verilmesi halinde bile giderilemeyecek nitelikte olması veya verilen süre sonunda aranan özel şart ve niteliklerin yitirildiğinin tespiti halinde de kurul tarafından faaliyetler durdurulabilir veya yetki belgeleri iptal edilebilir.

Sermaye piyasaları kurumlarının mali yapılarının ciddi anlamda zayıflamakta olduğunun yapılan denetimler sonucunda tespiti durumunda, verilecek uygun bir süre içinde mali durumlarının güçlendirilmesini istemeye, gerekli tedbirler alınmadığı veya mali durumlarının taahhütlerini karşılayamayacak duruma geldiğinin tespiti halinde kurumların yetkilerini kaldırmaya ve gerektiğinde tasfiyelerini ve iflaslarını istemeye de yetkilidir. SPKn tarafından kurul aracı kuruluşlar hakkında dava açmaya, ihtiyati tedbir istemeye, kamunun aydınlatılmasını istemeye de yetkili kılınmıştır.

Aracı kurum faaliyete geçme, faaliyet izni alınmasına ilişkin olarak öngörülen şartlar ile aracı kurumun ortak yöneticilerinin, personelinin acentalarının ve şubelerinin

²⁸ 4487 Sayılı Kanunla Değişik 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu

SPKn'nda ve ilgili tebliğ düzenlemelerinde sayılan şart ve niteliklerden herhangi birini yerine getirememesi, faaliyet izni alındıktan sonra teminatların yükseltilmesi veya tamamlanması gereken durumlarda ilave veya eksik teminatın vuku tarihinden itibaren en geç 3 ay içinde yatırılmamış olması, sermaye yeterliliği ile ilgili olarak SPK düzenlemelerine aykırı bir durumun ortaya çıkması halinde gerekli şartların SPK tarafından verilen süreler dahilinde yerine getirilememesi durumunda da SPK aracı kurumun faaliyetlerini geçici olarak durdurabilir.²⁹

İki yıl içerisinde faaliyetlerinin tamamı iki kez geçici olarak durdurulmuş olan aracı kuruma üçüncü defa bu hak tanınmaz, faaliyetleri ile ilgili yetki belgeleri iptal edilir. Yine bu süre içinde aynı faaliyeti iki kez geçici olarak durdurulan aracı kuruma üçüncü kez aynı yaptırım uygulanmaz ve sadece ilgili faaliyet iznini içeren yetki belgesi iptal edilir. SPK tarafından yapılacak değerlendirmede, aracı kurumların yetki belgesine bağlı faaliyetlerinden birinde 12 ay boyunca herhangi bir iş ve işlem yapılmadığının tespit edilmesi durumunda ya da aracı kurumun bu faaliyetlerden birinin 6 ay veya daha fazla süreyle yürütülmeyeceğini bildirmesi halinde de yetki belgesi iptal edilmektedir.³⁰

SPK sermaye piyasası kurumlarının tedrici tasfiyeye girmesi veya iflası durumunda, kurulca sorumlulukları tespit edilmesi şartıyla %10'undan fazla paya sahip ortaklıklarının, görevden alınmış olan veya halen görevde bulunan yönetim kurulu başkan ve üyelerinin ve imzaya yetkili yöneticileri ile yatırım fonu yöneticilerinin şahsen iflaslarını istemeye de yetkilidir.

²⁹ 4487 Sayılı Kanunla Değişik 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu

³⁰ A.e.

2.6 Denetleme sisteminde görülebilen aksaklıklar

2.6.1 Denetim standartlarının uluslararası standartlar kadar gelişmiş olmaması

Meslek örgütlerince kabul edilmiş ve denetim kuruluşları ile denetçilerin uymak zorunda oldukları standartlara “Genel Kabul Görmüş Denetim Standartları” denilmektedir. Genel Kabul Görmüş Denetim Standartları denetçilere ayrıntılı olarak yol gösteren ve onlara denetim sırasında neler yapmaları gerektiği konusunda ayrıntılı bilgiler veren denetim kılavuzu niteliğinde standartlar değildir. Denetim ile ilgili bir sorun ortaya çıktığında bu sorunu çözmek amacıyla resmi olarak yayınlanan yorumlayıcı ve açıklayıcı alt ilkeler denetim standartlarını oluşturmaktadır.

Genel Kabul Görmüş Denetim Standartları denetim faaliyetleri açısından uyulması gereken asgari standartlardır. Bunları denetim kurallarının bütünü olarak değerlendirmemek gerekir. Karşılaşılan bir durumu dikkate almadan sadece standartlara dayanarak denetimin kapsamını daraltmaya çalışan bir denetim anlayışı, denetim standartlarının özüne aykırılık oluşturur.

Bugün için ülkemizde özellikle yabancı kökenli denetim firmaları denetim standartlarına ve AICPA'nın diğer belirlediği tüm açıklama ve standartlara uymaktadırlar. Bu uyma işlemi, tümüyle yabancı ortağı bulunan şirketlerde şirketin kendi istemiyle gerçekleştirilen bağımsız dış denetim çalışmalarında söz konusudur.³¹

Türkiye'ye dönük, kamu otoriteleri tarafından istenen denetimlerde ise, Bağımsız Dış Denetime dönük olarak belirlenmiş olan yasal düzenlemelere uygun davranılmaktadır.

³¹ Hakan Baştürk, **Finansal Piyasalarda Düzenleyici Otoritelerin Yapılanmaları**, SPK Araştırma Raporu, Ankara 1999 s.18

Ülkemizde Şu anda özellikle finansal kurumların denetiminde kullanılan standartların yeterli olduğunu söylemek güçtür. Sektörde özellikle kurumsallaşmasını tamamlamış, büyüklük sıralamasında ön sıralarda yer alan bankalar, denetim standartlarının nesnel ve yansız kullanılmadığından, orta ve küçük ölçekli bankalarda bu standartların yeterli incelemeye tabi tutulmadığını ileri sürmekte ve ileride bu durumun sektörde sıkıntılara yol açabileceğini ileri sürmektedirler.

Dolayısıyla, bugün için bağımsız dış denetim firmalarının gerek uluslararası kabul görmüş standartları ve gerekse T.C. Devleti tarafından belirlenen standartları tam ve etkin kullandığı söylenemez. Bu olumsuzluğun önüne ancak bu tür bağımsız dış denetim kuruluşlarının yazdığı raporların kamu otoritesi tarafından sıkı bir şekilde incelenmesi ve denetlenmesi ile geçilebilir.³²

Denetim ve yaptırım sistemleri iyi kurulmamış düzenlemelerin ve organizasyonların büyük sıkıntılar yaratacağı unutulmamalıdır. Bu bakımdan, bağımsız dış denetim kuruluşları tarafından kullanılacak standartların kesinlikle uluslararası kabul görmüş standartlar düzeyine çıkarılması ve standartların ödünsüz bir şekilde finansal kurumlarda uygulanmasının sağlanması gerekmektedir.

2.6.2 Denetim Kurumları Arasında Eşgüdüm Bulunmaması

Şu anda ülkemizde finansal kurumlara dönük yoğun bir denetim olduğu düşünülmektedir. Gerçekten de, yasal düzenlemeler bakıldığında finansal kurumların denetimine ilişkin yoğun şekilde düzenleme olduğu ve bu denetimi yapmak üzere çok

³² Burak Artunç, **Sermaye Piyasalarını Düzenleyici Otoriteler**, SPK Araştırma Raporu, Ankara 2002 s.30

sayıda denetim organı görevlendirildiği görülmektedir. Bunu net olarak algılamak bakımından finansal kurumların başında yer alan bankalar örnek olarak seçilebilir.

Varolan yasal düzenlemelere göre değişik açılardan bankalar nezdinde denetim ve inceleme yapma yetkisi ve görevi bulunan denetim elemanlarını şu şekilde sayabiliriz:

- * 4389 Sayılı Yasa gereğince bankaların kendi müfettişleri
- * 4389 Sayılı Yasa gereğince Bankalar Yeminli Murakıpları
- * TTK gereğince banka genel kurulu tarafından seçilen en az iki denetçi
- * 1211 Sayılı Yasa gereğince TC Merkez Bankası Müfettişleri
- * Hazine Müsteşarlığı'na yetki tanıyan çeşitli yasalar uyarınca Hazine Müsteşarlığı Kontrolörleri
- * Sermaye Piyasası mevzuatı gereğince SPK Denetçileri
- * Sermaye Piyasası mevzuatı ve Menkul Kıymetler Borsaları mevzuatı gereğince Borsa Denetçileri ve Müfettişleri
- * Kambiyo mevzuatı ve diğer Yasalardan gelen yetki ve görev gereğince Maliye Müfettişleri
- * 213 Sayılı Vergi Usul Kanunu gereğince vergi incelemesi yapmak üzere; - Maliye Müfettişleri, - Hesap Uzmanları, - Gelirler Kontrolörleri, - Vergi Denetmenleri, - Vergi Dairesi Müdürleri
- * 3568 Sayılı Yasa gereğince Yeminli Mali Müşavirler
- * Bankacılık ve Sermaye Piyasası mevzuatı gereğince Bağımsız Dış Denetçiler³³

Finansal kurumlar nezdinde çeşitli yasalardan alınan yetkilere dayanarak denetim, teftiş, araştırma ve inceleme yapan bu denetim elemanları arasında gerek çalışma

³³ Baştürk, **Finansal Piyasalarda Düzenleyici Otoritelerin Yapılanmaları**, s.20

programları, gerek çalışma yöntem ve kuralları ve gerekse çalışma sonuçlarının değerlendirilmesi konusunda herhangi bir eşgüdüm bulunmamaktadır. Bu durum, denetimde etkenlik ve kaliteyi son derece olumsuz yönde etkilemektedir

Bugün için finansal kesime dönük denetim ve incelemelerde bir yetki ve denetim enflasyonu bulunmaktadır. Bu denetim ve yetki enflasyonu kesimin etkin şekilde denetimini engellemekte ve bu yolla kamunun hukuku büyük zararlar görme riski altında bulunmaktadır. Bakanlar Kurulu Kararı ile mevduata tam devlet güvencesi vermek yerine, finansal kurumlara dönük denetimde etkinlik ve kalitenin artırılması daha doğru olur. Bu sektöre mevduatı korumak için sağlıklı çalışan bir bağımsız sigorta sistemi getirilmesi; sektöre dönük denetimlerin etkinlik ve kalitesinin artırılması; sektörde denetimle yetkili organlar arasındaki kopukluğun giderilmesi ve eşgüdüm ile bilgi birikimlerinin paylaşımının sağlanması; sektörü denetleyen denetim elemanlarının siyasal baskı ve gözetimden uzak, bağımsız bir örgütlenme yapısı içinde görev yapması ve denetimde etkenlik bakımından standartlaşmaya gidilmesinde fayda vardır.

2.6.3 Denetimlerin Etkin Olmaması

Finansal kesime dönük olarak denetim yapan denetim elemanlarının denetimi belli standartlara bağlanmadığı için mesai kayıpları ortaya çıkmakta ve çalışma sonuçlarında denetim elemanlarının kişisel yargıları nesnel ölçütlerin önüne geçebilmektedir.

Bu kesime dönük olarak denetleme işlevi gören denetim elemanlarının örgütsel bağlılık bakımından özerk bir yapı içinde bulunmamaları, bu elemanların raporları ile ortaya koyduğu hususların hiyerarşik vesayete tabi olması etkenliği olumsuz yönde etkilemektedir. Finansal kesimde iç denetimi gerçekleştirmek üzere yasalar gereğince kurulan iç denetim organları bu kesimdeki firmaların maaşlı elemanları oldukları için,

kamu hukukunu ilgilendiren konularda yasalara aykırılıkları gördüğünde bunlara maaşını ödeyen kurumun veya onun sahibinin gözü ile bakmaları mümkündür.³⁴

Örneğin sektörde etkinlikte bulunan bazı bankalar, kendi Teftiş Kurulu mensuplarının banka genel müdürlüğü birimleri yerine taşradaki ekonomik büyüklükleri ve etkinlikleri son derece küçük şubelerinde dolaştırmayı tercih etmektedir. Özellikle holding bankaları, holdinge bağlı şirketlerle ilişkilerini genel müdürlük birimleri aracılığıyla yürüttükleri için, bu birimlere kendi müfettişlerinin bile girmesini tercih etmeyebilmektedirler. Denetimde kalite denilince, bundan sadece bu sektöre dönük denetim yapan devlet denetim elemanlarının yaptığı denetimlerin kalitesi anlaşılmalıdır. 4389 sayılı Bankalar Kanunu'nun 27'nci maddesi ile bankalara dönük olarak getirilen "Banka Müfettişleri" kurumunun yeniden düzenlenmesi ve belirli standartlarının kamu otoritesi tarafından buyurucu nitelikte yeniden belirlenmesi gerekir. Banka teftiş kurullarının örgütsel bağıllık yerinin banka genel müdürü olmaktan çıkarılıp, banka yönetim kurulu başkanı olması bu müfettişlerin özerkliği ve icracı durumunda olan genel müdürün de tüm işlemlerinin etkin denetiminin sağlanması bakımından yararlı olabilir.

2.6.4 Denetimlerin Adil Olmaması Ve Haksız Rekabet Yaratabilmesi

Sektörde yapılan denetimler, önceki bölümlerde ortaya konulmaya çalışılan problemler nedeniyle haksız rekabet yaratıcı bir nitelik taşımaktadır. Sektöre dönük denetim birimleri arasında eşgüdümün ve bilgi paylaşımının etkin olmaması nedeniyle, sektörde faaliyet gösteren birtakım işletmeler nezdinde yoğun ve sık sık denetim yaşanırken, bazılarında hiç denetim yapılmayabilmektedir. Denetim ve incelemeler, yapısı itibarıyla haksız rekabet yaratıcı bir nitelik taşımaktadır. Denetimin bu olumsuz

³⁴ Artunç, **Sermaye Piyasalarını Düzenleyici Otoriteler**, s. 26

yanını ortadan kaldırmak için denetim programlamasının ve planlamasının çok iyi yapılması, bu programlamanın kavrayıcı, eşitcil ölçütlerden yola çıkıcı ve nesnel ölçütlere dayalı olması gerekir.³⁵

2.6.5 Denetimlerin Kamuyu Aydınlatma İlkesini Tam Olarak Yerine Getirememesi

Finansal kurumlar nezdinde yapılan denetimlerin sonuçları üzerine ne gibi işlemler yapıldığı konusunda kamuoyu nezdinde genel bir belirsizlik bulunmaktadır. Devlet adına finansal kurumlar nezdinde gerçekleştirilen denetimlere ilişkin raporların idare tarafından ne denli değerlendirildiği ve ne denli saptanan eksiklik, aksaklık, yanlış ve hilelerin, yasaya aykırı durumların üzerine gidildiği gerektiği kadar bilinmemektedir. Bu bakımdan devlet tarafından finansal kurumlar nezdinde gerçekleştirilen denetimlere ilişkin raporların en azından özet olarak Resmi Gazete'de ilan edilmesi kamuyu aydınlatma ilkesine uygun olur. Bu yayımlanma ve ilan işlemleri için yasal düzenlemeye gereksinim bulunmaktadır.

2.6.6 Kamusal Denetim Yapan Denetim Kurulu Mensuplarının Denetim Yaptıkları Kurumdan Bilgi ve Donanım Yönünden Geride Kalması

Kamusal denetim yapan denetim elemanlarının bilgisel açıdan ve donanım açısından, denetim yaptıkları finansal kuruluşların elemanlarının gerisine düşmelerini çok çeşitli nedenleri bulunmaktadır. Bu nedenlerin başında devletin izlediği personel politikaları yatmaktadır. Kamu adına çok önemli bir işlemi yerine getiren ve bu işlemi

³⁵ Eyüp Yılmaz, **Bankacılıkta ve Sermaye Piyasalarında Bağımsız Denetim Düzenlemeleri**, SPK Araştırma Raporu, Ankara 2002 , s. 20

yerine getirirken büyük yetkiler kullanan ve büyük sorumlulukların altına giren denetim elemanlarının, devletin diğer personeli ile aynı değerlendirme ve ücret sistemi içinde bulunması bu mesleğe girecek elemanların başlangıçtaki kapasite ve yeteneklerinde bir belirleme yapmaktadır. İyi okullarda, nitelikli eğitim alan elemanlar; ücret faktörü nedeniyle devletteki denetim elemanlığı yerine özel kesime yönelmektedir. Dolayısıyla, devletin değerlendirme ücret politikasında ivedi olarak seçici politikalar uygulaması gerekmektedir.³⁶ Kamunun bu elemanlara kendilerini geliştirmeleri, denetledikleri birimin önüne geçmeleri için gerekli yatırım ve donanımı gerektiği gibi sağlayabildiğini söylemek güçtür.

Denetimin kalitesini artırmak, bu işlemi yapan elemanları bilgisel yönden denetledikleri kurum ve kuruluşların personel ve yöneticilerinin önüne geçirmek için, bu elemanlara büyük yatırım yapılması, gereken donanımın sağlanması, hiyerarşik yönden bağlı olunan yerlerde sıkıntı varsa bunların düzenlenmesi, bu elemanların özlük haklarının tüm uygulamacı birim memur ve yöneticilerinden ayrılması ve bu elemanlara özel kesimde sağlayacakları özlük haklarının sağlanması, bu elemanların seçiminde ve yetiştirilmesinde kesinlikle çok özenli davranılması gerekir.

2.6.7 Kamu Kesiminin Finansal Kesimdeki Gelişimleri ve Değişimleri Zamanında Kavrayamaması

Günümüzde gelişmiş birçok ülkenin ve ülkelerin dev şirketlerinin araştırma ve geliştirme yatırımları ve daha sonra da bilgi hizmeti pazarlamaları büyük bütçelere ulaşmaktadır. Yaşamakta olduğumuz bu bilgi çağı finans kesiminde çok şiddetli biçimde yaşanmaktadır Büyük bir rekabetin ve devingenliğin yaşandığı finans kesimi içinde

³⁶ Baştürk, **Finansal Piyasalarda Düzenleyici Otoritelerin Yapılanmaları**, s.33

etkinlikte bulunan bireyler ya da şirketler bu değişimleri yakalamak için büyük çaba, para ve emek harcamaktadırlar. Bu hızlı rekabetin bir sonucudur.

Ülkemizde finans kesiminde etkinlik gösteren kurumların büyük bir bölümü yeni gelişmeler konusunda dünyanın ileri ülkeleriyle boy ölçüşebilecek kadar büyük gelişme içindedirler. Her geçen gün finans kesiminde yeni yeni araçlar, yöntemler kullanılmaya başlanmaktadır.³⁷ Durum böyle olmasına karşın, ne yazık ki, bu yeni araç ve yöntemleri denetleyecek, izleyecek, inceleyecek, araştırarak, sorgulayacak ve vergileyecek kamu birimlerinde ve bu birimlerde görev alan yönetici ve memurlarda bu gelişimi zamanında yakalamak yönünde yeterli bir çaba bulunmamaktadır. Kamu kesimi yönetici ve memurları düzeyinde aydınlanma devrimini yapamadığı sürece, ülkede gelişen birçok sorunun zamanında kavranması ve çözülmesi zor olacaktır.

2.6.8 Yasal Düzenlemelerin Uzun, Karmaşık ve Etkinliği Azaltıcı Nitelikte Olması

Finans kesimine dönük olarak getirilebilecek olan bu eleştiri, aslında tüm alanlar için geçerlidir. Bugün yasal düzenlemeler alanında yaşanan karmaşa, gerçekten büyük bir yavaşlamaya sebep olmakta ve iyi niyetli işletme ve insanları engelleyici bir nitelik kazanmıştır. Sürekli söylenmesine karşın bu alanda yalınlaştırma ve derleyip toplama işlemi yapılamamıştır.

Yasal düzenlemelerde yaşanan dağınıklık, bolluk ve aşırı yük büyük ölçüde yasal düzenlemelerin zamana uygun ayıklanmamasından, yürürlükten kaldırılması gereken düzenlemelerin zamanında saptanarak yürürlükten kaldırılmamasından, devletin her alana girmek suretiyle düzenleme yapma ve belirleyici olma isteğinden, kamu kesimi

³⁷ Baştürk, **Finansal Piyasalarda Düzenleyici Otoritelerin Yapılanmaları**, s.44

örgütlenme yapısının aşırı hantal olmasından ve kamu kesimindeki birimler arasında eşgüdümün ve bilgi akışının tam sağlanamamasından kaynaklanmaktadır.

T.C. Devleti'nin ivedi olarak tüm devlet sistemini gözden geçirmesi ve bir yeniden yapılanma sürecine girmesi; bu kapsamda tüm yasal düzenlemelerini radikal bir yaklaşımla elden geçirmesinde büyük yararlar bulunmaktadır. Dünya ile olabildiğince eş yapıda rekabet eden bu sektörün gereği olmayan bildirimlerle ve formalitelerle uğraştırılmaması, gerçekten işe yarayacak etkin denetim ve gözetim sağlamaya dönük standartların belirlenmesi yerinde olacaktır.

3- YATIRIMCIYI KORUMAYA YÖNELİK DÜZENLEMELER

3.1 Korunma kapsamı ve sermaye piyasasında yatırımcıyı koruyan mekanizmalar

Kurumsal yatırımcılar kişi ve kurumlardan aldıkları fon fazlasını profesyonel yöntemlerle sermaye piyasasına aktardıklarından dolayı, bireysel yatırımcılara göre daha az piyasa riski taşımaktadırlar. Dolayısıyla yatırımcının korunması kapsamındaki yatırımcı profili daha çok bireysel yatırımcıya yöneliktir.¹

Sermaye piyasası açısından düzenleme kavramı, Sermaye Piyasası'ndaki tüm bileşenlere yönelik yasal ve idari kurallar koymak ve bunlara uymayanlara cezai yaptırımlar uygulamak şeklinde tanımlanabilir. Burada temel amaçlar yatırımcının hak ve yararlarını korumak, piyasanın etkin ve adil bir biçimde işlemlerini sağlamak, halkın güvenini kazanmak ve mülkiyeti tabana yaymaktır.

3.1.1 Yatırımcıyı koruma amaçlı düzenlemelerin sebepleri

Bu konuda öncelikli olarak Piyasa Başarısızlığı Teorisi'nin esas alındığını söylemek mümkündür. Bu teoride piyasa mekanizmasının kurumsal temellerinin varlığına rağmen, piyasanın işlemlerini engelleyecek şekilde yanlış kararlar alması ve bazı aksaklıklar göstermesi mümkündür. Bunun, piyasanın rekabet edilebilir türde örgütlenmemesi, üretim veya tüketimdeki dışsallıklar, kamu mallarının varlığı, asimetrik bilgi dağılımı

¹ Serdar Karababa, **Hisse Senedi Yatırımcısının Korunması**, Seçkin Yayıncılık, 2001, s.40

gibi sebepler bulunmaktadır.² Özellikle asimetrik bilgi dağılımı işlemsel anlamda etkinliğin varolduğu bir durumda bilginin sermaye piyasasında en mühim güç haline gelmesi nedeniyle sermaye piyasalarındaki piyasa mekanizmasında oluşan aksaklıkların temel nedeni olarak öne çıkmaktadır.³

Sermaye piyasasında bilgi bu denli önemli olmasına rağmen piyasaya katılan tüm yatırımcıların aynı düzeyde bilgilendirildiğini söylemek zordur yani asimetrik bir bilgi dağılımı sözkonusudur. Bu durum ters seçme (İçinde bulunulan durumun gerçek niteliğinin birimlerden bazıları tarafından bilinip ötekiler tarafından bilinmemesi) ve ahlaki risk (bir kısım piyasa katılımcısının eylemleri ile gerçekleşebilecek koşula bağlı durumları etkileyebilmesi) şeklinde adlandırılan sorunları da beraberinde getirir. Bu noktada düzenleyici otoritenin devreye girerek yatırım kararlarını etkileyebilecek bilgilerin tam, zamanında ve doğru olarak yatırımcılara ulaşması için gerekli düzenlemeleri yapma görevi mevcuttur.

Bunun dışında koruma amaçlı düzenleme ihtiyacını doğuran bir başka etken de aracılardan kaynaklanan sorunlardır. Aracı kurumlar sermaye piyasası araçlarını çıkaran işletmeler ile tasarruf sahipleri arasındaki menkul kıymet ve fon aktarımına yardımcı olmak ve piyasadaki işlem maliyetinin düşmesine katkıda bulunmak gibi fonksiyonlarının yanısıra, aracılık faaliyetlerinin yapısından kaynaklanan sebeplerle yatırımcının varlıklarına yönelik riskler de doğal olarak sözkonusu olabilmektedir. Tüm bu risklere karşı yatırımcıya ait varlıkların korunması ve dolayısıyla sermaye piyasasında güven sağlanması büyük bir önem arz etmektedir.

² Cemal Küçüksozen, **Sermaye Piyasasında Yatırımcının Korunması : Türk Sermaye Piyasasının Bu Açıdan Değerlendirilmesi**, 1999, s.10

³ Karababa, **Hisse Senedi Yatırımcısının Korunması**, s.13

3.1.2 Yatırımcının yanlış karar almasını önlemeye yönelik düzenlemeler

Bu amaca yönelik düzenlemelerde yatırımcının korunması amacının, aşırı bir maliyet yüküne katlanmadan veya ekonomide problem yaratmaksızın gerçekleştirilmesi hedeflenmekte ve yeterli bilgiye dayalı yatırım kararlarında bile risk oluştuğu kabulü yapılmaktadır. Bu noktadan hareketle ulaşılan iki farklı yatırımcıyı koruma biçimi liyakat ve kamuyu aydınlatma yaklaşımıdır.⁴

3.1.2.1 Liyakat yaklaşımı

Liyakat yaklaşımında ilgili kamu kuruluşu, yüksek riskli yatırımların piyasaya çıkmasını önleyerek yatırımcıyı bu tip yatırımlardan uzak tutmaya çalışır. Kamuyu aydınlatma yaklaşımında ise yatırımcıya yatırımın risk derecesini ölçmesine olanak sağlayacak düzeyde yeterli bilgi verilmesi amaçlanır. Liyakat yaklaşımının eleştiriye açık yönlerinden birincisi; yatırım kararları bir dizi bireysel amaca bağlı olduğundan düzenleyici kurum belli bir menkul kıymetin yatırım yapılmaya değer olup olmadığını tüm yatırımcıların yararını ve risk-getiri konusundaki tercihlerini gözeterik saptamak imkanına sahip olmayabilir.

Ayrıca düzenleyici kamu kurumunun liyakatı belirleme işlevinin gerektireceği örgütlenmenin yüksek maliyetli olabileceği ve düzenleyici kuruluşa çok geniş yetki vermeyi öngördüğü de unutulmamalıdır. Liyakata ilişkin düzenleme doğası gereği mevcut firmaları yeni kurulan firmalara göre daha çok gözetme eğilimindedir. Bu nedenle yetkili kamu kuruluşu tarafından yatırım yapılabilir görünmeyen ancak zamanla

⁴ Küçüksözen, **Sermaye Piyasasında Yatırımcının Korunması : Türk Sermaye Piyasasının Bu Açıdan Değerlendirilmesi**, s.14

çok başarılı olabilecek girişimler engellenebilecektir ki bu durum da kaynakların etkin kullanımına engel teşkil eder.⁵

3.1.2.2 Kamuyu aydınlatma yaklaşımı

Kamuyu aydınlatma yaklaşımı ile üç temel işlev yerine getirilmeye çalışılır. Bunlar koruyuculuk, caydırıcılık ve aydınlatıcılıktır. Koruyuculuk işlevi, yatırımcıya menkul kıymet ihraç eden şirketlerin yönetimi, finansal durumu ve faaliyet sonuçları ile menkul kıymetlerin nitelikleri hakkında yeterli ve doğru bilgilerin zamanında ulaştırılmasını öngörür.⁶ Yatırımcının bilgilendirilmesi yoluyla aldatılmasının engellenmesi amaçlanmaktadır. Hileli uygulamaların cezai müeyyidelere bağlanması ve dolayısıyla ilgililerin bu uygulamalardan uzak durması da caydırıcı işlevi oluşturur. Aydınlatıcı işlev ise yatırım kararı verebilmesi için yatırımcıya gerekli bilgilerin ayrıntılı olarak sunulmasını amaçlar. Tüm yatırımcıların mali tablo ve raporları aynı düzeyde yorumlayamayacağı noktası da bu yaklaşımın tartışmaya açık tarafıdır.

Kamuyu aydınlatmaya yönelik olarak yapılan düzenlemeler şöyle sıralanabilir;

- Sermaye piyasası araçlarının ihracı sırasında şirket ile ilgili bilgileri izahname vasıtasıyla yatırım yapacaklara açıklamak
- Şirketin mali tablo ve raporlarına ilişkin standartları belirlemek
- Mali tablo ve raporlarda yer alan bilgileri doğruyu ve gerçeği dürüst bir biçimde yansıtma ilkesine uygunluğu açısından bağımsız denetime tabi tutmak
- Mali tablo ve raporlar ile bağımsız denetim raporlarını kamuya duyurmak
- Şirketin sermaye ve yönetiminde kontrolü sağlamaya yönelik hareketleri düzenlemek
- Şirketin ortaklık yapısındaki değişiklikler ile diğer özel durumları kamuya açıklamak

⁵ 3794 Sayılı Kanunla Değişik 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu, m.4-5

⁶ Aracı Kuruluşların Kamuyu Aydınlatma Esaslarına İlişkin Tebliğ, Seri:V No:77

- Bilgisel avantajı bulunabilecek insanların alım satım faaliyetlerini çeşitli kurallara bağlamak
- Piyasanın güvenilirliğini bozacak, hisse senedinin fiyatını etkileyebilecek nitelikteki yanıltıcı bilgiyi yasaklamak
- Derecelendirmeye ilişkin düzenlemeler yapmak ⁷

3.1.3 Sermaye piyasası araçlarının Sermaye Piyasası Kurulu kaydına alınması, ihracı , halka arzı ve satışı

Türk sermaye piyasasında yatırımcının korunması açısından kamuyu aydınlatma yaklaşımı benimsenmiş bulunmaktadır. Bu kapsamda SPKır ihraç veya halka arz edilecek sermaye piyasası araçlarına ilişkin başvuruları sermaye piyasasında kamunun aydınlatılması açısından gerekli ve yeterli bilgilerin doğru bir şekilde izahname ve sirkülerde yer alıp almadığı açısından incelemektedir.

Kamuyu aydınlatma yaklaşımı çerçevesinde sermaye artırımını, tedrici şekilde ortaklık kurulması, ortakların hisse senedi satışı, özelleştirme gibi nedenlerle ihraç veya halka arz olunacak hisse senetleri, tahvil ve diğer sermaye piyasası araçlarının SPKır kaydına alınması zorunludur. Sermaye piyasası araçlarının yapılan inceleme sonucunda Kurul kaydına alınmasından sonra izahname ticaret siciline tescil ve Türk Ticari Sicil Gazetesi'nde ilan edilmekte ve halkın sermaye piyasası araçlarını satın almaya davet edilmesi sirküler ile yapılmaktadır.⁸

İhraççıların tanıtım ve satışı teşvik amaçlı reklamları, ilanları ve her türlü açıklamaları gerçeğe uymayan yanıltıcı bilgileri içermeyeceği gibi Kurul kaydına

⁷ Karababa, **Hisse Senedi Yatırımcısının Korunması**, s.54

⁸ Kaydileştirilen Sermaye Piyasası Araçlarına İlişkin Kayıtların Tutulmasının Usul ve Esasları Hakkında Tebliğ, Seri:IV No:28

alınmasının resmi bir teminat olarak yorumlanmasına yol açacak açık ve dolaylı bir ifade taşıyamazlar.

Kurul, pay sahiplerinin ve yatırımcıların haklarını korumak amacıyla, sermaye piyasası araçlarının halka arz veya satışının gerektiğinde satın alma taahhüdü ile birlikte aracı kuruluşlar aracılığıyla yapılmasını; sermaye artırımlarında kullanılmayan rüçhan haklarına tekabül eden payların, piyasa değerinin nominal değerinin üzerinde olması halinde, bunların primli fiyattan satılmasını isteyebilir.

Kurula kayıt yükümlülüğü yerine getirilmeksizin yapılmış ihraç, halka arz ve satış işlemleriyle, izinsiz sermaye piyasası faaliyetlerinin durdurulması için gerekli her türlü tedbiri almaya; kayıt yükümlülüğüne uyulmaksızın yapılan halka arz ve satış sonucu satılan kısmın karşılığı ve satışı yapılacak senetler için her türlü teminattan muaf olarak ihtiyatî tedbir ve ihtiyatî haciz istemeye, tedbir ve haciz tarihinden itibaren altı ay içinde dava açmaya veya takip yapmaya; her türlü hukukî ve cezaî sorumluluk saklı kalmak kaydıyla, izinsiz sermaye piyasası faaliyet ve işlemlerinin doğurduğu sonuçların iptali için tespit tarihlerinden itibaren üç ay, vukuu tarihlerinden itibaren bir yıl içinde dava açmaya SPKr yetkilidir.⁹

3.1.4 Primli satış

Sermaye artırımında hisse senetleri genellikle nominal değerleri üzerinden mevcut ortaklara satılmaktadır. Ortakların rüçhan hakları kullanımından sonra kalan paylar ise yine genellikle nominal değeri üzerinden halka arz edilmektedir. Fakat uygulamada piyasa değerleri nominal değerinin üzerinde olan hisse senetlerinde rüçhan hakkı kullanımından sonra kalan paylar şekli olarak halka arz edilmekle beraber çoğunlukla ihraç eden ortaklığın yöneticileri ve çevresindekiler tarafından satın alınmakta ve bu

⁹ Kaydileştirilen Sermaye Piyasası Araçlarına İlişkin Kayıtların Tutulmasının Usul ve Esasları Hakkında Tebliğ, Seri:IV No:28

durum küçük yatırımcıların sermaye artırımını sırasında bu nitelikteki payları alamamalarına neden olmaktadır.

Bu gelişmeler çerçevesinde kanunun 1992 yılında değiştirilmesi ile Kurul'a, ortaklıklara gerektiğinde hisse senedini primli fiyattan satma zorunluluğu getirebilme yetkisi verilmiştir. Kurul, kayda alma sırasında rüçhan hakkı kullanımından sonra kalan payların nominal değerinin piyasa değerinin altında olması halinde, piyasa değeri üzerinden satılmasını ilgili ortaklıklardan istemektedir. Hisse senetleri İMKB'de işlem gören ortaklıkların ise, rüçhan hakkının kullanımından sonra kalan payları İMKB yönetmeliği çerçevesinde borsada satmaları zorunludur. Böylelikle sermaye artırımını sırasında hem ortaklığın daha fazla fon sağlaması hem de yatırımcılar arasında eşitsizlik içeren uygulamaların önlenmesi mümkün olmaktadır.

3.1.5 Halka arza aracı kuruluşların aracılığı

Bilgi ve deneyim sahibi kuruluşlar kanalıyla sermaye piyasası araçlarının halka arzı, sermaye piyasası araçlarının daha çabuk ve daha az maliyetle satılmalarını ve böylece ihraççıların bu halka arz ve satıştan beklediği fon girişini en kısa sürede sağlamasını mümkün kılmaktadır.

İhraç edilen sermaye piyasası araçları ve bunları ihraç eden ortaklıklar hakkında gerekli bilgiyi alabilmelerini sağlayan izahname ve sirkülerle açıklanan bilgilerin doğruluğu yatırımcının korunması açısından büyük önem taşır. Bunun sağlanabilmesi için bir taraftan izahname ve sirkülerin kurul kaydına alınması ve bu belgelerde yer alan bilgilerin belirli standartlara ve formlara göre hazırlanması ve bağımsız denetime tabi tutulması öngörülürken, diğer taraftan da bu belgelerle açıklanan bilgilerin doğruluğundan ihraççılar yanında aracılık yapan kuruluşlar da sorumlu tutulmuşlardır. İzahname ve sirkülerle halka açıklanan bilgilerin doğru olmaması nedeniyle uğradıkları

zararın tazmini için yatırımcılar ihraççılardan sonra aracı kuruluşlara da başvurabileceklerdir.¹⁰

3.1.6 Sermaye piyasasının araçlarının satış sırasında yatırımcıya teslimi

Yatırımcıların gerektiğinde hiç beklemeden elden çıkarabilmesi olanağını sağlamak için sermaye piyasası araçlarının satış esnasında alıcıya teslimi gerekmektedir. İstisna olarak sadece esas sermaye sisteminde yapılan sermaye artırımları gösterilebilir. Bu sistemde, hisse senetlerinin kurul kaydına alınması ve satışı dışındaki işlemler TTK hükümlerine göre sonuçlandırılmaktadır ve sermaye artırımının tescilinde önce hisse senetlerinin çıkarılması yasaktır.¹¹

Esas sermaye sisteminde sermaye artırımının tescil edildiği hesap dönemi, kayıtlı sermaye sisteminde ise rüçhan hakkı kulaanımına ilişkin sirkülerin yayımlandığı hesap dönemi itibariyle kar payına hak kazanılmaktadır.

3.1.7 Satış sonuçları hakkında bilgi verme

Sermaye piyasası araçlarının halka arz yoluyla satışını yapan ihraççılar veya aracı kuruluşlar satış süresinin bitiminden itibaren altı iş günü içerisinde, satışın sonucu hakkında, Kurula bilgi vermekle yükümlüdürler.¹² Verilecek bilgilerin şekil ve esasları Kurul tarafından belirlenir.

¹⁰ Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ, Seri:V No:67

¹¹ 6762 Sayılı Türk Ticaret Kanunu, m.347

¹² 4487 Sayılı Kanunla Değişik 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu

3.1.8 Kar payı dağıtım esasları

SPKn'nun 15'inci maddesi hükmü gereği halka açık anonim ortaklıkların esas sözleşmelerinde birinci kâr oranının gösterilmesi zorunludur. Bu oran SPKı tarafından belirlenecek ve tebliğlerle ilan edilecek miktardan aşağı olamaz.¹³ SPKı ihraççıların türleri ve dağıtılabılır kâr tutarları itibariyle temettü dağıtım zorunluluğunu kaldırabilir veya erteleyebilir. Temettü hesap dönemi sonu itibariyle mevcut payların tümüne, bunların ihraç ve iktisap tarihleri dikkate alınmaksızın eşit olarak dağıtılır.

Hisse senetleri borsada işlem gören anonim ortaklıklar birinci temettüyü nakden ve/veya hisse senedi şeklinde dağıtmak veya dağıtmamak konusunda serbesttirler. Ancak SPKı bu ortaklıklardan gerekli gördüklerine birinci temettünün nakden dağıtılması zorunluluğu getirebilir. Söz konusu tebliğe göre, anonim ortaklıklar temettüyü tamamen nakit veya tamamen hisse senedi ya da kısmen nakit, kısmen de hisse senedi şeklinde dağıtabilmektedirler.

3.1.9 Örtülü kar artırımının yasaklanması

Halka açık ortaklıklarda oluşması gereken karın, yönetim denetim veya sermaye bakımından ilişkili bulunduğu diğler teşebbüs veya şahıslarla, aynı sektörde faaliyet gösteren grup dışındaki diğler teşebbüs veya şahısların kendi işlemlerinde uyguladıkları fiyat ve bedellere göre bariz şekilde farklı fiyat ve bedel uygulamak gibi işlemlerle, söz konusu şirket veya şahıslara aktarılmasının önlenmesi ve dolayısıyla söz konusu halka açık şirket ortaklarının korunması amaçlanmaktadır.

Kurul denetimi sırasında örtülü kar dağıtımını tespit ederse, bu durumu yapılacak ilk genel kurulda ortakların bilgisine sunmakta, yapılan işlemin iptalini istemekte, bu

¹³ 4487 Sayılı Kanunla Değişik 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu

istemin yerine getirilmemesi halinde de durumu kamuoyuna açıklamakta ve sorumlular hakkında yasal işlem yapılmasını sağlamaktadır.

3.1.10 Kamunun aydınlatılmasında özel durumlar

Hisse senetleri borsalar ve teşkilatlanmış diğer piyasalarda işlem gören anonim ortaklıkların yönetim kurulu üyeleri, genel müdür ve yardımcıları ile sermayenin % 10 veya daha fazlasına sahip ortakları, malik oldukları anonim ortaklıklara ait hisse senetleriyle ilgili olarak, kurulun kamuya aydınlatma açısından gerekli gördüğü bilgileri, belirlenecek şekil ve esaslar dahilinde kurul ve ilgili borsalara ve teşkilatlanmış diğer piyasalara bildirmekle yükümlüdürler.¹⁴

Kamunun sürekli aydınlatılması temelinde sermaye piyasasının açıklık ve dürüstlük içinde işleyişini sağlamak, tasarruf sahipleri, ortaklar ve diğer ilgililerin zamanında bilgilendirilmesini temin etmek amacıyla ortaklığın faaliyetlerine ilişkin değişiklikler, aktif toplamının %25'i veya daha fazla tutardaki yatırımlara ilişkin değişiklikler, hisse senetleri borsalarda işlem gören ortaklıkların dolaşımda bulunmayan hisse senetlerini borsada satılmasına neden olacak işlemler başlanması veya bu konuda bir aracı kurum ile anlaşma yapılması gibi özel durumların kurula ve ilgili borsaya yazılı olarak bildirilmesini öngörmektedir.¹⁵

3.1.11 İçeriden öğrenenlerin ticaretinin yasaklanmasına ilişkin düzenleme

Sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek, henüz kamuya açıklanmamış bilgileri kendisine veya üçüncü kişilere menfaat sağlamak amacıyla

¹⁴ Aracı Kuruluşların Kamuyu Aydınlatma Esaslarına İlişkin Tebliğ, Seri:V No:77

¹⁵ A.e.

kullanarak, sermaye piyasasında işlem yapanlar arasındaki fırsat eşitliğini bozacak şekilde mameleki yarar sağlamak veya bir zararı bertaraf etmek içlerinden öğrenenlerin ticaretidir.¹⁶

Bu fiili işleyen 11.madde kapsamındaki ihraççılarla, sermaye piyasası kurumlarının veya bunlara bağlı veya bunlara hakim işletmelerin yönetim kurulu, başkan ve üyeleri, yöneticileri, denetçileri, diğer personeli ve bunların dışında meslekleri ve görevlerini ifa etmeleri sırasında bilgi sahibi olabilecek durumdaki kişiler, bunlarla temasları nedeniyle doğrudan veya dolaylı olarak bilgi sahibi olabilecek durumdaki kişiler, 2 yıldan 5 yıla kadar hapis ve fiilin işlenmesi nedeniyle sağlanan menfaatin 3 katından az olmamak üzere 10 milyar ile 20 milyar arasında değişen ağır para cezası ile cezalandırılmaktadır.¹⁷

3.1.12 Manipülasyonun yasaklanmasına ilişkin düzenleme

Yapay olarak sermaye piyasası araçlarının arz ve talebini etkilemek, aktif bir piyasanın varlığı izlenimini uyandırmak , fiyatlarını aynı seviyede tutmak, artırmak veya azaltmak amacıyla alım satım yapan gerçek kişilerle tüzel kişilerin yetkilileri ve Sermaye Piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek yalan, yanlış, yanıltıcı mesnetsiz bilgi veren; haber yayan; yorum yapan gerçek kişilerle, tüzel kişilerin yetkilileri ve bunlarla birlikte hareket edenleri düzenlemekte ve söz konusu fiili işleyenlerin 2 yıldan 5 yıla kadar hapis ve ayrıca ağır para cezası ile cezalandırılmalarını hükme bağlamaktadır.¹⁸

¹⁶ Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, Anka Basım, İstanbul 2001

¹⁷ A.e.

¹⁸ 4487 Sayılı Kanunla Değişik 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu

Türk sermaye piyasasında piyasa yeterli derinliğe ulaşmamış olması manipüle edilmesini daha kolay hale getirmektedir. Bu nedenle bu konudaki düzenlemeler piyasadaki yatırımcıları korumak için şart olan koşullardan biridir.

3.2 Yatırımcının varlıklarının korunması için yapılan düzenlemeler

Yatırımcıların varlıklarının korunmasına yönelik düzenlemelerde kullanılan tekniklerin etkinliği, büyük ölçüde müşteri varlığının niteliğine ve iflasa ilişkin mevcut hukuk sistemine bağlı olarak farklılıklar göstermektedir.

3.2.1 Öncelikli alacak statüsü

Bu mekanizma ödeme gücüne düşen veya iflas eden araçlara ait tüm varlıkların araçların aktifinde olduğu kabul edilerek, önce öncelikli alacak statüsündeki müşterilere tahsis edilmesini, kalanının ise diğer alacaklılara dağıtılmasını öngörmektedir. Bu sistemin avantajı, yatırımcılara ek herhangi bir maliyet getirmemesidir.¹⁹

Ancak ödeme gücüne düşen araçların net varlıklarının müşteri varlıklarını karşılamakta yetersiz kalırken, diğer yandan araçların net varlıklarının saptanması ve öncelikli alacaklı statüsünde olanların belirlenmesi belirli bir süreci gerektirdiğinden, müşteriler bu süreci beklemek durumundadırlar. Ayrıca araçların varlıkları üzerinde ipotek olması durumunda varlık havuzu azalmaktadır.

¹⁹ Karababa, **Hisse Senedi Yatırımcısının Korunması**, s.59

3.2.2 Müşteri varlıklarının müşteri mülkiyetinde olmaya devam etmesi

Bu sistemin önemli bir parçası müşteri varlıklarının bir saklama kuruluşunda ve müşteri adına saklanmasıdır. Bu sistem, yatırımcıların varlıklarını korumada etkili olmakla beraber bazı sorunları tam anlamıyla kaldırabilmiş değildir. İlk olarak virman gibi sebeplerle aracılardan müşteri varlıkları üzerindeki kontrolü yine mevcuttur. İkinci olarak müşterilere ait varlıkların saklama kuruluşunun işlemlerine maruz kalması olasıdır.

3.2.3 Tazmin ile ilgili düzenlemeler

Aracı kurumların ödeme güçlüğüne düşmeleri sonucunda zarara uğrayan yatırımcıların bu zararlarını belli bir dereceye kadar tazmin etmek için tazmin planının oluşturulması ve özel sigorta yaptırılması olmak üzere iki yöntem bulunmaktadır.

3.2.3.1 Güvence fonu veya tazmin planı

Genellikle güvence fonları ödeme güçlüğü içindeki aracı kurumun müşterilere olan taahhütlerinin karşılanmayan kısmı için kullanabildiği halde, zaman zaman aracı kurum veya çalışanlarının müşterilere verdikleri zararlar için de kullanılmaktadır. Bu tür fonlar hukuk sistemi kapsamında veya sektör tarafından gönüllü olarak oluşturulmakta ve borsa üyeliği gibi bir esasa dayanmaktadır. Oluşturulan güvence fonlarına genelde piyasa katılımcıları katkıda bulunmaktadır.²⁰

²⁰ Saim Kılıç, **Sermaye Piyasasında Yatırımcının korunması:Güvence Fonları**, SPK Yayınları No:95, Ankara 1997, s.78

Güvence fonuna zorunlu katılımın sözkonusu olduğu durumda, ödeme gücüne düşme riskinin düşük olduğu firmalara ek maliyet getirmesi ve genel olarak daha fazla risk üstlenmeyi teşvik etmesi gibi dezavantajlar sözkonusudur.

3.2.3.2 Sigorta sistemi

Müşteri varlıklarını doğrudan bir koruma altına almakla birlikte, değişik türdeki özel sigortalar müşteri varlıklarında meydana gelebilecek olası bir zararı ödeyerek yatırımcıların çıkarlarını koruyabilmektedir. Bazı hukuk sistemlerinde aracılardan tek tek veya toplu halde sigorta yaptırımları zorunlu tutulabilmektedir.²¹

Sigorta sistemi yalın ve aracılardan işlemlerinden bağımsız olmasına ek olarak iç kontrol sisteminin gelişmesine de katkıda bulunmaktadır. Zira sigorta şirketleri genellikle sigorta yapmadan önce firmaların iç kontrol sistemlerini kapsamlı bir şekilde gözden geçirmelerini zorunlu tutmaktadırlar. Sigorta sisteminin en önemli dezavantajları, maliyetinin yüksek olması ve uygulamada sigorta poliçelerinde çeşitli istisnaların bulunmasıdır. Ayrıca aracılardan riskinin yüksekliği nedeniyle sigorta piyasasında kapasite düşük kalabilmektedir.

3.2.4 Müşteriler tarafından alınan önlemler

Müşteriler bireysel olarak çalıştıkları aracı kurumlar ile anlaşarak varlıklarını korumak için teminat mektubu verilmesi ve ipotek tesis edilmesi gibi bazı önlemlere başvurabilirler. Ancak bu tür özel anlaşmaların müşterilere ek maliyet getireceği, anlaşma yapılabilecek derecede müzakere yeteneğine sahip olan müşteri sayısının çok olmayacağı söylenebilir.

²¹ A.e. s.79

3.2.5 Merkezi Kayıt Kuruluşu

Merkezi Kayıt Kurumu, yatırımcı menkul kıymetlerinin aracı kurum mali risklerine karşı korunması için sermaye piyasası araçları ve bu araçların haklarının kayden izlenmesini sağlamayı amacıyla kurulmuştur.²² Anonim ortaklık niteliğine haiz olan MKK'nın görev ve yetkileri, Kanuna ve ilgili mevzuat hükümlerine uygun olarak;

a) Sermaye piyasası araçlarını ve bunlara bağlı hakları, bilgisayar ortamında, üyeler ve hak sahipleri itibariyle kayden izlemek,

b) Kayıtların üyeler itibariyle tutarlılığını izlemek, tutarsızlık ve kaydi sisteme ilişkin düzenlemelere aykırılık tespiti halinde üyeler nezdinde gerekli düzeltmelerin yapılmasını istemek ve durumu derhal Kurul'a bildirmek, sistemin güvenli çalışmasını sağlayacak önlemler almak ve uygulamak,

c) Kayıtların mevzuatta öngörülen çerçevede gizliliğini sağlamak,

d) Kurul tarafından Kanun'un 10/A maddesine göre kaydı tutulmasına karar verilen sermaye piyasası araçlarının kaydileştirilmesine ilişkin işlemleri yapmak, öngörülen sürenin sonuna kadar teslim edilmeyen araçların yönetime ilişkin haklarını kullanmak, mali haklarını kullanmak ve izlemek.

e) Yatırımcıları Koruma Fonu'nu idare ve temsil etmek, mevzuat gereğince Fon adına yapılması gereken işlemleri yapmak,

f) Kurul tarafından tedrici tasfiyelerine karar verilen aracı kurumların tasfiye işlemlerini Yatırımcıları Koruma Fonu adına ilgili mevzuat hükümleri çerçevesinde yürütmek,

²² 4487 Sayılı Kanunla Değişik 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu

g) Kurul tarafından sermaye piyasası mevzuatı, çerçevesinde verilen diğer görevleri ve düzenlemelerin gerektirdiği işlemleri yapmaktır.²³

h) (Ek: 2004/7808 - 10.8.2004 / m.2) MKK üyeleri veya üyelerle MKK arasında sistemin işleyişine ilişkin olarak çıkabilecek uyuşmazlıkların çözümünde tarafların 1086 sayılı Hukuk Usulü Muhakemeleri Kanunu çerçevesinde tahkim sistemini kullanabilmelerine yardımcı olmaktır.²⁴

MKK, aracı kurumlar ve kayıtların tutulduğu Takas ve Saklama Merkezi, kendi tuttukları kayıtların yanlış tutulmasından dolayı yatırımcıların uğrayacağı zararlardan kusurları oranında sorumludur. MKK, SPK'nun denetim ve gözetimi altında bulunmaktadır.²⁵

3.2.6 Tedrici tasfiye

Aracı kurumların mali yükümlülüklerini karşılayamayacak derecede zayıflamış olması, kendisinin yanısıra diğer kurumları da zor duruma sokmaktadır. Bu nedenle aracı kurumları ve özellikle diğer sermaye piyasası bileşenlerini bu zarar potansiyelinden uzak tutmak için aracı kurumlar hakkında tedrici tasfiye kararı alma hükmü getirilmiştir.

Mali sıkıntı içinde olan aracı kurumların tedrici tasfiyelerine karar verebilmek için öncelikle mali durumunu güçlendirmesi yönünde bir süre verilmesi gerekmektedir.

²³ Merkezi Kayıt Kurumu'nun Kuruluş, Faaliyet, Çalışma ve Denetim Esasları Hakkında Yönetmelik, 2001

²⁴ A.e.

²⁵ Kaydileştirilen Sermaye Piyasası Araçlarına İlişkin Kayıtların Tutulmasının Usul ve Esasları Hakkında Tebliğ, Seri:IV No:28

Bu süre içinde gerekli tedbirlerin alınmaması ya da mali taahhütlerini karşılayamayacak derece zayıflamış olduğunun belirlenmesi durumunda faaliyetlerinin geçici veya sürekli olarak durdurulması ve yetkilerinin geri alınması sözkonusudur. Bu tedbirlerden de bir sonuç alınamaması durumunda SPKr tarafından aracı kurum hakkında tedrici tasfiye kararı verilebilir.²⁶

Bu işlemin amacı aracı kurumların malvarlığını işin niteliğine göre aynen veya nakde çevirmek suretiyle elde edilen bedeli tahsis ederek, yaptıkları sermaye piyasası faaliyetleri nedeniyle müşterilerine karşı olan nakit ödeme ve sermaye piyasası teslim yükümlülüklerini tasfiye etmektir. Bu tasfiye işlemleri YKF tarafından gerçekleştirilir. İhtiyaç duyulması halinde YKF'nun talebi üzerine tedrici tasfiye işlemlerinde yardımcı olmak amacıyla SPKr, İMKB, Takas ve Saklama Merkezi ve TSPAKB personel görevlendirebilmektedir. Tedrici tasfiye işlemini yürüten YKF, aracı kurumun alacaklılarının haklarını gösterir belgelerle fona başvurmaları için, ülke çapında günlük olarak yayımlanan en az 2 gazetede ve ticaret sicili gazetesinde ve İMKB bülteninde ilanda bulunur.

SPKr tarafından yetkileri sürekli olarak kaldırılan aracı kurumun malvarlığı, tedrici tasfiye işlemlerinin tamamlandığı ilan edilinceye kadar; YKF ve SPKr tarafından yapılacak işlemler hariç üçüncü kişilere devredilmesi, teminat gösterilmesi, haczedilmesi mümkün değildir. Başlamış olan tüm icra takipleri de kendiliğinden durmaktadır. Hakkında tedrici tasfiye kararı verilmiş olan aracı kurumun bütün ödemeleri durur ve aracı kuruma yapılan tüm ödemeler sadece YKF'na yapılır. Tedrici tasfiye kararının verildiği tarih itibarıyla, aracı kurumun tüm malvarlığı üzerinde sadece YKF tasarruf edebilir, aracı kurumun yasal organlarının görev ve yetkileri tasfiye sonuçlanana kadar YKF tarafından yerine getirilir.

²⁶ Aracı Kurumların Tedrici Tasfiye Esaslarına İlişkin Yönetmelik, 2001

Tedrici tasfiye karar ve işlemlerinde, TTK, İcra ve İflas Kanunu ve diğer mevzuatın tasfiye ile ilgili hükümleri uygulanmaz. Aracı kurumun yönettiği, yatırım fonu ve yatırım ortaklığı portföyleri dahil, portföylerin yönetimin başka bir kuruluşa devrine SPKı karar vermektedir.²⁷

Tedrici tasfiye kararının alındığı tarihte görevde bulunan aracı kurum yönetim kurulu, aracı kurumun tüm mali, hukuki durumu, sözleşmelerine ilişkin raporu 7 gün içinde YKF'ye vermekle yükümlü kılınmıştır.

YKF, aracı kurumun malvarlığını, ayrıca, aracı kurumun tasfiye kapsamında yer alan gerçek hak sahiplerini ve alacak tutarlarını tespit eder, yapılacak nakit ödemelere ve sermaye piyasası aracı teslimlerine esas olmak üzere, alacaklılar ve alacak miktarını gösteren bir alacaklılar cetveli hazırlanır. Müşterek hesaplar da tek hesap kabul edilmektedir.²⁸

Tedrici tasfiyenin başlangıcında, öncelikle müşteri saklama hesaplarındaki sermaye piyasası araçları hak sahibine dağıtılmaktadır. Alacaklılar cetvelinin ilanı tarihini takiben 30'uncu günden itibaren dağıtıma başlanmaktadır. Aynı kurumdan alacaklı olup birlikte hareket ettiklerine kanaat getirilenlere, alacakları oranında ödeme yapılmaktadır. Bu miktar, 1 Ocak 2001'den itibaren her yıl Maliye Bakanlığı'nca ilan edilen yeniden değerlendirme katsayısı oranında artırılır. Yönetmelikte, tedrici tasfiyeye tabi tutulan aracı kurumun malvarlığının satış esasları, alacaklarının tahsili, tasfiye bakiyesinin dağıtım esasları da düzenlenmektedir.

²⁷ A.e.

²⁸ Yatırımcıları Koruma Fonu Yönetmeliği

3.2.6.1 İflas talebi

Aracı kurumun aktifleri, tasfiyenin amacı kapsamındaki hak sahiplerinin alacaklarını, YKF'den yapılan ödemeleri ve tasfiye giderlerini karşılamaya yetmezse, fon, SPK'nun uygun görüşü ile aracı kurumun iflasını isteyebilir.

İflası istenmeyen aracı kurumlar, tedrici tasfiyenin kapanmasına ilişkin ilanın yapıldığı tarihten itibaren 3 ay içerisinde esas sözleşmenin bütün hükümlerini sermaye piyasası faaliyetlerini kapsayacak şekilde değiştirmek durumundadırlar, değiştirmeyenler münfesihi sayılmaktadır.²⁹

3.2.6.2 Faaliyeti durdurulan bankalardaki hisse sahipleri

Yönetmelikte faaliyetleri durdurulan bankalardaki hisse senedi sahiplerinin alacaklılarına ilişkin de düzenleme yapılmıştır. Tedrici tasfiyeye tabi tutulmayan ve haklarında iflas kararı verilen aracı kurumların, sıra cetvelinde yer alan hisse senedi işlemlerinden doğan nakit ve hisse senedi alacaklılarına, YKF'den, fon yönetiminin onayı ile cetvelde görünen alacak tutarları gözetilerek ödeme yapılır.³⁰

İlgili mevzuat uyarınca faaliyetleri durdurulan bankaların, hisse senedi işlemlerinden doğan nakit ve hisse senedi alacaklısı gerçek hak sahipleri ve alacak tutarları ise bankanın yönetiminin ilgili mevzuat uyarınca devredildiği kuruluş tarafından tespit edilir. Fon yönetiminin onayı ile fondan yapılacak ödemelerde, bu esas alınır. Bu madde uyarınca yapılacak ödemelerde, tedrici tasfiyeye tabi tutulan aracı kurumun alacaklılarına uygulanacak ödeme esasları uygulanır.

²⁹ Aracı Kurumların Tedrici Tasfiye Esaslarına İlişkin Yönetmelik, 2001

³⁰ A.e.

3.3 Yatırımcıyı koruma amacıyla kurulan fonlar

3.3.1 Yatırımcıyı Koruma Fonu

3.3.1.1 Fonun amacı

Yatırımcıyı Koruma Fonu, 18.12.1999 tarihinden sonra mağdur olan yatırımcıları koruma altına almaktadır.³¹ Fon, özellikle küçük yatırımcıların aracı kurumların mali durumlarının bozulması nedeniyle zarara uğramalarının önlenmesi, bu piyasadaki yatırımcıların aracı kuruluşlardan kaynaklanan risklere karşı korunması ve bu sayede sermaye piyasalarına olan güvenin artırılması amacıyla kurulmuştur.

Haklarında tedrici tasfiye veya iflas kararı verilen aracı kurumların ve faaliyetleri durdurulan bankaların yaptıkları sermaye piyasası faaliyetleri ve işlemleri nedeniyle müşterilerine karşı “hisse senedi işlemlerinden doğan” nakit ödeme ve hisse senedi teslim yükümlülüklerinin belirli bir miktarı Fon tarafından karşılanmaktadır

Fon tedrici tasfiye ya da iflas kararından sonra bunların sonuçlanmasını beklemeden aracı kuruluş nezdindeki yatırımcı hesaplarında bulunan nakit ve hisse senetlerini yatırımcılara teslim edecektir. Ancak yatırımcının hesabında alacağını karşılamaya yetecek kadar varlık bulunmuyorsa, Fon'dan avans niteliğinde bir ödeme yapılacaktır. Bu ödemenin tutarı her yıl yeniden değerlendirilme kat sayısı kadar arttırılmakta olup, 2005 yılı için 40.724 YTL'dir. Dolayısıyla tasfiye ya da iflas sonucu beklenmeksizin fondan yapılacak olan bu avans ödemesinin bir sınırı bulunmaktadır.³²

³¹ Küçüksözen, **Sermaye Piyasasında Yatırımcının Korunması : Türk Sermaye Piyasasının Bu Açıdan Değerlendirilmesi**, s.185

³² Yatırımcıları Koruma Fonu Yönetmeliği, 2001

3.3.1.2 Koruma kapsamındaki alacaklar

Fonun koruma kapsamında yatırımcı tarafından satılmak, saklanmak, yönetilmek, virman edilmek, ödünç işlemlerine konu edilmek üzere veya diğer nedenlerle aracı kuruluşlara tevdi edilen veya müşteri emrine istinaden alınan hisse senetleri ile yatırımcı tarafından hisse senedi satın alınmak üzere veya satın alınan hisse senetleri karşılığında tevdi edilen nakit ya da yatırımcıya ait hisse senedinin satılmasından sağlanan nakit yer almaktadır.³³ Ancak, nemalandırma ve diğer amaçlarla hisse senedi işlemleri dışında herhangi bir işleme konu edilen nakit kapsamdan çıkmaktadır.

Tasfiye halindeki aracı kurumla ortaklık ya da istihdam gibi nedenlerle ilişki içerisinde bulunan kişilerle bunların üçüncü dereceye kadar olan akrabaları, Fon'dan yapılacak avans ödemelerinin tamamen dışında bırakılmıştır.

3.3.1.3 Fonun gelirleri

Bütün aracı kuruluşların Fon'a katılmaları zorunludur. Fon'un gelirlerini; aracı kuruluşların yatıracığı yıllık ödentiler, gerektiğinde aracı kuruluşlardan alınacak geçici ödentiler, Fon varlığının getirisi, SPKı , borsalar ve TSPAKB tarafından verilen idari para cezaları ile diğer gelirler oluşturmaktadır.³⁴

Fonun başlangıç varlığının oluşturulması amacıyla İMKB tarafından 2001 yılı içerisinde Fon hesabına 10 trilyon TL yatırılmıştır. Böylece yatırımcılara güven verecek büyüklükte bir varlığın başlangıçta oluşturulması sağlanırken aracı kuruluşlara da çok fazla yük getirilmemiştir.

³³ A.e.

³⁴ Kılıç, **Sermaye Piyasasında Yatırımcının korunması:Güvence Fonları**, s.83

Kanun yıllık ödentilerin belirlenmesinde SPK'r'na, aracı kuruluşlara türleri ve risk durumlarına göre farklı oranlar uygulama yetkisini tanımıştır. Bu doğrultuda aracı kurum ve bankaların risk durumlarına göre gruplandırılmasına ve farklı oranlarda ödenti alınmasına dayanan bir anlayış benimsenmiştir.

3.3.1.4 Fonun yönetimi

Fonun merkezi İstanbul'dur. Fon, sermaye piyasası araçlarının kaydını tutmakla görevli MKK tarafından Kanun ve bu Yönetmelik esaslarına göre idare ve temsil olunur.³⁵ Fonun karar organı MKK'nın karar organıdır. Kanun hükmü çerçevesinde, Fonun idare ve temsili sermaye piyasası araçları üz erindeki hakları kayden tutmak ve izlemekle görevli Merkezi Kayıt Kuruluşu tarafından yapılmaktadır.

3.3.1.5 SPK'r denetimi

SPK'r, Fonun hesap ve işlemlerini incelemeye ve denetlemeye, bu hususta Fondan her türlü bilgi ve belgeyi istemeye yetkilidir. Ayrıca Fon, Sayıştay denetimine de tabidir.

3.3.2 Özel Fon

SPK'r'nun hazırladığı Özel Fon'un İşleyişine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Yönetmelik 06.07.2001 tarihi itibarı ile Resmi Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe girmiş, böylece 18.12.1999 tarihinden önce mağdur olan yatırımcılar da koruma altına alınmıştır. Özellikle 1994 yılında yaşanan krizle birlikte yetki belgeleri iptal edilen ya da iflasları istenen 16 aracı kurumda yaklaşık 26.000 yatırımcı zarar görmüştür. Özel

³⁵ A.e. s.88

Fon'un yrrlge girmesiyle, bu tarihten önce zarar gören yatırımcıların mağduriyetlerini gidermek kısmen mümkün olmuştur.³⁶

³⁶ 4487 Sayılı Kanun Uyarınca Kurulan zel Fonun İşleyişine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Yönetmelik, 2001

4- YURTDIŞINDA YATIRIMCININ KORUNMASI

Dünyada sermaye piyasasını düzenleyen yasaların temelinde daima yatırımcıların korunması amacı yatmaktadır. ABD ve Avrupa Birliği ülkelerinin sermaye piyasalarının dünya ticaret işlem hacminde geldikleri seviye, ekonominin ana unsurlarından olan yatırımcıların korunması için kapsamlı düzenlemeler getirilmesini kaçınılmaz kılmıştır.

4.1 ABD sermaye piyasalarında yatırımcıların korunması için yapılan düzenlemeler

ABD’de 1929 yılında yaşanan büyük ekonomik krizde sermaye piyasaları da büyük bir çöküntüye uğramıştır. Bu da ABD sermaye piyasasında yeni hukuki düzenlemelerin gerekliliğini ortaya koymuştur. ABD’de hukuki düzenlemeyi yapan kamusal otorite, Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu olan SEC’tir. (Securities and Exchange Commision)¹

SEC’in görevleri sermaye piyasasını düzenlemek, yatırım danışmanlığı şirketlerini ve faaliyetlerini denetlemek, sermaye piyasası ile ilgili yasaları geliştirip uygulanmasını sağlamak ve kamunun tam olarak aydınlatılmasını sağlamak şeklinde belirtilebilir.²

Kamu kuruluşlarının dışında öz düzenleyici kuruluşlar olarak adlandırılabilcek SRO’lar (Self Regulatory Organizations) tarafından da yapılabilmektedir fakat bu

¹ Colleen W. Cameron, **Universal Banking and US Banking in the 1990s**, International Journal of Social Economics Vol.22 No.4, 1995, s.14

² Securities and Exchange Commission (SEC) Outline for Financial Disclosure, 1996

durumda da SEC tarafından gözetim altında tutulması gerekmektedir. SRO'lar üyelerinin yasa hükümlerine uymalarını sağlamakla görevlidir ve her aracı kurum SRO'lara üye olmak durumundadır. SRO'ların ilk örneği NASD (The National Association Of Securities Dealers)'tır.

4.1.1 Birincil piyasalara ilişkin hukuki düzenlemeler

1933 tarihli yasa ile halka sunulan menkul kıymetler ve bunları ihraç eden şirketlerle ilgili finansal ve diğer bilgilerin yatırımcılar bildirilmesi, menkul kıymetlerin ihracında ve satışında yanlış ve hileli işlemlerin yasaklanması hakkında düzenlemeler yapılmıştır.

Menkul kıymetin halka arz edilmesi için halka arzın SEC tarafından tescil edilmesi şartı vardır. Bu sayede ihraççı ortaklık ile ihraç edilen sermaye piyasası aracı hakkında doğru bilgilerin yatırımcılara aktarılması durumu söz konusu olmaktadır. Menkul kıymetini halka arz etmek isteyen ihraççı, SEC'e tescil için başvururken menkul kıymet ve ortaklığa ilişkin bilgilerden oluşan tescil beyannamesini SEC'e sunmak zorundadır. SEC tescil ettikten sonra bu beyannamede bulunan bilgilerin sirküler halinde halka beyan edilmesi istenmektedir. Ayrıca yasada, halka beyan edilen bu sirkülerde yanıltıcı bilgiler söz konusu olursa ilgili kişilere hapis ve para cezası yaptırımını da öngörülmektedir. Halka arzın ardından yatırımcının bu sebeple zarara uğramasından, ihraççı ortaklık yetkili yöneticileri, ortaklık denetçileri, aracı kurumlar, bağımsız denetim kuruluşları ve SEC'e tescil başvurusunu imzalayan tüm kişiler sorumlu tutulurlar.³

Zarara uğrayan yatırımcı ilgili federal mahkemelere başvurarak sorumlu kişilerden zararının tazmin edilmesini isteyebilir.

³ Cameron, **Universal Banking and US Banking in the 1990s**, s.17

4.1.2 İkincil piyasalara ilişkin hukuki düzenlemeler

1933 yılında çıkarılan yasayı takiben 1934 yılında da halka arzdan sonra alım satım yapılan menkul kıymetler için de sürekli kamunun aydınlatılmasını sağlayacak yasanın çıkartılması gerekli görülmüştür. Bu yasada 1964 yılında yapılan değişiklikle borsaya kote olmamış, tezgah üstü piyasada işlem gören ve ortak sayısı 500'ü aşan şirketlere ait menkul değerler hakkındaki bilgilerin de kamuya açıklanması zorunlu hale getirilmiştir.⁴

4.1.2.1 Menkul Kıymetlerin ve borsaların kaydı

Halka arzı gerçekleşen ortaklıklar ilk izahnamede yer alan bilgileri devamlı güncelleştirmek için üçer aylık periyotlar halinde bağımsız denetimden geçmiş mali tablo ve raporlarını SEC'e ve ilgili borsalara göndermek zorundadırlar. SEC bu tablo ve raporları inceleyerek aslına uymayan, yanıltıcı ve eksik bilgiler varsa gerekli cezaları uygulamaya yükümlüdür. Eğer sözkonusu olay nedeniyle yatırımcılar zarara uğramışsa, zararın tazmini öngörülmekte ve ilgili menkul kıymetin işlem sırası kapatılmaktadır.⁵

4.1.2.2 Vekaleten yetki talebinin düzenlenmesi

Bir anonim ortaklığın hisse senedine sahip olan kişi, ortaklığın genel kurulunda oy hakkına sahiptir. Söz konusu ortak, ortaklığın genel kurulunda yönetim kurulu seçimi, eski yönetim kurulunun ibrası ve diğer ortaklık ile ilgili işlemlerin uygulanması için gerekli oy hakkına sahiptir. Oy hakkını başka kişiye yazılı olarak vekil tayin ederek yetkilendirebilir.

⁴ J. Alfred Broaddus , **An Overview of the Gramm-Leach-Bliley Act and Brief Remarks on the Economy**, 2000, s. 72

⁵ **Securities and Exchange Commission (SEC) Outline for Financial Disclosure**, 1996

Ancak bahsedilen vekaletle yetki verilmesi durumunda ortaklığın yönetimini eline geçirmek isteyen art niyetli kişiler bir çok kişiden vekalet alıp amaçlarına ulaşabilirler. İşte bu duruma fırsat vermemek için vekalet müessesesini ve uygulanacak kuralları belirleme yetkisi SEC'e verilmiştir. Düzenlemeler gereğince, vekalet talebinde hisse senedi sahiplerinin oy kullanmaları istenilen her konuda bilgilendirilmeleri ve onayın oy kullandırılarak sağlanması zorunludur.

Vekil tayin edecek kişilerin verecekleri vekalet ile ilgili beyannamelerin SEC'in belirlediği format dahilinde hazırlanması zorunludur. Böylece vekil tayin edenler vekaleten oy kullanılacak ortaklıkla ilgili işlemle hakkında yeterli bilgilere sahip olacaklar ve çıkarları doğrultusunda işlemler gerçekleştirildiğinden herhangi bir mağduriyet söz konusu olmayacaktır.⁶

4.1.2.3 İçeriden öğrenenlerin ticaretini önlemeye yönelik düzenlemeler

Bir ortaklığa ait kamuya açıklanmamış bilgilere sahip kişilerin, ortaklığa ait menkul kıymetlerinin alım satımı nedeniyle çeşitli zararlara uğrayabilirler. Bu sebepten dolayı ortaklığa ait henüz kamuya açıklanmamış ve menkul kıymetin değerini etkileyecek somut bilgiye sahip ortaklıkla ilgili kişilerin bilgi sahibi olmayan diğer kişilere göre fırsat eşitliğini bozacak şekilde kazanç sağlamasını veya olası bir zararın engellenmesi için düzenleme yapılması gereği duyulmuştur.

Ortaklık yönetici ve yönetim kurulu üyeleri ile ortaklığın en az %10 hissesine sahip kişilerin, sahip oldukları hisse senedi sayısını gösteren bilgileri SEC'e bildirmek zorundadır. Bu bildirimden sonra hisselerin sahiplerinde bir değişiklik olursa her ay SEC'e bu değişikliklerle ilgili rapor sunulması gerekmektedir. Ayrıca söz konusu

⁶ A.e.

ortaklıkla ilgili kişilerin, kendi ortaklık hisse senetlerinde açığa satış işlemini yapması yasaktır.⁷

4.1.3 ABD’de yatırımcının varlıklarının korunması için yapılan düzenlemeler

1933 ve 1934 yıllarında yapılmış olan yasalarda menkul kıymetler, menkul kıymetlerle yapılan işlemler ve işlem yapanlar hakkında yatırımcının korunması açısından birçok düzenleme getirilmiş fakat iflas durumunda yatırımcıyı koruyacak bir düzenleme sözkonusu olmamıştır.

1963 yılında ABD’de NYSE’ye bağlı bir kaç aracı kurumun iflası sonucunda NYSE üyelerince finanse edilen ve üyelerin mali krizi halinde yatırımcıyı koruma amacı taşıyan bir fon kurulmuştur. Aracı kurumların bu fona katılımları işlem hacimleri ile orantılı öngörülmüştür. Fakat 1968 – 1970 döneminde yaşanan kriz sonunda bu fonların tükenmesi üzerine daha güvenilir bir sistem oluşturabilmek amacıyla SIPA (Securities Investors Protection Act Of 1970) isimli yasa kabul edilmiştir. Bu sayede iflas eden aracı kurumların müşterinin hesaplarını sigortalayıp zararlarını belli limitler halinde karşılaması amaçlanmaktadır.⁸

SIPA gereğince yatırımcıların aracı kurum risklerine karşı mal varlıklarını sigortalayan SIPC (Securities Investor Protection Corporation) kurulmuştur. Bu şirketin başlıca görevleri;

- Üyesi olan aracı kurumlardan aidat veya fon toplamak
- İflas eden aracı kurumların tasfiye işlemlerini yürütmek
- Tasfiyeye uğrayan aracı kurumların müşterilerine doğrudan ödeme yapmak

⁷ (çevrimiçi) <http://www.sec.gov>

⁸ Broadus, **An Overview of the Gramm-Leach-Bliley Act and Brief Remarks on the Economy**, s.79

olarak sayılabilir. Ödemelerin yapıldığı SIPC fonun kaynakların temelini üye aidatları oluşturmaktadır.⁹

Gerekli durumlarda SIPC bankalardan veya diğer finans kurumlarından kredi kullanmak suretiyle kaynak sağlayabilir. Zaten geçmişte de kredi kullanıp geri ödemediği durumlar olmuştur. SIPC'nin fon yetersizliği durumunda hazineden de borçlanma hakkı mevcuttur. Denetleme mercilerinin aracı kurumların mali yapılarında zayıflama tespit etmeleri durumunda bunu SIPC'e bildirmeleri SİPA tarafından zorunlu kılınmıştır. Bu noktadan sonra SIPC, ilgili öz düzenleyici kuruluş vasıtasıyla aracı kurumun mali durumunu incelemeye alır. Aracı kurum iflas kanunu kapsamındaki borçlarını ödeyemezse SIPC tarafından iflas prosedürü hazırlanmaya başlanır.

Yine aynı şekilde SEC veya öz düzenleyici kuruluşlar gözetim ve denetim faaliyetleri esnasında herhangi bir aracı kurumun mali açıdan sıkıntıda olduğuna dair bulgular edinirse bunu SIPC'e bildirmek durumundadır.¹⁰

İflas sürecine girmiş olan aracı kurumdan alacağı olanların bildirimlerinin doğruluğunun onaylanmasının ardından yatırımcının hesabı başka bir aracı kuruma transfer edilir, edilemediği takdirde ilk olarak aracı kurum bünyesindeki nakitler ve menkul kıymetler müşterileri arasında dağıtılır.

SIPC tarafından müdahale edilen tasfiyelerde yatırımcılar paralarını 1 aydan 3 aya kadar bir süre içinde tahsil etme imkanına sahip olurlar. SIPC'nin karşılama sınırını aşan değerler ise diğer alacaklıların talepleri karşılandıktan sonra kalan fon miktarından ödenir. Bunun dışında SIPC'nin koruma kapsamının dışında kalan kişi ve kuruluşlar da mevcuttur;

⁹ Serdar Çıtak, **Amerika Birleşik Devletleri Finans Sistemi İçinde Aracı Kurumlar Düzenleme-Organizasyon-Denetim**, SPK Yayınları No:121, Ankara 1998, s.42

¹⁰ A.e. s.45

- Aracı kurum ortakları, yöneticileri, çalışanları
- Aracı kurumda %5 veya daha fazla hisse sahibi olanlar
- Sadece kendi hesabına işlem yapan aracı kurumlar
- Aracı kurumların kişilere olan borçları için verdikleri teminat nedeniyle alacaklı olanlar
- Aracı kurumların yabancı bir şubesi veya acentası ile yaptığı işlemde alacaklı olan kişilerdir.¹¹

4.1.4 ABD’de bankacılık ve sermaye piyasası işlemlerinin ayrılığı

Sermaye piyasalarında aracılık faaliyetlerinin düzenlenmesinde iki ana eğilimden söz etmek mümkündür.

1. Evrensel Bankacılık Sistemi
2. Bankacılık ve Sermaye Piyasası İşlemlerinin Ayrılığı İlkesi

Evrensel bankacılık sistemi, bankacılık lisansına sahip bir kuruluşun mali piyasaların her alanında serbestçe faaliyet gösterebilmesi olarak tanımlanabilir Öncülüğünü ABD'nin yaptığı bankacılık ve sermaye piyasası işlemlerinin ayrılığı ilkesi ise, 1929 buhranından sonra ABD’de tanımlanmış ve kurumsallaşmıştır.¹² 1929 Ekonomik Buhranından sonra bankaların mali durumunda yaşanan sıkıntıların bankaların sermaye piyasası faaliyetlerinden kaynaklandığı düşünülmüş ve 1933 yılında yürürlüğe giren Glass-Steagall Yasası ile bankalarla sermaye piyasasındaki aracı kuruluşlar arasında tam bir ayrılık ilkesi benimsenmiştir. Bu yasa, ABD finansal hizmetler endüstrisini bankalar, sigorta şirketleri ve aracı kurumlar gibi farklı kurumlara ayırmıştır. Bu kurumların birbirlerinin sunduğu hizmetleri sunmaları ve birbirleriyle ortaklık kurmaları

¹¹ A.e. s.50

¹² Broadus, **An Overview of the Gramm-Leach-Bliley Act and Brief Remarks on the Economy**, s.84

yasaklanmıştır. Böylelikle bankalar aracı kurumlara sahip olamıyorlar ve çoğu hisse senedi ve borçlanma aracının halka arzına aracılıkta bulunamıyorlardı. Bu değişik tipteki şirketlerin denetleyici ve düzenleyici otoriteleri de farklıydı.

Bununla birlikte, gelişen teknoloji ve bilgi sistemleri sayesinde sermaye piyasası ile bankacılık faaliyetleri arasındaki farklılıklar giderek kaybolmaya başlamış, birbirine çok benzeyen finansal ürünler sunulmaya başlanmıştır. Mahkemeler tarafından da bu gibi faaliyetlerin kanuna aykırı olmadığına karar verilmiş olmasına rağmen, söz konusu hizmetler doğrudan değil de yasal boşluklardan faydalanılarak yerine getirildiği için olması gerekenden daha maliyetli yürütülmüştür.¹³

Bu gelişmeler ışığında 1999 yılında çıkarılan ve Glass-Steagall Yasası'ndan o tarihe kadar yapılan en büyük değişiklik olan Gramm-Leach-Bliley Yasası ile finansal holding çatısı altında bankaların iştirakleri aracılığıyla sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunmalarına izin verilmiş ve evrensel bankacılık sistemine doğru bir adım atılmıştır. Söz konusu Kanun ile getirilen yenilikler aşağıda yer almaktadır.

- Bankalar ile aracı kurumların birbirlerine ortak olmalarına izin verildi.
- Finansal holding şirketi kavramı getirildi ve söz konusu şirketlerin banka, aracı kurum ve sigorta şirketine sahip olabilmesine izin verilerek bütün finansal hizmetleri sunabilmeleri sağlandı.
- Ulusal bankaların şubeleri ile sermaye piyasası faaliyetlerini yürütebilmesine izin verildi.
- Mevduat sigorta fonunun bankaların bağlı ortaklık ve şubelerine kullanılmaması ve bir ortaklığın mali durumunda zorluklar yaşanmaya başlayınca mevduat sigorta fonunun sadece bankaya yardım etmesi hükmü getirildi.

¹³ A.e. s.88

- Bankaların, broker ve dealer olarak kayıt yükümlülüğü muafiyetleri bazı işlem ve spesifik hizmetlerle sınırlı hale getirildi.¹⁴

Konu Türkiye açısından değerlendirilecek olursa, Seri:V, No:46 Tebliğde, aracı kurumlar ile bankalar arasında sermaye piyasası faaliyetlerinin yürütülmesi için acentalık sözleşmesi imzalanabileceği hükmüne yer verilmiş olması, Türkiye'de yer alan sistemin, ABD'de 1999 yılına kadar geçerli olan ve bankacılık işlemleri ile sermaye piyasası işlemlerini birbirinden tamamen ayıran sistemden farklı olduğunu göstermektedir. Ayrıca, 1996 yılındaki karar uyarınca bankalar tarafından aracı kurum kurulması ve yetki belgelerinin söz konusu aracı kurumlara devredilmesi hususu da, Türkiye'de mevcut olan sistemin ABD'de 1999 yılına kadar geçerli olan sistemden farkını ortaya koymaktadır.¹⁵

Türkiye'de şu anda mevcut olan sistemde bankaların doğrudan sermaye piyasası faaliyetleri kısıtlanmakla beraber, aracı kurumların acentası olarak faaliyet gösterebilmesi ve aracı kurumlara ortak olabilmesi, ABD'de Gramm-Leach-Bliley Yasası ile getirilen sisteme daha yakındır. Türkiye'de hiç bir zaman bankalar tamamen sermaye piyasası faaliyetlerinden soyutlanmamış, aksine doğrudan yapmalarına izin verilmesi de sahip oldukları aracı kurumlar ve acentalık faaliyetleri ile her zaman sermaye piyasası faaliyetlerinin içinde yer almışlardır.¹⁶

¹⁴ A.e. s.44

¹⁵ Şeref Kalaycı, **Intermediation in capital markets a comparative study: Turkey and U.S.A**, SPK yayın no: 137, Ankara 2001, s.20

¹⁶ A.e. s.24

4.2 AB sermaye piyasalarında yatırımcıların korunması için yapılan düzenlemeler ve AB sürecinde Türkiye'nin durumu

Bilindiği üzere Türkiye'nin AB'ye katılımı, sermaye piyasamız da dahil bir çok alanda AB mevzuatına tam uyumu gerektirmektedir. Bu sürecin, tam üyeliğe hazırlık yanında, sektörün ekonomik gelişmişlik ve rekabet imkanları AB ülkeleri seviyesine taşınması bakımından önemlidir. Sektörde düzenleyici kurumlar, Türkiye Ulusal Programı'na uygun olarak uyum çalışmalarını sürdürmektedir. Ancak, üyelik sonucunda hizmet sunma serbestisi ve sermayenin serbest dolaşımının sağlanması için yeni düzenlemeler yapılması gerekecektir.¹⁷ Bu düzenlemeler, temel olarak ciddi bir değişiklik yaratmayacaksa da, önümüzdeki dönemde sermaye piyasasının AB'ye uyumu konusunda yeni bir aşamaya geçilecektir.

Öte yandan, sermaye piyasası konusundaki AB düzenlemeleri de, her geçen gün bütünleşmiş tek bir sermaye piyasası hedefine doğru geliştirilmektedir. AB Direktifleri aracı kuruluşların faaliyet gösterdiği koşulları, şirketler için menkul kıymet ihraç şartlarını ve yatırım fonlarının AB genelinde dağıtımını düzenlemektedir. Bütünleşmiş sermaye piyasasının işlem ve sermaye maliyetlerini azaltacağı tahmin edilmekte olup, bu koşulların büyümeyi destekleyerek işsizliğin azaltılmasında rol oynaması beklenmektedir.¹⁸ Bu gelişmeler Türkiye gibi ülkelere önemli fayda sağlayacaktır.

AB'de ihtiyatlı gözetim ve denetim, risk yönetim teknikleri ve mevduat garanti sistemiyle ilgili çok ağır hükümler içeren yasal düzenlemeler bulunmaktadır. AB'nin bu konudaki düzenlemeleri büyük oranda uluslararası alandaki gelişmelerden

¹⁷ Özge Kahraman, **Avrupa Birliği Dönemecinde Türk Bankalarının Sermaye Piyasasındaki Durumu Ve Evrensel Bankacılığın Türk Sermaye Piyasalarında Uygulanması**, SPK Araştırma Raporu, Ankara 2002 , s.11

¹⁸ Rüya Eser / Bahşayış Fıratoğlu, **Avrupa Topluluğunda Sermaye Piyasası ile İlgili Düzenlemeler ve Türk Mevzuatının Durumu**, Araştırma Raporu, 2000, s.30

etkilenmektedir. Bu çerçevede, Basle Bankacılık Gözetim ve Denetim Komitesi ve Ödemeler Sistemi Komitesi adlı iki teknik komite çalışmalar yapmaktadır.

4.2.1 Menkul Kıymetler Alanında Yatırım Hizmetleri

Yatırım hizmetlerine ilişkin temel nitelikteki AB düzenlemesi 93/22/EEC sayılı Menkul Kıymetler Alanındaki Yatırım Hizmetleri Hakkında 10 Mayıs 1993 tarih ve 93/22/EEC sayılı Direktif'tir. Direktif özellikle yatırım hizmetlerini yapacak kuruluşlara ilişkin hükümlerde yatırımcının korunması ilkesi çerçevesinde, aracı kuruluşun yeterli finansal kaynaklarının olmasının gözetilmesi, şirket yöneticilerinin profesyonel olmaları ile büyük oranlı pay sahiplerinin uygunluğu ve denetlemeye ilişkin düzenlemelere ağırlık vermektedir. Aracı kuruluşların devamlı gözetilmesi ve denetleme faaliyetleriyle ilgili idari ve muhasebe standartlarına ve uygulamalarına uyulması, müşteri hesaplarının uygun tutulması, mali yeterlilik ve piyasa risklerine karşı dayanma gücü, işlemlerdeki kayıt sisteminin düzgünlüğü vb. kuralları içermektedir.¹⁹

Direktif'te kapsanan yatırım hizmetlerini sunan kuruluşların, yatırımcıların korunması ve finansal sistemin istikrarı açısından, kuruldukları ülke tarafından verilecek faaliyet iznine tabi olmaları gerekmektedir. Yatırımcının korunması ve piyasaların düzgün işleyişinin sağlanması hedeflerine yönelik olarak, işlemlerde şeffaflığın garanti edilmesi ve Direktif'in bu amaçla getirdiği kuralların yatırım şirketleri için geçerli olması gerekmektedir. Düzenlemede, piyasaların şeffaflığının sağlanmasına yönelik olarak yatırım şirketlerine getirilen yükümlülüklerde özellikle yatırım firmalarının işlem öncesi müşterilerini bilgilendirmelerine ayrı bir önem verilmektedir.

Ülkemiz gibi bazı ülkelerde, kredi kuruluşlarının düzenlenmiş piyasalara üye olması ancak ayrı olarak kuracakları yan kuruluşları aracılığıyla mümkün olmaktadır.

¹⁹ Council Directive 93/22/EEC of 10 May 1993 on investment services in the securities field

93/22/EEC sayılı Menkul Kıymetler Alanındaki Yatırım Hizmetleri Hakkındaki Konsey Direktifi ile, kredi kuruluşlarına bu tür bir üyelik için yan kuruluş şartı koşmadan doğrudan düzenleme kapsamındaki işlemleri yapabilme imkanı getirilmiştir.²⁰ Türkiye ile AB düzenlemeleri arasındaki en temel farklılık da bu noktada kendini göstermektedir. SPK'nun Seri:V, No:46 sayılı Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğinin 4'üncü maddesi aracı kurum ve bankaların yapabilecekleri sermaye piyasası faaliyetlerini belirlemiştir.

Türkiye AB üyeliğine aday ülke statüsünde bulunmaktadır ve bu çerçevede hazırlanan ulusal programda orta vadede gerçekleştirilecek hedefler arasında bankaların sermaye piyasası faaliyetinde bulunmasına izin verilmesi yer almaktadır. Türkiye'nin AB üyeliği durumunda, ticari bankalar da sermaye piyasası araçlarının halka arz yoluyla satışına veya ihracına; daha önce ihraç edilmiş olan sermaye piyasası araçlarının alım satımına aracılık edebilecek, yatırım danışmanlığı ve portföy yöneticiliği faaliyetlerini gerçekleştirebilecektir. Türkiye'deki bankalara sermaye piyasası işlemlerinde bulunma izni verilmezse, Türkiye AB'ne üye olduktan sonra, tek izin, orijin ülke kontrolü ve karşılıklı tanıma ilkeleri çerçevesinde üye ülkelerin bankaları Türkiye'de sermaye piyasası işlemlerinde bulunabilecekler ve bu da Türk bankaları açısından rekabet eşitsizliği yaratacaktır.²¹

Yine mevduat kabul etmeyen bankalar da üyelik durumunda, daha önce ihraç edilmiş sermaye piyasası araçlarının alım satımına aracılık yapabileceklerdir. Tam üye olma durumunda, gerekli uyum koşullarının yerine getirilmesine ve üye ülkelerdeki yatırım şirketlerinin Türkiye menkul kıymet piyasalarında çalışabilmelerine izin verilmesine ilişkin teknik ve yasal düzenlemelerin yapılması gerekmektedir.

²⁰ A.e.

²¹ Aslı Özka / Ekin Fıkrıkoca, **AB Yolunda Türkiye Sermaye Piyasası - AB Müktesebatının Üstlenilmesinin Sermaye Piyasasına Etkileri**, İstanbul 2004, s.19

4.2.2 Sermaye Yeterliliği

AB'de aracı kuruluşlarla ilgili sermaye yeterliliği şartları 93/6/EC sayılı Yatırım Firmaları ve Kredi Kuruluşlarının Sermaye Yeterliliği Direktifi ile düzenlenmiştir. AB mevzuatı aracı kuruluşun sahip olması gereken asgari kuruluş sermaye tutarını, aracı kuruluşun yaptığı faaliyetler ve saklama yetkisine göre belirlemektedir. Müşterilerin nakdini ve/veya menkul kıymetlerini saklayabilen, müşterilerin emirlerini ileten ve/veya gerçekleştiren ve/veya müşteri portföylerini yöneten aracı kurumların asgari sermayesinin 125.000 € (~230 milyar TL) olması gerekmektedir.²²

Bu kurumlar halka arz edilen menkul kıymetlerin tümüne yüklenim yapamaz ve kendi portföyündeki menkul kıymetlerle müşteri emri gerçekleştiremezler. Yetkili otorite, saklama hizmeti veremeyen, halka arz edilen menkul kıymetlerin tümüne yüklenim yapamayan, portföy işlemi yapamayan aracı kurumların asgari sermayesini 50.000 €'ya (~90 milyar TL) kadar indirebilir. Halka arz edilen menkul kıymetlerin tümüne yüklenim yapabilen, kendi portföyünden müşterilere alım-satım yapabilen ve diğer sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunan kurumların asgari sermayesi 730.000 € (~1,35 trilyon TL) olarak belirlenmiştir.²³

4.2.3 Raporlama Yükümlülükleri

Üye devletler yatırım şirketleri ile kredi kuruluşlarının gerekli belgeleri kuruluş ülke yetkili otoritelerine sunmasını isteyeceklerdir. Asgari sermayesi 730.000 € olması istenen firmaların en az ayda bir, 125.000 € asgari sermaye gerektiren firmaların en az

²² Council Directive 93/6/EEC of 15 March 1993 on the Capital Adequacy of Investment Firms and Credit Institutions, European Union

²³ A.e.

üç ayda bir,50.000 € asgari sermaye gerektiren firmaların en az altı ayda bir yetkili otoritelere raporlama yapması gerekmektedir.

Türkiye’de asgari özsermaye tutarı aracı kurumların yetki belgelerine göre belirlenmektedir. Bu hususta SPKı tarafından belirlenen ve 30 Haziran 2004 tarihinden itibaren geçerli olan aracı kurumların asgari özsermaye tutarları söz konusudur. Aracı kurumların sahip oldukları yetki belgelerine göre 2004 yılı için tespit edilen asgari özsermaye tutarı, tüm yetki belgelerini elinde bulunduran kurumlar için yaklaşık 880.000 €’ya denk gelmekte olup,bu tutar AB’deki en yüksek asgari sermayenin üzerinde yer almaktadır. Ancak, 93/6/EC Direktifi’nde, üye devletlerin ilave ve daha sert şartlar uygulayabileceği hükmü yer almaktadır.²⁴

Diğer konularda ülkemiz uygulamaları ile AB uygulamaları büyük ölçüde paraleldir. Ancak, raporlama ve risk hesaplama yöntemlerinde AB düzenlemeleriyle ülkemiz uygulaması arasında tali bazı farklar bulunmaktadır. Önümüzdeki dönemde ise, Basel II çerçevesinde 2006-2007’de uygulamaya girmesi planlanan yeni sermaye yeterliliği düzenlemelerinin de dikkate alınması gerekecektir.²⁵

4.2.4 Finansal Kuruluşların Mali Tabloları

AB’nin mali tablo standartlarıyla ilgili düzenlemesi 1986 tarihini taşımaktadır. 86/635/EEC Direktif’i banka ve diğer mali kuruluşların yıllık ve konsolide mali tablolarını düzenlemektedir. Bu düzenleme 2001/65/EC ve 2003/51/EC sayılı Direktifler ile güncellenmiştir. Son Direktif ile, uluslararası muhasebe standartları getirilmiştir.

²⁴, Christos V. Gortsos, **Avrupa Birliği Düzenlemeleri ve Türk Mali Sistemi**, Bankacılar Dergisi, Sayı 33 , 2000, s.59

²⁵ Özka / Fıkırkoca, **AB Yolunda Türkiye Sermaye Piyasası - AB Müktesebatının Üstlenilmesinin Sermaye Piyasasına Etkileri**, s.15

Türkiye bu düzenlemelere paralel olarak, 2003 yılı sonunda yaptığı bir düzenlemeyle Uluslararası Muhasebe Standartlarını benimsemiştir. 89/117/EEC sayılı Direktif, üye devletlerin, merkez ofisleri başka devletlerde bulunan kredi kurumları ve finans kurumlarının şubelerinden isteyebileceği, yıllık hesaplar, konsolide hesaplar, yıllık rapor, konsolide yıllık rapor, ve bu hesapların denetiminden sorumlu olanın görüşü gibi muhasebe belgelerinin yayınlama yükümlülüklerini düzenlemektedir.²⁶ Bu konuya dair Türkiye mevzuatında bir düzenleme bulunmamaktadır fakat bu mevzuatın AB'ye üyelik tarihinde benimsenmesinde bir sakınca görülmemektedir.

4.2.5 Yatırımcının Korunmasına Yönelik AB Düzenlemeleri

4.2.5.1 Yatırımcı Tazmin Sistemleri

AB'de aynı zamanda yatırımcı tazmin modeli bulunmaktadır. Bu model mevduat sigortası modeli gibi piyasa katılımcıları tarafından fonlanmaktadır. Yatırımcıların korunmasının, piyasanın düzgün işlemesi ve mali sisteme olan güvenin sürdürülmesinde taşıdığı önem dikkate alınarak 3 Mart 1997 tarih ve 97/9/EC sayılı Direktif kabul edilmiştir. Buna göre, üye devlet aracı kurumların yatırımcılara yönelik yükümlülüklerini yerine getirmemesi durumunda, en azından küçük yatırımcıyı koruyacak ve asgari bir koruma miktarını garanti eden bir yatırımcı tazmin sistemi oluşturulması gerekmektedir. Direktif sayesinde AB üyesi ülkelerde tekdüzen bir yatırımcı koruma sisteminin uygulanabilmesi ve bu sayede finansal hizmet sisteminin tek pazara uyarlanması amaçlanmaktadır. Aracı kurum iflas ettiğinde ve piyasa katılımcıları artık bu yükümlülüğünü yerine getirmediğinde fon devreye girerek yatırımcıların zararını tazmin etmektedir.²⁷

²⁶ Council Directive 89/117/EEC of 13 February 1989 on the obligations of branches established in a Member State of credit institutions and financial institutions having their head offices outside that Member State regarding the publication of annual accounting documents

²⁷ J.A Usher, **The Law of Money and Financial Services in the EC**, Second Edition, 2000, s.102

4.2.5.2 Yatırımcı Tazmin Sistemine Katılım

Direktif'te AB üyesi ülkelerin bir yatırımcı tazmin planı oluşturmaları öngörülmektedir. Bu plana yatırım hizmeti veren tüm firmaların dahil olması mecbur tutulmaktadır ve plan kapsamına girmeyen firmaların faaliyette bulunması yasaklanmıştır. Birlik üyesi devletler, bir ya da daha fazla yatırımcı tazmin sistemini uygulamaya koymakla yükümlüdür.

Direktif'te tanınan istisnalar dışında, ilgili üye devlette yetkilendirilmiş hiçbir aracı kurum tazmin sistemine dahil olmadan faaliyetlerini sürdüremez. Bu plan kapsamındaki yatırım firmalarına getirilen tek istisna, bir yatırım firması da olan bankaların denetimini yapan otoritelerin, yatırımcıların “mevduat garanti planı” kapsamında aynı şekilde korunduğunu belirlemesi durumunda, sözkonusu bankaların YTP kapsamı dışında bırakılabilmesi olmuştur.²⁸ Hem YTP, hem de mevduat garanti planına dahil bankalar sözkonusu olduğunda yatırımcı alacağıının hangi plan kapsamında ödeneceğiyle ilgili karar üye ülkenin yetkili otoritesine bırakılmıştır.

Koruma kapsamındaki araçlar da yine 93/22/EEC sayılı Direktif'e atıf yapılmak suretiyle belirlenmiştir. Bunlar,

- 1- Devredilebilir hisse senetleri
- 2- Yatırım fonu katılma belgeleri
- 3- Para piyasası araçları
- 4- Finansal futures sözleşmeleri
- 5- Forward faiz sözleşmeleri
- 6- Faiz, döviz ve hisse senedi swapları

²⁸ A.e. s. 98

7- Sayılan araçların alım veya satım hakkını veren (özellikle döviz ve faiz üzerine olan) opsiyonlardır.²⁹

Bu araçlarla, yukarıda sayılan hizmetlerden bir veya birkaçını yerine getirmekle yetkilendirilmiş kuruluşlar (yatırım şirketleri) 97/9/EC sayılı Yatırımcı Tazmin Sistemleri Hakkında Direktif kapsamında bir tazmin sistemine dahil olmakla yükümlüdür.

Bir aracı kurumun müşteri alacaklarından doğan borçlarını ödeyemeyecek durumda olduğuna, üye ülkenin YTP yönetimi veya yetkili otoritesi ya da ilgili mahkemesi karar verecek olursa bu firmanın müşterilerine Direktifle öngörülen esaslar kapsamında koruma sağlanır. Buna göre müşteri alacağı, aracı kurumun ödeme gücüne düştüğüne karar verildiği tarihteki nakit tutarı veya finansal araçlarının bu tarihteki piyasa fiyatı üzerinden hesaplanacaktır.

4.2.5.3 Korumanın Kapsamı

Üye devletler, her bir yatırımcı için 20.000 €'dan az olmayacak şekilde tazminat ödenmesini hükme bağlamak zorundadır. . Bu hükümden bağımsız olarak üye ülkeler daha yüksek tutarda bir YTP veya mevduat garanti planı uygulayabilirler. Örneğin Almanya'da bu oran çok daha yüksek olup, bir kredi kurumunun fonlarının yaklaşık yüzde 30'dur. İtalya'da mevduat garantisi kapsamı 100.000 euro'nun üzerindedir. Yine aynı şekilde üye devlet, belirli yatırımcıların sistemin koruması dışında tutulmasını ya da daha düşük bir koruma düzeyi verilmesini hükme bağlayabilir.³⁰

²⁹ Council Directive 93/22/EEC of 10 May 1993 on investment services in the securities field

³⁰ Eser / Fıratoglu, **Avrupa Topluluğunda Sermaye Piyasası ile İlgili Düzenlemeler ve Türk Mevzuatının Durumu**, s.39

Üye devletler korumayı, yatırımcının talebinin belirli bir yüzdesi ile sınırlayabilir. Ancak koruma altına alınan oran, talep edilen meblağ 20.000 €'dan az olduğu sürece, talebin en az %90'ı olmalıdır. Birlik üyesi bir devlette uygulamaya konulan ve resmi olarak tanınan yatırımcı tazmin sistemleri, başka bir üye devlet yatırım şirketinin üye ülkede kurulan şubesinin yatırımcılarını da kapsamaktadır. Diğer üye devlet yatırım şirketi şubesinin yatırımcıları için sağlanan koruma, koruma oranı da dahil olmak üzere, ev sahibi ülkenin kabul ettiği tazminat sisteminin azami oran ve kapsamını aşamaz. Ev sahibi üye devletin sağladığı korumanın kapsamı, yatırım şirketinin yetkilendirildiği ülkenin koruma düzeyini aşıyorsa, ev sahibi ülke, yatırım şirketinin yatırımcılarının sahip olduğu korumayı desteklemek için gönüllü olarak katılınabilecek bir sistemi sağlamakla yükümlüdür.³¹

4.2.5.4 Tazmin Prosedürü

Sistem, yatırımcıların taleplerini sunmaları için bir süre belirleyebilir. Bu süre, tazmin sisteminin uygulamaya konulmasını gerektiren kararın kamuoyuna açıklandığı tarihten itibaren beş aydan kısa olamaz. Ancak bu sürenin bitmiş olması, tazminat hakkını kullanmayan yatırımcının bu hakkından vazgeçtiği anlamını taşımaz. Ödeme, talebin geçerliliğinin ve meblağın belirlenmesini izleyen üç ay içinde yapılmak durumundadır. Sürenin uzatımı için yetkili otoritenin izni gerekmektedir. Ancak bu süre uzatımı da üç ayı geçemez. Müşterinin, talep ettiği meblağın karapara aklama suçu ile ilişkilendirilmesi ve hakkında cezai takibata geçilmiş olması durumunda, zaman sınırına bağlı olmaksızın kararın çıkmasına kadar her türlü ödeme askıya alınır.

³¹ A.e. s.39

4.2.5.5 Diğer üye ülkelerin koruma sisteminden yararlanma

Eğer üye ülkelerden birinde şube olarak faaliyette bulunan ve kendi ülkesinde koruma kapsamında olan yatırım şirketleri şubelerinin, faaliyette buldukları ülkedeki sistem yatırımcılara daha yüksek tutarda bir korunma sağlıyor ise, bu sisteme katılmak üzere başvurma hakları mevcuttur.³² Başvuru yapılan ülkenin bu başvuruyu kabul etmesi zorunludur, aksi takdirde sözkonusu şubenin o ülkeye ait yatırım şirketleri ile rekabet etmesi mümkün olmayacaktır.

4.2.5.6 Yatırımcı alacaklarının ödenme süresi

Direktif'e göre AB üyesi ülkelerin, yatırımcı alacağının saptanması durumunda, bu alacakların yatırım şirketinin ödeme gücüne düştüğünün belirlenmesini izleyen 3 ay içinde ilgililere ödenmesini sağlayacak şekilde YTP'nı düzenlemeleri gerekmektedir.³³ Alacakların talep edilebilmesi için yatırımcılara yatırım şirketinin ödeme gücüne düştüğüne karar verilmesini izleyen asgari 6 aylık bir süre tanınması zorunlu kılınmıştır.

4.2.5.7 Sisteme üye aracı kurumların yükümlülükleri

AB'ne üye ülkelerin yapacak oldukları düzenlemelerde aracı kurumlara, gerek kendilerinin gerekse şubelerinin kapsamında buldukları YTP ve bu planın kapsamı hakkında yatırımcıları bilgilendirilmelerini sağlama zorunlulukları vardır. Yatırımcılara verilecek bilginin, yatırımcıların bulunduğu ülke resmi dilinde ve yeterince açık bir biçimde sağlanması gerekir. Ayrıca bir aracı kurumun bulunduğu ülke dışında faaliyet

³² A.e. s.42

³³ Council Directive 93/22/EEC of 10 May 1993 on investment services in the securities field

gösteren şubesinin de o ülkedeki yatırımcıları yine aynı şekilde bilgilendirmesi zorunludur.

Üye devletler, aracı kurumun mevcut ve potansiyel müşterilerine, yatırım şirketi ve diğer üye devletlerdeki şubelerinin üyesi olduğu yatırımcı tazmin sistemi ile ilgili olarak gerekli olan bilginin sunulması için uygun önlemleri almasını sağlamakla yükümlüdür.³⁴ Üye devletler, tazmin sisteminin reklamlarda kullanılmasına ilişkin esasları belirlemek zorundadırlar.

4.2.5.8 Sistemden Ayrılma

Tazmin sistemine dahil olması gereken bir aracı kurum, üzerine düşen yükümlülükleri yerine getirmemesi durumunda, faaliyette bulunma yetkisini veren yetkili otoriteye durum bildirilecek ve yatırım şirketinin yükümlülüklerini yerine getirmesi için, tazmin sistemi çerçevesinde ödemeleri gerçekleştirecek kuruluş ile işbirliği içinde, ceza verilmesi de dahil olmak üzere tüm önlemler alınabilecektir.

Bu önlemlere rağmen aracı kurum yükümlülüklerini yerine getirmezse, iç hukukun üyelikten çıkmaya izin vermesi durumunda, yetkili otoritenin de onay vermesi şartıyla, aracı kurum üyelikten çıkma talebini oniki aydan daha kısa olmayan bir süre içerisinde bildirmekle yükümlüdür. Bu sürenin bitiminde yatırım şirketi yükümlülüklerini yerine getirmez ise tazmin sisteminin dışında bırakılabilir. Bu durumda, aracı kurum yatırımcılarına tazmin sistemine eş değerde, aynı özelliklere sahip alternatif bir koruma sağlayacak bir tazmin programı sunamazsa, yetkili otorite tarafından faaliyet yetkilerinin tümü iptal edilir.³⁵

³⁴ Usher, *The Law of Money and Financial Services in the EC*, s.110

³⁵ **A.e.** s. 112

Faaliyet yetkileri iptal edilen aracı kurumun yatırımcıları, yatırımcının korunması ilkesi çerçevesinde, yatırım şirketinin faaliyette bulunduğu süre içerisinde aldıkları hizmetlere yönelik olarak sistemden yararlanmaya devam ederler.

4.2.5.9 Türkiye açısından konunun incelenmesi

Türkiye yatırımcı tazmin planı hususunda AB mevzuatı ve düzenlemelerine oldukça yakındır. Türkiye’de de 2499 sayılı SPKn’da 15 Aralık 1999 tarih ve 4487 sayılı Kanunla yapılan değişiklik ile YKF kurulmuştur. Fona katılım AB düzenlemelerine paralel olarak ülkemizde de zorunlu tutulmuştur. Fona katılacak kuruluşlar sadece aracı kuruluşlardır. Başka bir kuruluşun Fonun üyesi olması söz konusu değildir. Fon tarafından sağlanacak korumanın azami tutarı 2004 yılı için 36,6 milyar TL’dir (~20.000€) Bu meblağ, her yıl yeniden değerlendirme oranı uygulanmak suretiyle artırılmaktadır.³⁶ Fon korumasının kapsamı hisse senedi işlemleri ile sınırlandırılmıştır.

AB’nin yatırımcı tazmin sistemlerine yönelik düzenlemesi ile ülkemiz düzenlemesi arasındaki temel farklılık da yukarıda açıklanan konuda ortaya çıkmaktadır. AB’nin konuyu düzenleyen 97/9/EC sayılı Direktifi’nde sistem, hisse senedi yatırımcılarının yanı sıra, yatırım fonu katılma belgeleri, para piyasası araçları, finansal futures sözleşmeleri, forward faiz sözleşmeleri, faiz, döviz ve hisse senedi swapları ve sayılan araçların alım veya satım hakkını veren opsiyonlara yatırım yapan yatırımcıları da korumaktadır.

Bir diğer farklılık, ülkemizde korumadan yararlanacak yatırımcıların sadece aracı kuruluş müşterilerinden oluşmasına karşılık, AB düzenlemesine göre, yukarıda sayılan enstrümanlarla ilgili her türlü işlemi yapan yatırım firmalarını kapsamaktadır. Bu bağlamda kredi kuruluşları, yatırım fonları ve portföy yönetim şirketleri gibi kurumlar

³⁶ V. Gortsos, *Avrupa Birliği Düzenlemeleri ve Türk Mali Sistemi*, s.60

da sisteme üye olmak zorundadırlar. Yatırımcı tazmin sistemimizde 2004 yılı için öngörülen koruma miktarı, AB Direktifi ile getirilen asgari 20.000 €'luk koruma miktarına paraleldir.³⁷ Ancak kur artışı nedeniyle koruma miktarının 20.000 €'nun altına düşmesini engelleyecek düzenlemeler yapılmalıdır. Ayrıca Türkiye yeni bir mevduat garanti sistemi oluşturma durumuna geldiği zaman mevduat sigorta fonunun sistemde faaliyet gösteren bankalar tarafından fonlandığını ve 20.000 €'dan fazla garantinin sisteme ağır yük getireceği de göz önünde bulundurulmalıdır.

Bir diğer aykırılık olarak, hangi süre içerisinde zararın tazmin edileceğine ilişkin ülkemiz mevzuatında herhangi bir hüküm yer almamaktadır. Azami miktarın tasfiye bitimi beklenmeksizin avans olarak ödeneceğine ilişkin bir düzenleme bulunmakla birlikte bunun hangi süre içerisinde gerçekleştirileceğine ilişkin bir hüküm bulunmamaktadır. Yatırımcının sermaye piyasasına olan güveninin sağlanması açısından buna yönelik bir düzenleme yapılması büyük önem taşımaktadır.

SPKn'da kurulan YKF'nun hukuki statüsüne ilişkin netlik bulunmaması da bir diğer önemli husustur. SPKn'da, Fon'un özel ya da kamu tüzel kişisi olup olmadığı konusunda bir hüküm bulunmamakta; hatta tüzel kişiliği olup olmadığına dair bir açıklık da yer almamaktadır. YKF'nun hukuki statüsünün analiz edilerek konuya açıklık getirilmesi AB uzmanları tarafından da vurgulanan bir husustur.³⁸ Yukarıda açıklanan konuların AB ile uyumlu hale getirilmesi SPKn ve YKF Yönetmeliği'nde değişiklik yapılmasını gerektirmektedir.

³⁷ A.e. s.62

³⁸ Kahraman, **Avrupa Birliği Dönemecinde Türk Bankalarının Sermaye Piyasasındaki Durumu Ve Evrensel Bankacılığın Türk Sermaye Piyasalarında Uygulanması**, s.18

4.2.6 Kamuyu Aydınlatma

Kamuyu aydınlatma ile ilgili AB düzenlemelerindeki dağınıklığın giderilmesi ve rasyonelliğin sağlanması amaçlarıyla 28 Mayıs 2001 tarih ve 2001/34/EC sayılı Menkul Kıymetlerin Resmi Borsa Kotuna Kabulüne ve Bu Kıymetlerle İlgili Olarak Yayınlanacak Bilgilere İlişkin Direktif kabul edilmiştir.

Menkul kıymetleri borsa kotuna alınan şirketlerin kamuyu aydınlatma konusundaki yükümlülükleri yukarıda da belirtildiği üzere 2001/34/EC sayılı Direktif'te düzenlenmektedir. Yatırımcılar için etkin koruma ve borsaların düzenli işlemesinin sağlanması için menkul kıymetleri kota alınan Birlik üyesi ülkelerin şirketlerine ilişkin yayımlanacak bilgilere ilişkin kurallar, üye olmayan ülkelere de uygulanmaktadır.³⁹ Altı aylık raporlar, şirketin faaliyetleri, kar-zarar durumları hakkındaki tabloları ve bunlarla ilgili açıklayıcı bilgileri içerir.

Hisse senetleri borsa kotuna alınan şirketler için altı aylık raporlar ilgili olduğu dönemin bitiminden itibaren dört ay içerisinde yayımlanmak zorundadır. Üye olmayan ülke mevzuatına göre kurulan ve yönetilen bir şirket altı aylık raporlarını ilgili ülkede kamuya açıklıyor ise, üye ülke yetkili otoriteleri, orijin ülkede kamuya açıklanan bu bilgilerin 2001/34/EC sayılı Direktif'te getirilen uygulama ile aynı sonuçları doğuracağına kanaat getirirse, bu raporların AB üyesi ülkelerde de aynı bilgilerle kamuya açıklanmasını yeterli görebilir.

Türkiye'de sermaye piyasası mevzuatında kamuyu aydınlatmaya yönelik temel düzenlemeler ve söz konusu Tebliğler incelendiğinde, AB müktesebatında yer alan konuya ilişkin hemen tüm hususların mevzuatımızda bulunduğunu söylemek mümkündür. Sermaye piyasası mevzuatı ile AB mevzuatı arasındaki temel farklılıklar da

³⁹ Council Directive 2001/34/EC of 28 May 2001 on the admission of securities to official stock exchange listing and on information to be published on those securities

7 Temmuz 2004 tarihli Resmi Gazete’de yayımlanan değişikliklerin yürürlüğe girmesi ile giderilmiştir. Söz konusu düzenlemeler ile, özellikle borçlanma araçları ihraç eden şirketlerin yükümlülüklerine ilişkin belirsizlikler giderilmiş; çoğunluk paylarındaki ve oy haklarındaki değişikliklere ilişkin olarak “birlikte hareket edenler”in de dikkate alınmasını sağlayan düzenleme yürürlüğe girmiş ve buna bağlı olarak da “kontrol edilen ortaklık” tanımı yapılmış; hisse senetleri ile değiştirilebilir tahvillerin değiştirme hakkı verdiği hisse senetlerinin sağladığı haklarda değişiklik meydana gelmesi halinde kamuya özel durum açıklaması yapılması zorunlu hale getirilmiştir.

Mevzuatımızda, AB düzenlemelerine de paralel olarak, şirketler ana faaliyet konularında aktif-pasif yapılarını, mali pozisyonlarını, genel faaliyet hacimlerini veya düzenlerini etkileyecek ve dolayısıyla hisse senetlerinin fiyatlarında önemli dalgalanmalara neden olabilecek değişiklikleri yayımlayarak, kamuyu bilgilendirmekle yükümlüdürler.⁴⁰ AB düzenlemesine göre, bu tür bilgilerin yayımlanması kamu yararı ile çeliştiğinde ya da şirkete zarar verebileceğine yetkili otoriteler tarafından karar verilmişse, yatırımcıları şirketin mali durumu hakkında yanılgıya düşürmemek kaydıyla bu bilgiler açıklanmayabilir.

Sermaye piyasası mevzuatımızda bu tür bir hüküm bulunmamaktadır. Bu bağlamda mevzuatımızda yer alan yatırımcının korunması çerçevesinde kamunun aydınlatılmasına yönelik düzenlemelerde, yatırımcının şirketin durumu hakkında bilgilendirilmesinin kamunun menfaatinin sağlanması veya şirketin zararının önlenmesi amaçlarının önüne geçtiğini söylemek mümkündür.

AB düzenlemeleri ile ülkemiz sermaye piyasası mevzuatı arasındaki önemli bir farklılık izahname düzenleme muafiyetlerinde ortaya çıkmaktadır. Konu, SPKn ve Kurul Tebliğleri ile düzenlenmiştir. SPKn’nun 4. maddesi ihraç veya halka arz olunacak

⁴⁰ V. Gortsos, **Avrupa Birliği Düzenlemeleri ve Türk Mali Sistemi**, s.62

sermaye piyasası araçlarının Kurula kaydını zorunlu tutmuştur. Bu yükümlülüğün istisnası ise genel ve katma bütçeli idareler ile TCMB tarafından ihraç olunacak sermaye piyasası araçlarının Kurul kaydına alınmasının zorunlu tutulmamasıdır. Yapılan son değişiklikle bir takım muafiyetler getirilse de AB'nin konuya ilişkin düzenlemelerinin çok daha kapsamlı olduğunu söylemek mümkündür.

AB düzenlemeleri ile tam bir paralelliğin sağlanması, fon ihtiyacını sermaye piyasası aracılığıyla temin etmek isteyen ve sınırlı bir ihraç düşünen, ancak kayda alma maliyetini karşılayacak mali güçte olmayan firmaların da sermaye piyasasından fon sağlamasını kolaylaştıracağıdır. İzahname hazırlama muafiyetinin AB düzenlemelerine paralel olarak genişletilmesi, sermaye piyasasından fon sağlama sürecinin en uzun ve zahmetli bölümü olan izahnamenin hazırlanması ve incelenmesi aşamasını ortadan kaldıracak ve böylelikle zamanlama riski söz konusu olmayacaktır.⁴¹

4.2.7 Sermaye Piyasası Suçları

AB konuya ilişkin olarak “market abuse” başlığı altında çıkardığı 2003/6/EC sayılı Direktif ile piyasanın şeffaflığını ortadan kaldıran ve yatırımcı güvenini olumsuz yönde etkileyen fiillerin önlenmesini amaçlamıştır. Direktif ile uygulamanın çerçevesi çizilmiş ve uygulamaya yönelik kuralların belirlenmesi konusunda Komisyon yetkili kılınmıştır. AB Direktifi'ne göre piyasanın kötüye kullanımı temel olarak iki biçimde ortaya çıkmaktadır;

- İçeriden öğrenenlerin ticareti
- Manipülasyon

⁴¹ Özka / Fıkırkoca, **AB Yolunda Türkiye Sermaye Piyasası - AB Müktesebatının Üstlenilmesinin Sermaye Piyasasına Etkileri**, s.25

Mevcut düzenlemelerin piyasanın dürüstlüğü ve bütünlüğünü sağlama konusunda yetersiz olduğundan yola çıkarak hazırlanan Direktif, 89/592/EEC sayılı içeriden öğrenenlerin ticareti konusundaki düzenlemeyi yürürlükten kaldırmış ve bu konuyu manipülasyon ile birlikte tek bir düzenlemede ele almıştır. Direktif'e göre, aynı tür suistimaller aynı yaptırımlara tabi tutulmalıdır.⁴² Avrupa Topluluğu Kurucu Antlaşması bu tür bir uyumu şart koşmamaktadır ancak Direktif, üye ülke sistemlerinin birbirine yakınlaşmasına katkıda bulunacaktır.

SPKn'da içeriden öğrenenlerin ticaretine yönelik düzenlemeler sadece gerçek kişileri ilgilendirmekte olup, tüzel kişilere ilişkin bir düzenleme bulunmaması AB mevzuatına aykırılık oluşturan bir husustur. Ayrıca Direktif'te içeriden öğrenenlerin ticaretini oluşturan fiiller ayrıntılı biçimde düzenlenmiş ve "içeridekilerin" kimler olduğu tanımı daha net bir biçimde açıklanarak gruplara ayrılmıştır. Ayrıca mevzuatımızda içeriden bilginin tanımı yer almamaktadır.⁴³

4.2.8 AB Düzenlemelerinin Türkiye Sermaye Piyasasına Etkileri

4.2.8.1 Uyum Programı Dahilinde Yaşanacak Değişimler

AB üyeliğinin gerektirdiği düzenlemeler sermaye hareketlerinin ve hizmetlerin tümüyle serbestleşmesiyle Türkiye sermaye piyasasını etkileyecektir. AB'ye üyelik ile birlikte yatırımcıların daha etkin biçimde korunması gündeme gelecektir. Tazmin sisteminde yapılacak değişiklik ile sadece hisse senedi değil, tüm sermaye piyasası araçlarına yatırım yapan yatırımcılar koruma kapsamına alınacaktır.

⁴² Council Directive 2003/6/EC of 28 January 2003 on insider dealing and market manipulation

⁴³ Meral Varış Tezcanlı, Oral Erdoğan, **Avrupa Birliği Sermaye Piyasaları Entegrasyonu ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası**, İMKB Araştırma Yayınları No.8, s.45

Mevcut durumda aracı kurum müşterileri ile sınırlı olan koruma ise diğer sermaye piyasası kurumlarını da kapsayacak şekilde genişleyecektir.⁴⁴ Bu durumda, aracı kurumların yatırımcıları koruma fonuna yapacakları katkıda bir artış olması beklenmektedir. AB düzenlemeleri çerçevesinde, bankaların da tüm sermaye piyasası faaliyetlerini doğrudan yürütmesinin önü açılacaktır. Türkiye’de sermaye piyasası faaliyetlerinin bankacılık faaliyetlerinden ayrıştırılması aslen işlemlerin şeffaflığını sağlanabilmesi için yapılmış bir düzenlemedir. Bankaların da hisse senedi piyasası işlemlerinde bulunması şeffaflığı sağlayıcı ve denetimi güçlendirici düzenlemelerle beraber ele alındığında bir sorun oluşturmayacaktır. Mevcut aracı kurum/banka yapılarında bir geriye dönüş beklenmemektedir. Ancak, yeni kurulacak kurumlar ve AB üye devletlerinde kurulu kurumların Türkiye’de şube/acente açması gibi yatırımları çerçevesinde bankalar sermaye piyasası işlemleri yapabileceklerdir.⁴⁵

Türk yatırım fonlarının tek izin prensibinden yararlanabilmesi için, düzenlemelerde yatırım fonlarının portföylerine alabilecekleri araçlar arasından altın ve kıymetli madenlerin çıkarılması gerekecektir. Borsa kotasyonunda gereken asgari halka açıklık oranı ve kamuyu aydınlatma yükümlülüklerine bazı durumlarda istisna getirilebilmesi gibi konularda da bir takım değişiklikler gerekmektedir.⁴⁶ Ayrıca, aracı kuruluşların sermaye yeterliliği konusunda, mevcut düzenleme AB düzenlemeleriyle temelde uyumlu olmakla birlikte, üyelik aşamasında tam uyumun sağlanması için bazı düzeltmeler yapılmasına ihtiyaç duyulmaktadır.

⁴⁴ Eser / Fıratöğlu, **Avrupa Topluluğunda Sermaye Piyasası ile İlgili Düzenlemeler ve Türk Mevzuatının Durumu**, s.41

⁴⁵ Özka / Fıkırkoca, **AB Yolunda Türkiye Sermaye Piyasası - AB Müktesebatının Üstlenilmesinin Sermaye Piyasasına Etkileri**, s.59

⁴⁶ Eser / Fıratöğlu, **Avrupa Topluluğunda Sermaye Piyasası ile İlgili Düzenlemeler ve Türk Mevzuatının Durumu**, s.55

Sermaye piyasamızın hukuki altyapısı AB normlarıyla büyük ölçüde uyumludur. Bununla beraber, AB üyeliği aşamasında sermaye piyasamızla ilgili düzenlemelerde bazı değişikliklerin yapılması gerekecektir. Ancak, bu değişiklikler sermaye piyasamızın mevcut yapısını önemli ölçüde etkileyecek boyutta olmayacaktır. AB üyeliğinin sermaye piyasamıza getireceği temel farklılıklar ise özetle şöyledir:

- Menkul kıymetler alanında yatırım hizmetlerine ilişkin AB düzenlemeleri çerçevesinde ülkemizde bankaların da sermayepiyasası faaliyetinde bulunması sağlanacaktır.
- Aynı düzenleme çerçevesinde, AB üye devletlerinde faaliyet gösteren yatırım firmaları, banka veya borsaların, Türkiye’de de faaliyet göstermesi sağlanacaktır.
- Tazmin sisteminde yapılacak değişikliklerle sadece hisse senedi değil, tüm sermaye piyasası araçlarına yatırım yapan yatırımcılar koruma kapsamına alınacaktır.
- İzahname düzenlenmesine yönelik muafiyetler halka arzları kolaylaştıracaktır.
- Münhasıran yatırım fonu portföyü yönetmekle yetkili yönetim şirketleri kurulması gündeme gelecektir.
- Yatırım fonu portföyünü saklamakla yükümlü kuruluşların sorumluluğu artırılarak, saklamacı kuruluşlar fonun işlemlerinin uygunluğunu sağlamakla da görevli olacaklardır.
- Sermaye piyasası araçlarının çeşitlenmesi gündeme gelecek, örneğin mevzuatımızda yeri bulunmayan değişken sermayeli yatırım ortaklığı kurulabilecektir.
- Sermaye piyasasının iki temel nitelikteki suçu olarak nitelendirilebilecek manipülasyon ve içeriden öğrenenlerin ticaretinin tanımlamalarının daha detaylı yapılması gündeme gelecektir. Ayrıca, piyasa şartlarına ve teknolojik gelişmelere paralel olarak düzenleyici ve denetleyici kurumlara konuya ilişkin düzenleme yetkisi verilmesi söz konusudur.⁴⁷

⁴⁷ Özka , Fıkrıkoca, **AB Yolunda Türkiye Sermaye Piyasası - AB Müktesebatının Üstlenilmesinin Sermaye Piyasasına Etkileri**, s.50

4.2.8.2 Güçlü ve Zayıf Yönler Analizi

4.2.8.2.1 Güçlü Yönler

Hukuki altyapı : Sermaye piyasamızın hukuki altyapısı uluslararası normlara uygun, AB mevzuatı ile büyük ölçüde uyumludur.

Kurumsal altyapı: Sermaye piyasamızın hızlı, düzenli işleyişini sağlayan köklü kurumlar ve yatırımcının korunmasına dönük işlevsel mekanizmalar mevcuttur.

Teknolojik altyapı: Sermaye piyasamızın ve kurumlarının teknolojik altyapısı pek çok gelişmiş ülke ile eşdeğer seviyededir ve tüm kurumlar bilgi işlem teknolojilerini yoğun olarak kullanmaktadır. Menkul kıymet işlemleri, takas, operasyon ve muhasebe işlemleri tamamen elektronik ortamda yapılabilmektedir. Aracı kuruluşlarımızda veya işlem platformlarında son derece gelişmiş teknoloji kullanımıyla işlemler hızlı ve güvenli bir biçimde gerçekleşmekte, kayıtları tutulabilmektedir.

İnsan Kaynağı: Sermaye piyasası, genç, yüksek eğitilmiş ve yeniliklere açık bir çalışan profiline sahiptir. Fakat TSPAKB verilerine göre, sektördeki iş gücü kaybı öncelikle sektöre yeni giren, genç ve tecrübesi görece düşük kesimde olmaktadır.⁴⁸ Bu durum, sektöre yeni mezun girişinin olmadığı, ve yeni girenlerin sektörde uzun süreli çalışmadıkları şeklinde de yorumlanabilmektedir. Dolayısıyla aracı kurumlar istihdam yaratamamakta, orta ve uzun vadede ihtiyaç duyacağı iyi eğitilmiş, yeni mezun kesim için bir cazibe merkezi olmaktan çıkmaktadır. Bu durumun tersine çevrilmesi için aracı kurum sektörünün büyütülmesi, dolayısıyla sermaye piyasasının büyütülmesi, derinliğin ve enstrüman çeşitliliğinin artırılması gereği bir başka açıdan da ortaya çıkmaktadır.

⁴⁸ (çevrimiçi)<http://www.tspakb.org.tr>

Yönetim: Sermaye piyasamızdaki kamu ile özel kesim kurum ve kuruluşları, global gelişmeleri takip eden, yenilikleri uygulamaktan çekinmeyen, uzun vadeli vizyon ve stratejileri oluşturabilen bir yönetim kadrosuna sahiptir.

4.2.8.2.2 Zayıf Yönler

Yetersiz tasarruf akışı: Yurtiçi tasarruf dağılımı incelendiğinde tasarrufların çok küçük bir bölümünün sermaye piyasası araçlarında değerlendirildiği görülmektedir.

Yetersiz bireysel ve kurumsal yatırımcı tabanı: Bireysel yatırımcı tabanı ve portföy büyüklüğü gelişmiş ülkelere kıyasla oldukça düşük seviyelerdedir. Bireysel yatırımcı portföylerinin konsantrasyonu da oldukça yüksektir. Ocak 2003 itibarı ile Takasbank nezdinde 971.156 adet gerçek kişi yatırımcının hesabında hisse senedi bulunurken, bunlardan 100.000 kişi bireysel portföylerin %82'sini oluşturmaktadır.⁴⁹ Bireysel hesapların yaklaşık yarısında çok sembolik miktarlarda hisse senedi bulunmaktadır. Ülkemizde kurumsal yatırımcı çeşitliliği azdır. Bununla beraber, son yıllarda hızla gelişen yatırım fonları portföy büyüklüğü, repoya alternatif olarak değerlendirilen likit fonlardan kaynaklanmaktadır.

Sermaye piyasası kültürünün yerleşmemiş olması: Toplumsal bilgi eksikliği, risk-getiri analizi yapmakta güçlük çeken tasarrufçuların geleneksel yatırım araçlarını tercih etmesine yol açmaktadır. Öte yandan, benzer durum sermaye piyasasından fon sağlama konusundaki bilgi eksikliği ile de arz tarafına yansımaktadır.

⁴⁹ (çevrimiçi)<http://www.takasbank.com.tr>

Yetersiz sermaye piyasası aracı çeşitliliği: Ülkemizde sermaye piyasası aracı olarak sadece hisse senetleri ve kamu borçlanma senetleri ihraç edilmektedir. Diğer sermaye piyasası araçları çeşitli sebeplerle ihraç edilemez hale gelmiştir.

Vergi sistemi: Vergi rejimimiz sermaye piyasası yatırımlarını teşvik etmekten uzaktır. Benzer nitelikteki yatırım araçları arasında farklı vergilendirme sistemleri uygulanmakta, vergi kanunları sıklıkla değiştirilmekte, tasarrufların verimli alanlarda değerlendirilmesini engelleyecek düzenlemeler getirilmektedir. Sonuç olarak, tasarrufların ve ihraççıların geleceğe dönük uzun vadeli yatırım veya fonlama kararları almaları engellenmekte, sisteme duyulan güven zedelenmektedir. Son olarak 2006 yılında başlatılacak olan vergi düzenlemesi de bu duruma bir örnektir.

4.3 Diğer ülkelerdeki düzenlemeler

Mali sistemin etkin ve verimli bir şekilde faaliyet göstermesi için son yıllarda Türkiye’de olduğu gibi, diğer ülkeler de finansal kesimi düzenleyen mevzuatlarında önemli değişiklikler yapmışlardır. Bu bölümde bazı ülkelerin mevzuatları incelenmiştir ve Türkiye’de olduğu gibi incelenen bu ülkelerde de mali piyasaların yeniden yapılandırılması sürecinde uluslararası denetim ve gözetim prensiplerine uyum sağlanmaya çalışıldığı ve mali kuruluşları düzenleyen ve denetleyen otoritenin siyasi baskıdan uzak, bağımsız bir üst kurul şeklinde teşkilatlandırılmaya çalışıldığı görülmektedir.

4.3.1 Kore

Son yıllarda Kore hızlı bir ekonomik büyüme kaydetmiştir. Ancak, mali piyasaların yapısı böylesine hızlı büyüyen bir ekonomiye uyum gösterememiştir. 1997 yılında Kore’de yaşanan mali krizden sonra, Kore Hükümeti, mali piyasalarda denetim mekanizmasının etkinlik kazanmasını sağlamak amacıyla, diğer denetim otoritelerini de bünyesinde toplayan Mali Denetim Komisyonu (Financial Supervisory Commission

FSC) adı altında bir üst komisyon oluşturmuştur. Bu komisyonun kurulması hem yurtiçinde, hem de yurt dışında olumlu tepkiler almıştır. Mali problemlere kalıcı ve acil çözümler üretmek, mali piyasalarda etkinliği artırmak, mali sistemin düzenlenmesine ve denetimine ilişkin yapının tutarlı, esnek ve duyarlı hale gelmesini sağlamak bu kurulun belli başlı görevlerindedir.

Yeni mali sistemin diğer bir amacı da gözetim ve denetim sistemini uluslararası standartlara taşıyarak, faaliyetlerde bulunmaktır. Aynı zamanda şeffaf ve adil bir mali yapılanma, piyasalara katılımı ve dolayısıyla derinliği de artırıcı bir etki doğuracaktır. Komisyonun hedeflerine ulaşması, sadece finansal kuruluşların değil, mali hizmetlerden faydalanan tüketicilerin de yarar sağlayabileceği bir ekonomik iyileşmenin gerçekleşmesi anlamına gelecektir.

Yasalaşan yeni mali denetim sistemi, 1 Nisan 1998 tarihinden itibaren faaliyetlerine başlamıştır. Mali Piyasalar Denetim Komisyonu ülkedeki tüm mali hizmetlerin düzenlenmesi ve denetlenmesinden sorumlu kılınmıştır. Bankalar Denetim Ofisi Kore Merkez Bankası'ndan ayrılmış ve Bankacılık Denetim Otoritesi olarak tekrar yapılandırılmıştır. Ayrıca, daha önce sermaye piyasalarını düzenleyen Menkul Kıymetler ve Kambiyo Komisyonu oluşturulan bu yeni Komisyon bünyesinde Menkul Kıymetler ve Vadeli İşlemler Komisyonu olarak tekrar düzenlenmiştir.⁵⁰

Kore, IMF ile yapılan bir anlaşma çerçevesinde ekonomik reform planının uygulanmasını sağlamaktadır. IMF programının Hükümet tarafından uygulanmaya başlanması, Kore'nin uluslararası bir çok mali kuruluştan ve organizasyondan mali destek görmesini sağlamıştır. Ayrıca yabancı bankalar Kore'nin kısa vadeli borçlarının ertelenmesini kolaylaştırmış, böylece ülkenin cari işlemler dengesinde iyileşmeler kaydedilmiştir. Kore, 1997 yılı mali krizini aşabilen ve ekonomisini tekrar iyileştirebilen

⁵⁰ **Securities Market in Korea**, The Korea Securities Dealers Association, 2003, s.62

ilk uzak doğu ülkesi olmayı başarmıştır. Hükümet ilk olarak mali bünyeleri zayıflayan 13 ticari bankanın kapatılması kararını almıştır. Bu bankaların faaliyet izinleri iptal edildikten sonra 2 sermaye piyasası şirketi ve 1 yatırım şirketinin de faaliyetleri durdurulmuştur.

Bankacılık Denetim Kurulu, ayrıca, kamu sermayeli Kore Bankası'nın ve Seoul Bankası'nın idari yönetimlerinin iyileştirilmesini talep etmiştir. Daha sonra bu bankaların hisseleri, ihale yöntemi ile yabancı yatırımcıların da katılımı sağlanarak satışa sunulmuştur.⁵¹

Bunlara ilaveten, sermaye hareketleri serbestleştirilmiş, yabancı yatırım ortaklığı üst sınırları yüzde 55'e yükseltilmiştir. Ayrıca, 1997 yıl sonundan itibaren hisse senedi piyasası yabancı yatırımcılara tamamen açılmıştır. Yabancı mali kuruluşların, banka, sermaye şirketi ve risk sermayesi bankası kurmalarına izin verilmiştir. Tek bir yabancı yatırımcı ülkedeki banka hisselerinin yüzde 10'una kadar serbestçe iştirak ederken, yüzde 33'üne kadar olan iştirak paylarında üst komisyon'un onayı gerekmektedir.⁵² Üst Komisyon bankalar ve şirketler arasındaki mali yapının güçlendirilmesine yönelik uygulamanın gözetimini ve denetimini büyük bir özenle sürdürmektedir.

4.3.2 Japonya

1990' ları içeren on yıllık süreçte, Japon iç piyasalarındaki büyüme, ihracat sektörlerinin sürekli olarak Japon ürün ve hizmetlerine yönelme isteğinden kaynaklanmaktaydı. Artan ihracat, iç refaha yol açmaktaydı. Bu da karşılığında iç tüketimi ve talebi hızlandırmaktaydı. Neticede, iç talep artıkça finansal sistem ihracat büyümesini fonlayarak sermayeyi oluşturmakta idi. Dış piyasaların Japon malına istekli olduğu ve Japonya'nın da ihraç ürünleri tüketimini artırma becerisinin sürdüğü müddetçe, bu döngü kırılmadan devam edebiliyordu.

⁵¹ Korea Stock Exchange, **Korea Stock Exchange 2002, 2003**, s.25

⁵² **A.e.** s.29

Bu süreçte, sermaye, Japon bankacılık sisteminin en önemli dayanağını oluşturmakta idi. Kamu ve özel sektörün yoğun kaynak ihtiyacı, bankalara yönelen kredi taleplerini aşırı ölçülere ulaştırmıştı. Aynı zamanda, tüketim harcamalarının ve gelirin de yükselmesi, hem ticari hem de bölgesel sektörlere baskı yapmaktaydı. Sonuç olarak, Japonya'nın ihracat hacminin büyümesi ile Tokyo ve diğer merkezlerdeki bankalar dünyanın hemen her yerinde şubeler açarak finansal kurumlarla işbirliği oluşturmuşlardı. Sermaye Japonya'nın dünyaya gönderdiği bankacılar ordusunun cephanesini oluşturmakta idi. Japon bankacılık sisteminde aktifler sürekli yükselme eğilimi göstermekteydi. Teknolojiye karşı doymak bilmeyen tüketici taleplerine bağlı olan likidite, iç piyasalarda endüstrinin hızlı gelişmesini ve dış piyasalarda da yatırıma hız vererek denizaşırı talepleri karşılamak için kullanılmaktaydı.

Ancak, ABD'de yaşanan banka krizi, Meksika Peso'sunun çöküşü gibi ard arda gelen şoklar ihracata dayalı ekonomik büyümeyi aşındırmaya başlamıştır. Tayland Baht'I ile başlayan Güneydoğu Asya Krizi bu aşınmayı hızlandırmıştır. Finansal kriz ve ona bağlı sosyal baskılar Japon mali sisteminde de aşınmaları başlatmıştır. Japon ekonomisinin yaklaşık yüzde 1 oranında bir büyüme gösterdiği, iç talebin yavaşladığı ve dış ticaret fazlasının da artma eğilimini sürdürdüğü 1990'ların ortalarında, ülkede ekonomik durgunluk yaşanmaya başlanmıştır.⁵³ 1995 yılında Japon hükümetinin aldığı tedbirler paketi iç talebin geçici olarak canlanmasını sağlamış, ancak uzun dönemde Japonya'nın ekonomik problemlerine kalıcı bir çözüm üretilmemiştir.

İlan edilen reform programı çerçevesinde, Japon ekonomisinde bir iyileşme yaşanmasına rağmen, daha sonraları tekrar bir durgunluk dönemi başlamıştır. 1997 yıl sonunda para piyasalarında yaşanan çalkantıların da etkisiyle birçok finansal kuruluş krizi yaşamak durumunda kalmıştır. Hisse senedi piyasalarındaki ani düşüş, finans

⁵³ **Capital Markets, Globalization, and Economic Development: Innovations in Financial Markets and Institutions**, Vol. 15 Gup, Benton E. (Ed.) XVI, 2005, s.224

kurumlarının mali durumlarını sarsmış ve tüketici açısından güven unsurunun kaybolmasına neden olmuştur.

1998 yılının ilk yarısında ekonomik gidişatın düzeltilmesi açısından bazı tedbirler alınmıştır. Bankacılık sisteminde güven unsurunun oluşturulması açısından mevduatların sigorta kapsamına alınması ve bankacılık sistemine yeni kaynak girişinin sağlanması Japon hükümetinin ekonomiye ilişkin planları arasında yer almaktaydı. Japon hükümeti, bankacılık sistemi için 77 milyar dolarlık bir kaynak paketi önermiştir. Ancak, önerilen tutar hem yetersiz kalmış, hem de bütçeye ek yük getirmiştir. Bunun üzerine Japon hükümeti daha istikrarlı bankalara yardım amacıyla geri dönmeyen alacakların açıklanması için 215 milyar dolarlık bir “köprü planı” önermiştir.⁵⁴

Reform olarak adlandırılan “Mali Piyasaları Düzenleme ve Denetleme Sistemi” kapsamında Başbakanlığa bağlı “Mali Piyasalar Gözetim ve Denetim Kurulu” kurularak, özel finansal kuruluşlarının gözetim ve denetiminin sağlanması hedeflenmektedir. Böylece, finansal kuruluşların gözetim ve denetimleri mali sistemin planlanması ve düzenlenmesinden ayrı bir perspektif olarak ele alınmaktadır. Özel finansal kuruluşlar; ticari bankalar, sigorta şirketleri, ve banka dışı diğer mali kuruluşları kapsamaktadır. Mevcut uygulamada, gözetim ve denetim görevi Maliye Bakanlığı’na bağlı iken, yeni düzenleme ile Başbakan’a bağlı özerk bir Kurul tarafından gerçekleştirilecektir.

4.3.3 Avustralya

Avustralya’da mali sistemde daha etkin bir düzenlemenin yapılması amacıyla 1 Temmuz 1998 tarihinde “APRA” (Australian Prudential Regulation Authority) diye adlandırılan bağımsız bir otorite kurulmuştur. APRA Avustralya mali kuruluşları için getirilen yeni ve ihtiyatlı bir regülasyon programı anlamına gelmektedir. Bankacılık

⁵⁴ A.e. s.225

kesimi, sigorta şirketleri ve emekli sandığı fonlarının tanzim ve düzenlenmesine ilişkin bu programın yürütülmesi APRA'nın görev ve sorumluluğu altında yer almaktadır.⁵⁵

APRA'nın hedefi ülkedeki mali kuruluşlar arasında güveni tesis etmek, ekonomik büyümeye katkıda bulunmak ve mali sisteme çeşitlilik kazandırmaktır. Avustralya mali sisteminin yaklaşık yüzde 85'i APRA'nın kapsamına girmektedir. Programın hedeflediği mali kuruluşların ihtiyatlı yönetimine ilişkin düzenlemeler bankacılık kesiminin, sigorta şirketlerinin, emekli sandığı fonlarının ve diğer mali kuruluşların rasyonel davranışlarının teşvik edilmesi ve desteklenmesi anlamındadır. Asıl amaç sistemdeki kuruluşların kalitesinin artırılabilmesidir. Bu da uluslararası prensiplerinde ileri sürdüğü gibi, ancak sistemdeki mevcut yapının iyi tanımlanması, ölçülebilmesi ve mevcut bir takım risklerin kontrol altında tutulması ile mümkün olabilecektir.

Ürün standartları, tüketici problemleri, lisans firmaları ve aracı kurum faaliyetleri ise Avustralya Menkul Kıymetler ve Yatırımlar Komisyonu'nun görev ve sorumluluğu altında yer almaktadır. Ancak, APRA hem Avustralya Menkul Kıymetler ve Yatırımlar Komisyonu (ASIC), hem de Avustralya Merkez Bankası (RBA) ile sıkı bir işbirliği sürdürmek durumundadır.⁵⁶ Avustralya'yı Pasifik Asya bölgesinde öncü bir ticaret merkezi haline getirmek amacıyla, hükümet mali sistemin düzenlenmesine önem vermiş ve bu program açıklanmıştır.

Reformun asıl amacı, mali piyasalarda rekabeti artırmak, etkinliği geliştirmek ve şeffaflığı tesis edebilmektir. Bu yapı bir kez kurulduğunda, bir çok ticari alanda gelişim de beraberinde sağlanacaktır. Bu gelişme sürecinde globalleşme, teknolojik değişim, yatırımcı ve tüketici ihtiyaçlarının karşılanması da sağlanarak ekonomide istikrar kalıcı

⁵⁵ Mctigue, E.Guthrie, **How to Fix Globalization**, *Global Finance*, Volume 12, Number 12, Aralık 1998, s.20

⁵⁶ **A.e.** s.22

hale getirilebilecektir.

4.3.4 Singapur

Sınırlı coğrafi alanına ve doğal kaynaklarına rağmen, Singapur,1997 yılı Uzak Doğu mali krizinden önce, son yirmi yıl içerisinde çok hızlı bir ekonomik ilerleme kaydetmiştir. Bu süre içerisinde ortalama büyüme hızı yüzde 8 olarak gerçekleşmiştir. Yurtiçi tasarruflar Gayri Safi Yurtiçi Hasıla'nın yüzde 50'sine ulaşmaktadır. Singapur'da Merkez Bankası olarak Singapur Para Kurulu (Monetary Authority of Singapore MAS) görev yapmaktadır. Para Kurulu hükümet ile para ve maliye politikalarının uygulanmasında koordineli olarak çalışmaktadır. Singapur'un ekonomik ve finansal gelişmesine yardımcı olmak, Kurul'un yükümlülükleri arasındadır.⁵⁷ Son yıllarda mali sektörde çalışanların sayısında hızlı bir artış olmuş, ancak mali sektörün GSMH'dan aldığı pay fazla artış gösterememiştir. Bununla birlikte verimlilik Borsadaki gelişmelere bağlı olarak dalgalanmalar göstermektedir. Piyasaların hızla gelişmesine karşın, sermaye piyasalarına geleneksel bankacılık işlemlerinin hakim olduğu söylenebilir.

Singapur ekonomisinin büyümesinin yavaşlamasının en önemli nedeni olarak; imalat sanayi, ticaret ve mali hizmetler sektöründe ciddi daralmaların yaşanması gösterilmektedir. Son yıllarda ülkede yaşanan olumsuz ekonomik gelişmeler neticesinde, Singapur mali bütçesi ekonomik istikrarın esas alınması prensibi üzerine hazırlanmıştır. Güney Doğu Asya mali krizinin yaratmış olduğu problemlerin giderilmesi ve piyasalarda güvenin tekrar tesis edilmesi amaçlanmıştır. Gelir ve Kurumlar Vergisi oranları değiştirilmemekle beraber, Hükümet yüzde 10 Gelir Vergisi iadesinde bulunacağını açıklamıştır. Singapur Para Kurulu (MAS) tekrar yapılanma sürecine girmiştir. Mali sektörün denetlenmesi bu Kurul tarafından yapılmaktadır. Para basma

⁵⁷ **Capital Markets, Globalization, and Economic Development**, s.227

yetkisi ise Emisyon Kurulu'nun (Board of Commission of Currency BCCS) sorumluluğundadır. 1997 mali krizinden sonra Para Kurulu ülkede sıkı bir denetim ve gözetim rejimi uygulamaya başlamıştır (örneğin bankacılık faaliyetlerinin iptali gibi). Kurul'un mali sistemin denetimine ilişkin faaliyetleri hem firmalar, hem de kamu oyu tarafından destek görmektedir. Hükümet tarafından ilan edilen, mali sistemin yeniden yapılanmasında üç aşama söz konusu olmaktadır.

- Singapur Merkez Bankası olan MAS Kurulu'nun yeniden yapılandırılması,
- Zorunlu tasarrufun teşvik edildiği Merkezi İhtiyat Fonu Birimi'nin limitlerinin serbestleştirilmesi,
- Singapur borsasında yer alan firmaların bilanço bildirim ve raporlama esaslarının değiştirilmesi, geliştirilmesi.⁵⁸

Mali sisteme ilişkin olarak daha önce yürürlükte olan Bankacılık ve Mali Kuruluşlar Grubu'nun yerine Mali Piyasalar Denetim Grubu kurulmuştur. Bankacılık, sigortacılık, sermaye piyasası ve vadeli işlemler piyasalarından oluşmaktadır. Mali sektör denetim ve gözetim politikaları ile ilgili yetki ve sorumlulukları bulunmaktadır.

4.3.5 Uluslararası Sermaye Piyasalarında Türkiye'nin Yeri

Uluslararası sermaye piyasalarındaki gelişimi inceleyerek Türkiye'nin yerini belirlemek de mevcut durumun tespitinde isabetli olacaktır. Sağlıklı sonuçlara ulaşabilmek için, AB'ye üye ve aday bazı ülkelerle, gelişmekte olan benzer ülkelerin sermaye piyasaları dikkate alınmıştır. Türkiye'nin diğer ülkelere kıyasla konumunu görebilmenin yanı sıra, uzun vadeli gelişimini de izleyebilmek için 1995 ve 2004 yılları incelemeye alınmıştır.

⁵⁸ A.e. s.229

Borsaya Kote Şirket Sayısı: Borsaya kote şirket sayısı, zaman içerisinde hisse senedi ihraç etmek suretiyle sermaye piyasasından kaynak sağlayan şirket sayısını göstermektedir. Azalışlar ise çeşitli sebeplerle borsa kotundan çıkan veya çıkarılan şirketleri ifade etmektedir. Ekonomik sıkıntılar yaşayan Arjantin, Meksika gibi ülkelerle Brezilya, İsrail, Güney Kore, Tayland borsalarındaki halka açık şirket sayısı incelenen dönem içinde azalmıştır.⁵⁹ Yunanistan, Polonya, İtalya, Macaristan ve Türkiye’de ise artış olmuştur. Polonya yeni kurulan bir borsa olduğu için artış doğal olarak hızlı gelişmiştir.

Borsaların Ülke Ekonomilerindeki Yeri: Borsaların ülke ekonomisindeki yeri ve öneminin genel bir göstergesi olarak işlem gören şirketlerin piyasa değerinin gayri safi yurtiçi hasılaya oranı kullanılmaktadır. Yunanistan, 9 yıllık dönem içerisinde bu oranı yaklaşık 4 kat artırmıştır. Piyasa değeri söz konusu dönemde çok hızlı bir artış göstererek, 1995 yılında başta Tayland olmak üzere kendinden yüksek orana sahip, birçok ülkeyi geride bırakmıştır. Tayland’da piyasa değerinin zaman içinde hızla düşmesi nedeniyle borsanın ekonomide payı azalmış ve Tayland sıralamada geriye düşmüştür. Borsaları nispeten yeni olan Macaristan ve Polonya’nın ekonomilerinde borsanın payı gittikçe artmaktadır. İMKB ilgili dönemde ekonomideki ağırlığını arttırmış olan diğer bir borsa olmakla beraber benzer ülkelere oranla geride yer almaktadır.

Hisse Senedi İşlem Hacmi ve Piyasa Değeri: Hisse senedi işlem hacminin piyasa değerine oranlanması bir borsanın hisse senedi devir hızını göstermektedir. Yüksek devir hızı, düşük likidite riskinin yani sıra bu borsalarda kısa vadeli yatırımların daha ağırlıklı olduğunun bir göstergesidir. Güney Kore ve Türk borsalarının yıllar itibarıyla devir hızı en yüksek borsalar olduğu görülmektedir.

⁵⁹ Toprak, M. & Demir, Ö: **Küreselleşen Dünyada Türkiye Ekonomisi**, Siyasal Kitabevi Ankara 2001, s.60

Yatırım Fonları: Yatırım fonları portföy büyüklüğünün GSYİH'ya oranı, ülkedeki kurumsal yatırımcı tabanının gelişmişliğinin göstergesidir. Türkiye'de yatırım fonlarının GSYİH'ya oranı yıllar itibarıyla artmasına rağmen diğer ülkeler ile kıyaslandığında düşük kalmaktadır. Özellikle komşumuz Yunanistan'da yatırım fonlarının GSYİH'ya oranı 2002 yılında %23,4 olarak gerçekleşmiştir. Yıllar itibarı ile düzenli bir artış gösterse de Türkiye'de bu oran 2002 yılında sadece %3,4'e ulaşmış olup, sermaye piyasası çok yeni olan Polonya ile aynı seviyelerdedir.⁶⁰

Sonuç olarak, Türkiye sermaye piyasası 2000'li yıllara kadar hızlı bir gelişim göstermiş, fakat sonraki üç yılda makroekonomik olumsuzlukların etkisi ile daralma sürecine girmiştir. Sermaye piyasamızın gelişmişliği ile ilgili, borsaya kote şirket sayısı, şirketlerin piyasa değeri, işlem hacimleri gibi pek çok gösterge krizler sonrasında neredeyse 1995 yılı seviyelerine gerilemiştir. Piyasamızda menkul kıymet çeşitliliği azalmış; temelde hisse senedi ve devlet iç borçlanma senetlerinden ibaret kalmıştır. Özel sektör borçlanma senetleri başta olmak üzere diğer menkul kıymet ihraçları durmuştur. Bu da reel sektörün sermaye piyasasından borçlanma yolu ile yararlanamadığına işaret etmektedir. Yatırım fonlarının büyüklüğü, potansiyeline göre çok düşük kalmaktadır. Kurumsal yatırımcı büyüklüğünün ve çeşitliliğinin, yatırım fonlarının yanı sıra risk sermayesi ve özel sermaye ortaklıkları ile pekiştirilmesi gerekmektedir.

Uluslararası kıyaslamalar açısından Türkiye, benzer ülkeler arasında işlem gören şirket sayısı ve piyasa değeri açısından orta sıralarda, likidite açısından ise iyi bir konumdadır. Menkul kıymet çeşitliliği ve kurumsal yatırımcı tabanı konusundaki eksiklik uluslararası kıyaslamalarda daha belirgin olarak ortaya çıkmaktadır.

⁶⁰ A.e. s.69

4.4 Dünyada Yaşanan Krizler ve Etkileri

4.4.1 Genel Bakış

Dünya çapında sermaye piyasaları son yıllarda zor bir dönemden geçmiştir. Enron ve Worldcom başta olmak üzere şirket iflasları ve muhasebe skandalları, borsaların özel şirketlere dönüşmeleri ve sınırlar arası birleşmelere konu olmaları, ABD, Avrupa, Japonya'da ve bazı gelişmekte olan ülkelerde ekonomik yavaşlama ve bunun getirdiği zorluklar sermaye piyasalarındaki düzenlemelerin önemini ortaya çıkarmıştır.

Aynı zamanda teknoloji ve globalizasyon eski piyasa yapılarını yıkmaya devam etmekte ve kıtalara yayılan sanal piyasa yapılarını ortaya çıkarmaktadır. Günümüz finans piyasalarında ülke sınırları bulanık hale gelmiştir. Yatırımcılar dünyanın her yerinden ve istedikleri an menkul kıymet satın alabilmekte ve şirketler de hisse senetlerini başka ülkelerde kote edebilmektedirler. Öte yandan yatırımcıların dünyanın herhangi bir yerinde yatırım yapabilme imkanları ve istekleri finans piyasalarında mevcut olan düzenlemelerin bir şekilde standartlaştırılması ve birbirine yakınlaşması gerekliliğini ortaya çıkarmaktadır. Hızlı teknolojik gelişmelere ve globalizasyona rağmen ülkeler arasında düzenlemelerde farklı yaklaşımlar gerektiren  zg n koşullardan kaynaklanan büyük farklılıklar bulunmaktadır.

Bu standardizasyon ve yakınsama eğilimi, yabancı yatırımcıları kendine çekecek bir ortam yaratabilmeleri ve sermaye piyasalarının altyapısını geliştirebilmeleri durumunda, özellikle gelişmekte olan ülkeler açısından önemli fırsatlar yaratmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerin yaşadıkları problemler göz önünde tutulduğunda, böyle bir ortamın yaratılması zor bir iş olup önemli çaba gerektirmektedir. Bu problemler esas olarak, hem politik hem de ekonomik istikrarsızlık, güçlü bir hukuki altyapının eksikliği ve bunun yanında düşük tasarruf oranı, yatırımcıların veya piyasa katılımcılarının yeterince eğitilememesi, gelişmemiş şirketleşme kültürü ve diğer ülkelerdeki otoritelerle olan

işbirliği ve bilgi paylaşım düzeyinin düşüklüğüdür.⁶¹ Bu problemlerden en önemlisi hem politik istikrarın hem de sermaye piyasalarının gelişmesi için kaçınılmaz ve hayati önemi olan ekonomik istikrarın bulunmamasıdır.

Önemli bir konu da, ulusal muhasebe standartlarının uluslararası standartlar ile uyumlaştırılmasıdır. Muhasebe standartlarının uyumlaştırılması, farklı ülkelerde faaliyet gösteren şirketlerin mali tablolarının karşılaştırılmasını büyük ölçüde kolaylaştıracağından yatırımcılar için büyük önem taşımaktadır. Bu konu özellikle yabancı yatırımları çekmek isteyen gelişmekte olan piyasalar için çok önemlidir.

Yatırımcıların piyasalara güven duyması için vazgeçilmez bir unsur olan mali tablo güvenilirliğinin sağlanabilmesi amacıyla muhasebe düzenleme ve uygulamalarının geliştirilmesine yönelik çalışmalar dünya çapında sürdürülmektedir. ABD Genel Kabul Görmüş Muhasebe İlkeleri (Generally Accepted Accounting Principles – US GAAP) ile Uluslararası Muhasebe Standartlarının (International Accounting Standards – IAS) uyumlaştırılmasına yönelik çalışmaların bu alandaki en önemli gelişmedir.⁶²Gittikçe daha fazla bütünleşmekte olan dünyada, ortak muhasebe standartlarının kullanılması mali açıklamaların kalitesini ve yatırımcıların piyasalara duyduğu güveni artıracaktır.

Bunlara ilaveten yine bu şirket iflasları ve muhasebe skandalları, bağımsız denetçilerin mali bilgilerin güvenilirliğinin sağlanmasında oynadığı rolün önemini ortaya çıkarmıştır. Şirket yönetimlerince hazırlanan mali tabloların şirketlerin mevcut mali durumlarını ve geçmişteki performanslarını doğru bir şekilde göstermesi gerekmektedir. Bağımsız denetçilerin ayrıca, şirketlerin geçerli muhasebe standartlarıyla uyumunu da denetlemeleri gerekmektedir. Bu çerçevede, muhasebe ve bağımsız denetim faaliyetlerinin etkin bir gözetime tabi tutulması mali raporlama sürecinin güvenilirliği açısından büyük önem taşımaktadır. Dünya ekonomisindeki genel iyileşme sürecine

⁶¹ Krugman, Paul , **Currency Crises**, Ekim 1997, s.42

⁶² **A.e.** s.45

rağmen, gelişmekte olan piyasaların karşı karşıya kaldıkları sorunlar gelişmiş piyasalarinkinden farklıdır.

İstikrar ve diğer problemlerin yanında, şirketler hala banka finansmanı ağırlıklı olarak çalışmakta ve yatırımlarının finansmanı için menkul kıymet piyasalarını nadiren tercih etmektedirler. Yine, sermaye piyasalarını piyasa katılımcılarına, özellikle de yatırımcılara daha iyi anlatabilmek için hala daha fazla eğitime ihtiyaç bulunmaktadır. Gelişmekte olan sermaye piyasalarının karşı karşıya oldukları en önemli zorluklardan biri de yoğun yatırımcı eğitim programları yoluyla toplumsal sermaye sahipliği kültürünün yaratılmasıdır.

Gelişmekte olan piyasalar açısından çok yararlı olacak önemli bir husus da, düzenleyici otoriteler arasındaki işbirliğinin önemini ortaya koyan IOSCO Çok Taraflı Mutabakatıdır (IOSCO MoU). Bu Mutabakat, gelişmekte olan piyasalardaki düzenleyici kurumların, gelişmiş piyasalarla entegrasyonu sürecine katkıda bulunacak ve İnternet yoluyla işlenenler dahil olmak üzere finansal suçlar ile mücadele alanındaki sınır ötesi işbirliği ve bilgi paylaşım sürecini kolaylaştıracaktır.

Dünyamız yeni bin yıla hızlanan küreselleşme olgusu ile birlikte adım atmıştır. Bir dizi ekonomik, sosyal, siyasal ve kültürel yenilikler getiren bu olgu, mevcut kurum ve kuralları değişime zorlayacak bir gelişme göstermektedir. Küreselleşmenin finansal piyasalar üzerindeki etkileri ise konunun bir başka boyutunu oluşturmaktadır. Bu boyut, küreselleşme ile birlikte sermayeye sağlanan giriş çıkış serbestliğinin, kolay bilgi akışının, teknolojik imkanların sunduğu ortamın milli ekonomilere yaptığı katkıları içermektedir.⁶³

Gelişmekte olan ülkeler, bu arada Türkiye, küresel sermaye giriş çıkışının yararları ile birlikte zararlarını da yaşamışlardır. 1990'lı yılların hemen başında ABD'de tahvil piyasasının yabancılara açılmasını sağlayan "SEC 144 A Yasası", aynı yıllarda Japonya

⁶³ Mctigue, E.Guthrie, **How to Fix Globalization**, s.30

finansal piyasalarına yabancıların girme serbestliğini sınırlandıran 65 sayılı yasanın yürürlükten kaldırılması ve AB ülkelerinin tüm sınırları kaldırma girişimlerinin finansal piyasaları da kapsıyor olması, küreselleşme olgusuna hız katmıştır. Küreselleşme süreci finansal piyasalarla ilgili bir takım zorlukları da beraberinde getirmektedir.

4.4.2 Finansal Krizler ve Spekülasyon

Milli ekonomilerin karşılaştıkları finansal krizlerde uluslararası kısa süreli sermaye akımlarının ve spekülatif saldırıların önemli bir rolü bulunmaktadır. Dünyada ve Türkiye’de karşılaşılan finansal krizlerde bu etkileri görmek mümkündür. Dünya üzerinde çok sayıda finansal kriz yaşanmıştır. O kadar ki küçüklü büyüklü krizler göz önüne alındığında her 19 ayda bir krizin olduğu anlaşılmaktadır.⁶⁴ 1970’li yıllardan beri yaşanan finansal krizleri ise Aralık-1973 İngiltere Bankacılık Krizi, Haziran-1974 Herstatt Krizi, Ağustos-1982 Uluslararası Borç Krizi, Aralık-1986 Bono Krizi, Ekim-1987 Borsa Krizi, 1980’lerin başında ABD’de yaşanan tasarruf ve borç krizi (Davis, 1992:167) olarak belirtmek mümkündür.⁶⁵ Ancak bu krizlerin küresel etkileri de olan belli başlılarını 1970 ve 1980’li yıllardaki Latin Amerika krizleri, 1992-1993’te ortaya çıkan Avrupa Döviz Kuru Mekanizması (ERM) krizi, 1994-1995’te Latin Amerika’daki kriz, etkilerinin hala sürdüğü konuşulan Asya krizi, Rusya krizi, Brezilya krizi olarak kabul etmek mümkündür. Türkiye’de de, 1978 ve 1994 yıllarında benzer krizler yaşanmıştır.

⁶⁴ Krugman , **Currency Crises**, s.48

⁶⁵ Kaminsky, Graciela L. and Reinhart, Carmen M. (1999), **The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems**, The American Economic Review, Vol.89, No.3, Haziran 1999, s.473

4.4.2.1 Meksika Krizi ve Spekülasyon

Latin Amerika ülkelerinden Meksika, Aralık 1994 tarihinde para biriminde ortaya çıkan büyük çöküş ile sarsılmış, kriz konusundaki beklentilerin artması üzerine 20 Aralık 1994 tarihinde ulusal para birimi pesoyu devalüe etmek zorunda kalarak finansal bir krizle karşılaşmıştır.⁶⁶

1994 yılında Meksika’da yaşanan krize bakıldığında temel nedenin, 1980’lerin sonunda ve 1990’ların başında olumlu konjonktürün etkisiyle ülkeye gelen çok kısa dönemli sıcak paranın, değerlenmiş kur, yüksek cari ödemeler açığı, özel tasarruflardaki düşme ve politik istikrarsızlıkları görerek ülkeden çıkmaya başlaması olduğu görülmektedir. 1990-1993 arası dönemde ülkeye özel yabancı sermaye girişi 72.5 milyar dolar düzeyine çıkmıştır. 1994 yılına girildiğinde kimse bir kriz öngörmemiştir. Aksine 1993 sonunda NAFTA’ya girişin Amerikan Kongresi’nde onaylanması ile birlikte yabancı sermaye ile ilgili beklentiler daha fazla artmıştır. Ancak 1994’ün sonuna doğru oluşan panik havası ile ülke döviz rezervleri 26 milyar dolardan 6 milyar dolara gerilemiştir. Bu olayı büyük bir devalüasyonun takip etmesi ise finansal krize ortam oluşturmuştur.

4.4.2.2 Asya Krizi ve Spekülasyon

Son yılların en önemli finansal olayı Güneydoğu Asya’da görülen ve tüm dünya ekonomilerini etkileyen mali krizdir. 1997 yılı Şubat ayında başlayan ve Tayland’ın 2 Temmuz’da para birimi Baht’ı devalüe etmesi ile bölge ekonomilerine ve dünyaya yayılan finansal kriz, çeşitli yönleri ile önemli bir ekonomik olay olarak görülmektedir. Böyle bir krizin önceden tahmin edilememiş olması, krize uğrayan ülkelerin reel ekonomilerinde herhangi bir problem bulunmaması da, hem uluslararası mali sistemin yönetimi ve denetimi sorununu hem de krizde önemli rol oynayan spekülasyon sermaye

⁶⁶ Dadush, Uri-Dasgupta, Dipak-Ratha, Dilip, The Role of Short-Term Debt in Recent Crises, Finance and Development, Aralık 2000, s.54

hareketlerini yeniden gündeme getirmiştir.⁶⁷ Bölge ülkeleri kriz öncesi yıllarda yabancı sermaye girişini değişik politika ve araçlarla özendirmişlerdir. Ancak özellikle Çin, doğrudan yabancı yatırımları özendirirken, krizden en fazla etkilenen G.Kore, Endonezya, Tayland, Malezya ve Filipinler gibi ülkelere yönelen yabancı sermayede kısa vadeli borçların önemli bir yer tuttuğu dikkati çekmektedir.

1990'ların başından beri Avrupa ve Japonya'da devam eden zayıf büyüme, cazip yatırım imkanlarını mevcut tasarrufların gerisinde bırakmıştır. Büyük miktarlara ulaşan özel sermaye akımları, yüksek getiri bekleyen uluslararası yatırımcılar tarafından mevcut riskler göz önüne alınmadan, yükselen yeni pazarlara kaydırılmıştır. Güneydoğu Asya ülkelerine böylesine büyük miktarlarda kısa süreli yabancı sermaye girişi, yerli mali varlıkların fiyatını yükseltmiş ve finans piyasalarında suni ve spekülasyona açık bir kabarmaya sebebiyet vermiştir. Bu nedenle, Güneydoğu Asya krizinde spekülasyonun da çok etkili bir rolü olduğu söylenmiştir ve bu çerçevede "currency trading"ın ahlakdışı olup yasaklanması gerektiği belirtilmiştir.

Bu krizde uluslararası spekülörlerin istikrar bozucu davranışlarının da rolü çok büyük olmuştur. Bu nedenle örneğin Malezya'da bölgeye akan yabancı kaynakların bölge ülkeleri paralarının aşırı değerli hale gelmesine ve bu politikanın belli bir süre sürdürülebilmesine imkan sağladığı bilinmektedir. Ancak sınır tanımayan ve gün geçtikçe globalleşen uluslararası sermayenin ortaya çıkardığı sorunlar sınırlı bir alanda da kalmamaktadır. Bu yönüyle günümüz ekonomilerinde piyasaların, mali sermayenin ve özellikle de spekülatif kazançların ağırlıklı bir yer kazandığı kumarhane kapitalizminin kendine özgü koşulları tarafından belirlendiği ifade edilmektedir.

⁶⁷ Brown, Stephen J.-Goetzmann, William N.-Park, James: **Hedge Funds and The Asian Currency Crises of 1997**, Massachusetts, National Bureau of Economic Research, Inc. 1998, s.19

Asya krizinden sonra bölgede faaliyet gösteren şirketlerin hisselerinde olağanüstü düşüşler oluşmuştur. 1997’de Endonezya sigara şirketi Sampoerna’nın bir hissesi 6.75 dolar civarında iken, kriz sonrasında 20 cente düşmüştür.⁶⁸ Aynı şirketin piyasa kapitalizasyonu 6 milyar dolar iken kriz sonrasındaki 18 ayda 200 milyon dolara gerilemiştir. 1 dolar 2300 rupi iken, kriz sonrasında 1 dolar 14.000 rupi olmuştur. Değer kaybı %608’dir. Bu nedenle de Asya şirketleri batılı şirketlerce çok cazip bedellerle ele geçirilmişlerdir. Kriz sonucunda Hong Kong, Endonezya, Güney Kore ve Tayland borsalarında 1997 yılında ortaya çıkan sermaye kaybı 200 milyar dolar seviyesine ulaşmıştır. Bütün bunlar ise Güneydoğu Asya ekonomilerinde meydana gelen gelişmelerin spekülasyondan ziyade manipülasyonu andırdığı iddialarını gündeme getirmektedir.

4.4.2.3 Rusya Krizi ve Spekülasyon

Rusya’da 1997’lerde başlayan ekonomik sıkıntılar Temmuz 1998’de ağırlaşmaya başlamış ve 17 Ağustos 1998’de ruble-dolar koridorunun 1 ruble 6 dolar’dan, 1 ruble 9.5 dolara devalüe edilmesi, döviz üzerinden sermaye hareketlerinin sınırlandırılması ve 90 günlük moratoryum ilan edilmesi ile sonuçlanan bir ekonomik kriz yaşanmıştır. Bu krizin kökleri eskilere dayanmakla birlikte, oluşumda kısa vadeli karlar peşinde koşan kısa süreli sermayenin spekülatif davranışlarının da etkisi bulunmaktadır.

Kriz öncesi 1996 ile 1997 yılları arasındaki dönemde Rusya’da finans ve kredi faaliyetlerindeki yabancı yatırım miktarı yaklaşık %229 oranında artmıştır.⁶⁹ Bu dönemlerde Rusya’da bankalara düşük faizlerle (libor artı 1 veya 2) kolayca para akıtılmış, bankalar da iç piyasada oldukça yüksek (%60 gibi) faizlerle bu paraları plase etmişlerdir. Ancak gerek dünya petrol fiyatlarındaki düşme (%50 gibi) ve gerekse Rusya’nın dış gelirlerinin %40’ını sağlayan enerji hammaddeleri sebebiyle uğranılan 10

⁶⁸ A.e. s.45

⁶⁹ Dadush, Dipak-Ratha, **The Role of Short-Term Debt in Recent Crises**, s.57

milyar dolarlık kayıp, piyasaya verilen kredilerin geri dönüşlerinde problemler meydana getirmiş, kriz başlama startı almıştır.

Rusya krizinde de finansal boyut ön plana çıkmıştır. 1998 yılı başından itibaren finansal piyasalarda çalkantılar boy göstermeye başlamış, şirket ve banka iflasları art arda meydana gelmiştir. Rusya hükümetinin gümrük duvarlarını yükseltmesi ile ithalat miktarında büyük düşüşler gerçekleşmiştir. Güçlü petrol ve metal üreticilerinin ihracatlarını arttırmak için rublenin değer kaybetmesini beklemeleri, bunların spekülasyon beklenti ve davranışlarının krizin oluşmasında rol oynaması da belirtilen bir diğer unsurdur.

4.4.2.4 Brezilya Krizi ve Spekülasyon

Dünyanın en büyük dokuzuncu ekonomisi konumunda bulunan ve uygulamaya koyduğu “Real Planı” ile enflasyonu % 2700’lerden % 1-3’ler düzeyine indirmeyi başaran, daraltıcı politikalar ile birlikte yıllık yüzde 4’lük büyüme hızına ulaşan;⁷⁰ gerçekleştirdiği başarılı özelleştirme programı ile gelişmekte olan ülkelere model olarak gösterilen ve yakın zamana kadar uluslararası sermayenin akın ettiği Brezilya’da 13 Ocak 1999 tarihinde patlak veren mali kriz herkesi şaşkırtmıştır.

Brezilya krizinde de spekülasyonun etkilerini görmek mümkündür. Dünyanın hızla büyüyen bu ülkesine de kriz öncesi dönemlerde büyük oranlı bir yabancı sermaye akımı gerçekleşmiştir. Ancak yabancı sermaye akımlarında 1998 ve 1999 yıllarında belirgin bir azalma görülmüş, özellikle portföy yatırımları kriz yılında yaklaşık 18 milyar dolarlık bir gerileme göstermiştir.

Latin Amerika ülkelerine yönelen özel sermaye akımlarında öncelikle Rusya krizinin yaydığı güvensizlik etkili olmuş, bu kriz uluslararası kısa süreli sermayenin gelişmekte olan ülkelere çekilmesine hız kazandırmıştır. Rusya krizini takip eden üç ay içinde 30

⁷⁰ A.e. s.50

milyar dolarlık rezerv kaybına uğrayan Brezilya'nın daha sonraki günlerde günde yaklaşık 1 milyar dolarlık bir sermaye kaçışına sahne olduğu da bilinmektedir.⁷¹ Küresel finansal piyasalarda günde yaklaşık 1.5-2 trilyon dolarlık işlem gerçekleştirildiği dikkate alındığında, bir ülkenin ekonomi politikasına güvensizlik oluşması halinde 50-60 hatta 70 milyar dolarlık rezervler bile piyasaları etkilemekte yetersiz kalabilmektedir. Brezilya'da da böyle olmuş ve kısa süreli sermayenin ülkeden kaçışı rezervlerle dengelenmek istenmesine rağmen durdurulamamış ve kriz yaygınlık kazanmıştır.

4.4.2.5 Türkiye'de Küresel Kaynaklı Finansal Krizler ve Spekülasyon

Türkiye'de 1978, 1994 ve 2001 yıllarında önemli sayılabilecek finansal krizler görülmüştür. Ayrıca Asya ve Rusya krizi de Türkiye'yi önemli ölçüde etkilemiştir. 1978 yılında yaşanan, daha doğrusu 1980 öncesi Türkiye'de yaşanan krizler daha çok Türkiye'de mal ve emek piyasalarının gelişmediği, döviz piyasası ile para piyasalarının mevcut olmadığı ortamlarda doğmuş olan krizlerdi. Bu yapılarıyla da küresel kaynaklı olmaktan uzaktılar.

Türkiye'nin 1994 yılında yaşadığı krizde uluslararası sıcak paranın etkilerini görmek mümkündür. Türkiye'nin 1994'te krize uğramasının sebeplerinden biri, tabii ki o günlerde hatta daha önceden başlayan birtakım spekülasyon girişimleridir.⁷² Türkiye 1994'te aşırı değerlenmiş olan bir Türk Lirasına yakalanmış, bunun da bedelini ödemiştir.

Asya'da meydana gelen kriz, ülkemizin daraltıcı ekonomik politikalar uygulamaya başladığı bir döneme rastlamıştır. Bu ortamda, krizin Türkiye'ye de yansiyebileceği

⁷¹ A.e. s.54

⁷² Eğilmez, Mahfi (1999), **Global Finansal Kriz ve Türkiye'ye Etkileri**, MESS Mercek Dergisi Ocak Özel Sayı, 1999, s.33

endişesini taşıyan uluslararası sıcak para, çok kararlı da olmayan bir şekilde piyasalardan çıkmaya çalışmıştır. Asya'da meydana gelen kriz ortamının ilk etkileri Ekim 1997'de Türkiye'ye yansımaya başlamıştır. Ekim ayında Türkiye hisse senedi piyasasından yabancılar 313.1 milyon dolar çekmişlerdir.⁷³ Yabancıların borsadan çekilişi yıl sonuna kadar azalarak sürmüştür; Ocak 98 ortalarında kriz bölgelerinde yaşanan yeni bir kriz dalgasının etkisiyle, İMKB'dan yabancıların tekrar net 94.5 milyon dolar çıkardıkları görülmüştür. Yabancı yatırımcıların Ekim-1997 / Ocak-1998 dönemini kapsayan dört aylık süre içinde borsadan toplam net 565.3 milyon dolar çektikleri anlaşılmıştır. Bu miktar, uluslararası para piyasaları için henüz geniş çaplı spekülasyon davranışlarda dikkate alınacak boyutta değildir. Bu nedenle Asya krizinin mali piyasalara yansımalarında önemli etkiler görülmemiştir.⁷⁴

Rusya krizinin ise Türkiye ekonomisi üzerinde hem reel, hem de finansal anlamda önemli etkileri olmuştur. Rusya'da yaşanan mali kriz gelişmekte olan piyasalardan yabancıların çıkışını başlatmış ve bu gelişmeler sermaye hareketlerini olumsuz etkilemiştir. Bu durumun sonucu olarak Ağustos ayında meydana gelen kısa vadeli sermaye çıkışı, bir yandan mali sektörün küçülmesine, diğer yandan kamu kesiminin yüksek borçlanma gereğinden dolayı reel faizlerin yükselmesine sebep olmuştur.

Asya ve Rusya krizlerinin Türkiye ekonomisi üzerindeki etkileri sınırlı kalmış, büyük dalgalanmalar oluşturmamıştır. Bunun sebebi ise, Türkiye ithalat ve ihracatının en az yarısının AB üyesi ülkelerle olmasıdır.⁷⁵ Avrupa merkezli bir kriz Türkiye ekonomisinde daha büyük etkiler meydana getirebilecektir.

⁷³ A.e. s.31

⁷⁴ İlyas, Atilla İmrahor (1998), **Asya Krizi Uzakdoğu Finans Krizinin Türkiye Ekonomisi Üzerindeki Etkileri**, İstanbul, İ.T.O. Yayını No:1998-47, s.20

⁷⁵ A.e. s.24

Türkiye 22 Kasım 2000 ve 21 Şubat 2001 tarihlerinde de finansal karakterli yeni krizlerle karşılaşmıştır. Likidite ve döviz talebi krizi olarak adlandırılabilir olan bu krizlerin daha önceki krizlerden farkı kapsamlı bir istikrar programının uygulandığı dönemlere rastlamış olmasıdır.

Her iki krizde de milli piyasaların tepkileri kadar uluslararası sıcak paranın hareketleri de dikkat çekici özellikler göstermiştir. 22 Kasım krizinde yaklaşık 1,5 milyar dolarlık sıcak para hemen yurtdışına çıkmış, krizi takip eden günlerde de bu çıkış devam etmiştir. 21 Şubat krizinde ise, ilk günlerde 4.9 milyar dolarlık kısa süreli sermaye yurtdışına çıkmıştır. Bu süreçte ülkeden çıkan toplam yabancı sermayenin ise yaklaşık 7,5 milyar dolarlık bir hacme ulaştığı tahmin edilmektedir. Döviz talebi borsayı çökertirken, gecelik faizlerin %7500'ler gibi astronomik yüksekliklere ulaşmasına sebep olmuştur.⁷⁶

Elbette her iki kriz de ekonomi politika ve uygulamalarındaki hatalardan kaynaklanmıştır. Ancak gerek 22 Kasım ve gerekse 21 Şubat krizlerinde uluslararası kısa süreli sermayenin ani çıkışlar gerçekleştirerek borsada, faizde ve döviz fiyatlarında oluşan panik havasını yaygınlaştırdığı ve piyasa şoklarının büyümesine katkıda bulunduğu söylenebilir.

Uluslararası sermayenin kısa vadeli karlara odaklanmış yapısı bütün mali piyasaları hedef haline getirmekte, büyük miktarda fonların milli piyasalara anlık giriş ve çıkışları ise finansal krizlere yol açmaktadır. Spekülasyonun ve spekülatif sermaye hareketlerinin yol açtığı dalgalanmalar bütün dünya ekonomilerini etkileyebilecek ekonomik sonuçlar da doğurabilmektedirler. Avrupa'da ERM krizi, Güneydoğu Asya krizi, Güney Amerika krizleri ve Türkiye'de yaşanan krizler, kısa süreli sermaye hareketlerinin sorumluluk taşıdığı ekonomik olaylar olarak kabul edilmektedir. Türkiye yapısal sorunları ve

⁷⁶ Tokgöz, Erdiç: **Türkiye'nin İktisadi Gelişme Tarihi**, İmaj Yayınevi, Ankara, s.111

istikrarsızlıkları ile tereddütler doğursa da, gerek ekonomik dinamizmi ve gerekse yüksek faiz oranları ile kısa süreli sermayenin ilgi alanı içinde yer almaktadır.

Kısa süreli sermaye hareketlerini yasaklamak küreselleşmenin yaygınlaşması ile çelişen bir uygulama olacaktır ancak finansal hareketlerin, spekülasyonların, paradan para kazanmanın öncelikli olduğu bugünkü yapının da uzun süre devam etmesi mümkün değildir. Bu nedenle, İMF ve Dünya Bankasının yeniden yapılandırılması, yeni bir uluslararası denetim ve gözetim kuruluşunun kurulması, kısa süreli sermaye hareketlerine vergi veya sınırlama konulması gibi önerilerin tartışılması gerekmektedir. Tartışmaların dış doğrudan yabancı yatırımların önünü açan, ancak spekülasyonu ve manipülasyonu önleyen bir yapı ortaya çıkarması bütün dünyanın yararına olacaktır.

4.5 Basel II Sermaye Uzlaşısı ve Dünya Sermaye Piyasalarındaki Önemi

4.5.1 Basel II'nin ortaya çıkış süreci

Gelişmiş ülkelerin merkez bankaları ve bankacılık denetim otoritelerinden yetkililerin katılımıyla oluşturulan Basel Bankacılık Denetim Komitesi, 1988 yılında farklı ülkelerde uygulanan sermaye yeterliliği hesaplama yöntemlerini birbirleriyle uyumlu hale getirmek ve bu konuda uluslararası platformda geçerli olacak asgari bir sektör standardı oluşturmak amacıyla Basel-I olarak adlandırılan Sermaye Yeterliliği Uzlaşısı'nı yayımlamıştır.⁷⁷

Söz konusu Uzlaşısı, başta G-10 ülkeleri olmak üzere birçok ülke denetim otoritesince kabul görmüş olup, şu an itibarıyla 100'den fazla ülke, sermaye yeterliliği hesaplama yöntemlerini Basel-I'i temel alarak oluşturmuş durumdadır. Bir takım dezavantajlar taşımaya rağmen şu an için uluslararası bir sektör standardı haline

⁷⁷ Paul J.J Welfens, **Basel II Rules, Financial Markets and Growth in the EU**, 2003, s.42

gelmiş olan Basel-I'i temel alan bir sermaye yeterliliği ölçüm yöntemi, 1989'da yayımlanan ve üç yıllık bir geçiş sürecini de içeren düzenleme ile ülkemizde de uygulanmaya başlanmıştır.

1988 yılında komitece ortaya konan Basel I standartları vasıtasıyla, bankaların sermaye yeterliliğinin risk ağırlıklı aktiflere oranının (sermaye yeterlilik oranı - SYO) minimum %8 olmasını öngörmüştür.⁷⁸ Ancak mali piyasaların sürekli gelişmesi, karmaşıklaşması ve sonuçta daha riskli hale gelmesi yüzünden Basel Komitesi, uluslararası bankacılık için yeni kurallar getirmek ihtiyacını hissetmiştir.

1999'da ilk taslağı yayınlanan ve Yeni Basel Mutabakatı (Basel II) olarak adlandırılan ikinci sermaye yeterliliği uygulaması, birinciye kıyasla oldukça uzun ve karmaşık bir yapıya sahiptir. Bunun yanı sıra ilk taslağın yayınlanmasından bugüne kadar pek çok uluslararası banka ve finans kuruluşu Komite'ye yüzlerce sayfaya varan görüşler bildirmiş, bunun sonucu olarak Komite taslak üzerinde bir kaç defa revizyon yapmıştır.

Merkez bankaları ve bankacılık düzenleme kurumlarının yetkililerinden oluşan Basel Komitesi Haziran 2004'te Basel II'nin son halini nihayet yayımlamıştır. Söz konusu metin ülkelerin bankacılık otoriteleri tarafından ulusal bazda düzenleyici kuralların oluşturulması ve onaylanması sürecinde kullanılacak olmakla birlikte bankaların Basel II hazırlıklarının tamamlanmasında da baz alınacaktır.

4.5.2 Basel II'nin ana hatları

Basel II düzenlemesi ile risklerin daha hassas ve doğru ölçülmesi, ölçülen riskler karşılığında daha gerçekçi ve risklere duyarlı hareket edilerek sermaye gereksiniminin belirlenmesi hedeflenmiştir. Düzenleme sadece sermaye yeterliliğinin hesaplanmasına yönelik çok geniş kapsamlı bir uygulama dökümanı olmakla kalmamakta, aynı

⁷⁸ A.e. s.46

zamanda denetim ve gözetim otoritelerinin rolü, risk yönetimi ve sermaye yeterliliği konusunda kamuya açıklama, şeffaflık, piyasa disiplini vb. birçok konuyu içermektedir. Bu nedenle Basel II salt sermaye yeterliliği düzenlemesi olarak değil, bankacılıkta modern risk yönetiminin el kitabı olarak kabul edilebilir.

Yeni düzenlemenin üç temel ayağı; Minimum Sermaye Yeterliliği, Sermaye Yeterliliğinin Denetimi ve Piyasa Disiplini şeklindedir. Birinci ayak olan Minimum Sermaye Yeterliliği için kullanılacak yeni formül kredi riski, piyasa riski ve operasyonel risk hesaplamalarına dayanmaktadır. Yeni uygulamada kredi riskinin hesaplanması için iki farklı yaklaşım önerilmiştir; bunlar Standart Metod ve İç Derecelendirmeye Dayalı Metod olarak adlandırılmıştır.⁷⁹ Özellikle standart yöntem çok farklı bir yapıdadır. Bu yöntemde, bankaların içsel bir derecelendirme sistemi kurmalarına gerek olmayacak ve müşterilerin risk değerlendirmeleri bağımsız dış derecelendirme kuruluşlarınca gerçekleştirilecektir.

Bu yöntemin kabul edilerek uygulamaya geçirilmesi halinde Türkiye, önceki Basel düzenlemesinden kaynaklanan OECD üyesi olmanın avantajını (%0 risk ağırlığı) yitirerek %100 risk ağırlığına tabi tutulacaktır. Bu da elbette kamunun ve bankaların borçlanma maliyeti üzerinde önemli derecede olumsuz etkide bulunacaktır. Standart yöntemler için Basel II 2007 başında, ileri yöntemler için de 2008 başında yürürlüğe girecektir.

Uygulamanın ikinci ayağını oluşturan Sermaye Yeterliliğinin Denetimi aşamasında denetimciler, bankaların riskleri oranında sermaye tutmalarından sorumludurlar ve bankalardan asgari kanuni sermaye oranlarını aşan miktarda sermaye tutmalarını da talep edebilmektedirler.⁸⁰ Son ayağı oluşturan Piyasa Disiplini, bankaların daha şeffaf

⁷⁹ (çevrimiçi) <http://www.bis.org>, The New Basel Capital Accord, 2001

⁸⁰ (çevrimiçi) <http://www.bis.org>, The New Basel Capital Accord, 2001

bir yapı sergilemelerine dayanmakta ve yüksek açıklama standartlarını teşvik ederek, bankaların yeterli sermaye tutmasında piyasa katılımcılarının rolünü artırmaktır.

Üçüncü ayağın öngördüğü geliştirilmiş açıklama standartları bankaların şeffaflığını artırarak daha geniş bir yatırımcı kitlesinin bankaların risk profilini algılamalarına olanak tanımakla birlikte, burada dikkat edilmesi gereken noktalar bankaların açıkladığı verilerin kaynağının ve hesaplanma yöntemlerinin incelenmesi ve bankaların genel anlamda sermayelerini değerlendirirken kullandıkları stratejilerin ve içsel derecelendirme metodlarının mantıklarının da gözönüne alınmasıdır.

4.5.3 Basel II'nin ilk uzlaşmadan farkları

1988 yılındaki ilk Basel mutabakatı bankaların faaliyetlerinden doğan en büyük riski kredi riski olarak görmekte ve sadece bankaların tutmaları gereken minimum sermaye oranı üzerine odaklanmaktaydı. Buna karşılık Basel II, kredi riski, piyasa riski ve operasyonel risk aralarında olmak üzere bankaların karşılaştığı önemli risklerin hem ölçümü ve hem de yönetimi üzerine yoğunlaşmakta, bankaların karşılaşılabileceği maksimum riski olası kayıplara karşı tuttıkları "tampon" ile karşılaştırmakta ve bankaları olası riskler ile karşılıklarını kıyaslayabilecekleri bir metodoloji kullanmaya yönlendirmektedir. Yeni önerinin 1988 düzenlemesinden ana farkları şu şekilde özetlenebilir:

I. Sermaye yeterliliği ölçümünde iç denetim sistemleri ve risk kontrol mekanizmalarına verilen ağırlık artmış, her banka için standart sermaye yeterlilik rasyosu hesaplama yöntemi yerine bankaların risk ölçüm ve yönetim sistemlerinin kalitesine göre daha esnek bir yaklaşım önerilmiş, dolayısıyla bankaların daha etkin yapıda faaliyet göstermesi öngörülmüştür.

II. Sermaye yeterliliği hesaplamasına dahil edilen riskler çeşitlendirilmiştir. 1988 düzenlemesinde sadece kredi ve piyasa riskleri değerlendirilirken yeni düzenlemede bankanın operasyonel riskleri de göz önüne alınmaktadır.

III. Piyasa disiplini uygulaması, bankaların kamuoyunu bilgilendirmelerini teşvik etmektedir.

4.5.4 Basel II'nin uygulanması ve etkileri

Komite 2006 yılı sonuna kadar bir adaptasyon süreci bulunacağını açıklamıştır. G-10 ülkelerinde uygulamaya 2006 sonu geçilmesi öngörülürken, diğer ülkelerde geçişin 2007'den sonra olacağı düşünülmektedir.⁸¹ Genel olarak G-10 ülkeleri içinde Basel II'nin ilk etapta uluslararası alanda faaliyet gösteren bankalarda ve ulusal otoritelerin uygun gördüğü diğer büyük bankalarda uygulanması öngörülmüş olsa da, Avrupa Komisyonu Basel II'yi AB dahilinde bütün bankalar ve yatırım bankaları için zorunlu kılacağını açıklamıştır.

ABD'nin yeni mutabakatın sadece en büyük 20 Amerikan bankasında uygulanacağını duyurması diğer ülkelerin bankaları tarafından haksız rekabet olarak değerlendirilmiştir. Bu uygulamayı savunanlar ise en büyük 20 Amerikan bankasının sektörün toplam yurtdışı aktiflerinin %99'una, yurtdışı aktiflerinin ise üçte ikisine sahip olduğunu, küçük bölgesel bankaların Basel II'nin detaylarıyla uğraşması gerekmediğini vurgulamaktadır.

Avrupa Komisyonu Şubat 2003'te üçüncü Quantitative Impact Study'nin (QIS3) AB bankaları için sonuçlarını değerlendiren bir rapor yayınlamıştır. Yapılan çalışmalar sonucunda yeni Basel kurallarının AB bankalarının sermaye yükümlülüğü ihtiyacını şu anki rakama göre ortalama %5 azaltacağı tahmin edilmektedir. Sermaye gereğini azaltacak en önemli faktörün bireysel portföyler olacağı ortaya çıkarken, artıracak en önemli unsurun operasyonel risk olduğu görülmüştür.⁸²

⁸¹ M. Metzger, **Basel II: Benefits for Developing Countries?**, BIF Working Papers on Financial Markets No:2, 2004, s.20

⁸² (çevrimiçi) <http://www.bis.org>, QIS 3 Overview of Global Results, 2003

Genel olarak AB dahilindeki ülkelere baktığımızda, kuzey Avrupa, İsviçre ve İngiliz bankalarının sermaye baskısını daha az hissedeceği düşünülürken; İtalya, Fransa, Almanya ve Avusturya'daki bankaların daha fazla baskı altında olması beklenmektedir. Basel II geliştirmekte olan ülkelere verilen kredilerin maliyetini artıracak ve miktarını azaltacaktır. Bu durumun özellikle yatırım notu altındaki ülkeler için sorun yaratması muhtemeldir. Ayrıca OECD ülkesi olmaktan doğan avantajlarını kaybedecek ülkelerde bankaların sermayelerini artırması beklenmektedir. Bankaların sermaye ihtiyaçlarını ağırlıklı olarak banka dışı kanallardan (FDI, hisse satışı gibi) sağlamaları gerekecektir.⁸³

Basel II'ye hazırlık sürecinde dünya çapında yapılan araştırmalarda IT ve sistem sorunları operasyonel riski yaratan ve bankaları endişelendiren başlıca unsurlar olarak ortaya çıkmaktadır. araştırmalarda dünya çapındaki orta ve büyük ölçekli finansal kuruluşların yaklaşık %19'unun halen operasyonel riski en iyi yönetecek organizasyonel yapıya ulaşmadığının ve operasyonel risk ile ilgili programları henüz oluşturmadığını ortaya çıkması dikkat çekici bir diğer bulgudur.

4.5.5 Basel II sürecinde Türkiye'nin durumu

Olumlu ve olumsuz etkileri birlikte değerlendirildiğinde Basel-II ülkemiz açısından daha sağlam ve daha etkin bir bankacılık sistemi için sunulmuş bir fırsat olarak görülmektedir. Bankalar, şirketler, KOBİ'ler, denetim otoriteleri ve derecelendirme kuruluşları Yeni Uzlaşılardan öncelikle etkilenecek temel birimlerdir.⁸⁴ Yeni Uzlaşılının bahsedilen birimler üzerine olan "mikro" ölçekli etkilerinin toplamı neticesinde, tüm finansal sistemin ve ekonominin makro düzeyde etkilenmesi doğal karşılanmalıdır.

⁸³ Metzger, **Basel II: Benefits for Developing Countries?**, s.26

⁸⁴ Münür Yayla / Yasemin Türker Kaya, **Basel II, Ekonomik Yansımaları Ve Geçiş Süreci**, Bankacılık Düzenleme Ve Denetleme Kurumu ARD Çalışma Raporları No:2005/3, s.12

Basel-II hükümlerini uygulamamanın, Basel-II ile ortaya çıkması muhtemel olumsuz etkileri ortadan kaldırmayacağı, aksine Basel-II'ye makul bir sürede geçmemenin ilave bir takım maliyetleri olabileceği değerlendirilmektedir. Genelde risk yönetimi tekniklerinin gelişmesi özelde de Basel-II ile beklenen başlıca faydalar şunlardır:

- Bankalarda risk yönetiminin etkinliğinin artması
- Bankaların aracılık fonksiyonlarını daha etkin biçimde yerine getirmesi
- Bankaların sermaye düzeylerinin maruz kaldıkları risklere paralel olması
- Bankalar tarafından kamuya açıklanacak bilgiler aracılığıyla piyasa disiplininin artması
- Bankaların müşterileri konumundaki şirketlerin kurumsal yönetim yapılarında iyileşme
- Kayıt dışılığın azaltılması
- Basel-II, teknik seviyesinin yüksek olması sebebiyle insan kaynağına ve bilgi işlem altyapı unsurlarına önemli düzeyde yatırım yapılmasını da gerektirmektedir.⁸⁵

Türkiye'de faaliyet gösteren 17 banka ve 3 ÖFK'nin uluslar arası derecelendirme kuruluşlarından kredi notunun bulunmadığı görülmektedir. Bu bankalardan 10 tanesi kalkınma ve yatırım bankası, 3 tanesi özel, 1 tanesi TMSF ve 3 tanesi de yabancı banka statüsündedir. Bu bankaların toplam aktifler içindeki payı, Aralık 2004 itibarıyla, %19'dur.⁸⁶ yabancı bankalar grubu dışındaki banka grupları, borç veren bankaların standart yaklaşımları kullanmaları halinde, Yeni Sermaye Uzlaşısı'na göre %100 risk ağırlığına tabi tutulacaktır. Türk bankalarına kredi veren bankaların Yeni Sermaye Uzlaşısı ile birlikte kredi riskinin hesaplanmasında uluslararası derecelendirme kuruluşlarınca verilen notu esas almaları durumunda, risk ağırlığının %100 olması

⁸⁵ A.e. s.15

⁸⁶ Yeni Basel Sermaye Uzlaşısı (Basel II) , BDDK Yayınları, Ocak 2005

nedeniyle açtıkları kredi miktarını azaltmaları ve fiyatını artırmaları gündeme gelebilecektir.

BDDK tarafından yapılan QIS-TR çalışması, sektörün standart yaklaşımları kullanması halinde, Basel-II'ye geçişin ciddi bir sermaye sorunu yaratmayacağına işaret etmektedir. Çalışmanın yapıldığı tarih itibarıyla, yüzde 29 seviyesinde olan sermaye yeterliliği oranının Basel-II ile beraber yüzde 16,9'a kadar gerileyeceği görülmüştür.⁸⁷ Ancak, söz konusu oran bile Basel-II'de öngörülen minimum yüzde 8'in oldukça üzerinde kalmaktadır. Dolayısıyla, bu fazla sermayenin geçiş sürecini kolaylaştıracağı düşünülmektedir. Hâlihazırda uluslararası alanda faaliyet gösteren bankalar, gelişmekte olan ülkelerin hazinelerine veya şirketlerine borç verirken içsel olarak hesapladıkları ekonomik sermayelerini dikkate almaktadırlar. Bu çerçevede, OECD klüp kuralının kaldırılmasının Türkiye üzerine olumsuz bir etki yapması da beklenmemektedir.

Taşıdığı kredi riskleri için yeterli karşılığı ve sermayeyi bulundurmeyen bir bankanın içine düştüğü zorluklar veya risk-getiri dengesini iyi ayarlayamayan bir bankanın hisse fiyatındaki düşüşler, bu bankanın hissedarlarını olumsuz etkileyecektir. Bu nedenle yatırımcıların bankanın risk profilini ve risk yönetimi değerlendirirken risk yönetim sistemlerine ve sermaye yeterliliğine daha çok önem vermeleri gerekecektir.

Türk bankacılık sektörü şu an itibarıyla tam olarak Basel-II'ye hazır olmamakla birlikte Basel-II'nin uygulanabilmesi yolunda önemli mesafe kaydedilmiştir. Türkiye için Basel-II düzenlemesinin 2007 başında yayımlanması, standart yöntemler için 2008 başında yürürlüğe girmesi ve 2009 yılından itibaren de ileri yöntemler için BDDK'ya başvurulabilmesi öngörülmektedir.⁸⁸ Bu kapsamda 2007 yılı bir geçiş dönemi olarak görülmektedir. Avrupa Birliği ile bütünleşme isteğinde olan Türk finans sektöründe

⁸⁷ A.e.

⁸⁸ Yayla / Kaya, **Basel II, Ekonomik Yansımaları Ve Geçiş Süreci**, s.14

“risk yönetimi kültürü”nü yaygınlaştırması ve AB bankaları ile olan yakınsamanın sağlanması için Basel-II bir fırsat olarak değerlendirilmektedir.

5- UYGULAMA: TÜRKİYE'DE YAŞANAN GELİŞMELER

5.1 Geçmiş dönemlerde yaşanan gelişmeler

Aracı kurumların denetimi konusunda yapılan çalışmaların odağında daima yatırımcının korunması bulunmaktadır ve ülkemizde de geçmişten bugüne yapılan tüm düzenlemeler de sermaye piyasasındaki aracı kurum faaliyetlerinin mümkün olduğunca denetim altında tutularak yatırımcıların mağdur olmasının engellenmesi yönünde olmuştur.

Sermaye piyasasında yatırımcının korunması kavramını incelemek gerektiğinde 1980 öncesinde hızla türemiş olan ve halkın tasarruflarını çekerek bankaların dahi önüne geçmeyi başaran bankerler göz ardı edilemez. 1982 yılı sonunda batmış olan bankerlerin yatırımcıları uğrattığı zararın boyutu dönemin dolar kuruyla hesaplandığında 350 milyon \$ dolaylarında olmuştur. Söz konusu dönemde yatırımcıyı koruma ve sermaye piyasasını düzenleme amaçlı hiçbir otorite olmadığından bu büyük boyutlu mağduriyetin telafisi veya cezai yaptırımını da hemen hemen hiç olmamıştır.¹

Bilhassa bankerler krizinin büyük darbesi ve kamuoyunda oluşturduğu yankıların da etkisiyle 28.07.1981 tarihli SPKn kabul edilmiştir. Bu Kanun sermaye piyasasındaki düzenleme ihtiyacı konusunda büyük bir boşluğu doldurmakla kalmamış, piyasanın gelişiminin içinde yer alacağı hukuki çerçeveyi de yaratmıştır.

1993 yılında kamu açıklarını kapatmak için gerçekleştirilen yüksek oranda dış borçlanmanın devamında gelen 94 krizi sonrasında 5 Nisan kararları alınmış ve

¹ Erdinç Tokgöz, **Türkiye'nin İktisadi Gelişme Tarihi**, İmaj Yayınevi, Ankara 2001, s.71

devalüasyon gerçekleşmiştir. Dönemin yüksek faizi karşısında pozisyonunu koruyamayan 4 banka ve birçok aracı kurumun faaliyetlerine son verilmiştir. Söz konusu kurumlarda tasarruflarını tutan yatırımcılar belirli bir süre mağduriyet yaşamışlardır.

1994’de alınan yapısal bazı kararlar piyasaların bir ölçüde durulmasını sağlamışsa da, ülkenin içinden kurtulamadığı sorunların, siyasi risklerin ve globalleşen ekonomilerin yarattığı risklerin de etkisiyle 1996 ve 1998 yıllarında yeni krizler meydana gelmiştir. Fakat tüm bunlara nazaran 2000 ve 2001 yılında yaşanan iki kriz yaşattıkları süreçlerin kapsamı ve uzunluğu açısından diğerlerinden daha büyük olmuştur.

Fakat aynı durum aracı kurumlar için söz konusu olmamıştır. 94 krizi ile mali açıdan sarsılan aracı kurumların birçoğu ilerleyen zamanlarda da toparlanamamış ve dolayısıyla bu aracı kurumların iflası istenmiş ve gerçekleşmiştir. Bu kriz döneminde işlem hacimleri artmaya devam etmesine rağmen piyasadaki faiz oranının yüksekliği, borsa mantığının tam oturmamış olması nedeniyle spekülatif ve manipülatif işlemlerin gerçekleşmesi, ayrıca mevcut düzenlemelerin yetersiz kalması sermaye piyasasından çok aracı kurumları krizin hedefi yapmıştır.

1994 – 1996 yılları arasında kriz sonucu yetki belgeleri iptal edilmiş ve mali sorunluluklarını yerine getirememiş olan aracı kurumlara SPK tarafından durumlarını düzeltebilmeleri amacıyla bir süre verilmiştir. Verilen bu süreç içinde durumunu düzeltemeyen aracı kurumlar hakkında ise kaçınılmaz olarak iflas davaları açılmaya başlanılmış ve iflas kararları alınmıştır. 1994 krizinin ardından gelen ve 16 kadar aracı kurumun yetki belgelerinin iptal olduğu veya iflas ettiği bu süreçte yaklaşık 26 bin yatırımcının varlığı zarar görmüştür. Batan tutarın ise 75 milyon \$ civarında olduğu tespit edilmiştir.²

² Erdiç Tokgöz, **Türkiye’nin İktisadi Gelişme Tarihi**, İmaj Yayınevi, Ankara 2001, s.39

Aracı kurum risklerine karşı yatırımcının korunması için alınan önlemler dahilinde 4487 sayılı Kanun ile getirilen yeni düzenleme gereği, 18.12.1999 tarihinden önce iflas eden aracı kurumlarda mağdur olmuş yatırımcılara belirli bir limit dahilinde ödeme yapılması öngörülmüştür fakat söz konusu sınırlamanın yüksek birikime sahip yatırımcıların mağduriyetini tam anlamıyla karşılamadığı açıktır.³

Aracı Kurum	Dava tarihi	Karar	Karar tarihi
SEMİH	25/12/1992	İFLAS	08/01/1994
AOG TÜRKİNVEST	06/05/1994	İFLAS	13/01/1995
ÇARMEN	17/06/1994	İFLAS	04/07/1995
MARMARA	18/08/1994	İFLAS	03/10/1996
PASİFİK	16/08/1994	İFLAS	30/09/1996
UĞUR	08/11/1994	İFLAS	25/01/1996
KAZANÇ	16/11/1994	İFLAS	19/07/2002
ÖNDER	15/11/1996	İFLAS	06/10/1999
SALAH SUN HEKİMOĞLU	19/11/1996	İFLAS	09/10/1997
BİRİKİM	19/11/1996	İFLAS	16/12/1998
YENER KAYA	19/11/1996	İFLAS	15/05/1998
TÜR-MEN	08/12/1996	RED	19/10/1999
BOĞAZIÇI	19/11/1996	RED	18/09/1997
EMPER	06/01/2000	İFLAS	04/06/2002
BAŞAK	26/01/2000	İFLAS	12/04/2002
ALİ ALPAY	01/03/2001	İFLAS	03/10/2003
AKS	16/05/2001	İFLAS	09/10/2001

TABLO 1: Aracı kurumların iflas davaları ⁴

Bu dönemde iflas etmiş olan aracı kurumlardan Emper, Kazanç, Ali Alpay, Başak ve Aks Menkul Değerler hakkında 18.12.1999 tarihinden sonra iflas kararları alındığından

³ Radikal, 24.04.2001

⁴ (çevrimiçi) <http://www.spk.gov.tr>

dolayı söz konusu aracı kurumlar tarafından mağdur olan yatırımcılar YKF'nun koruma kapsamına dahil olmuşlardır.

5.2 Son dönemde yatırımcının korunması açısından sermaye piyasasının durumu

2004 yılı sonu itibarıyla sermaye piyasalarında etkinlik gösteren şirketlerden, SPK'ya kaydına alınanların sayısı 625'dir. Bunların 307'si İMKB şirkettir. İMKB şirketlerinin piyasa değeri 98 milyar dolardır (yaklaşık 132 katrilyon TL). İMKB'deki hisse senedi yatırımcısı sayısı 1.402.128 kişi, yatırım fonları (emeklilik fonları dahil) yatırımcısı sayısı ise 2.957.045 kişidir. SPK'ya kaydındaki aracı kuruluş sayısı 112 olup, bunun 42'si banka ve 70'i aracı kurumlardır. 83 bağımsız denetim kuruluşu ve 5 derecelendirme kuruluşu bulunmaktadır.⁵

Yaşanan krizlerin ardından son yıllarda yatırımcıların korunması için yapılan ve yapılmaya devam edilen düzenlemeler nedeniyle sermaye piyasası geçmiş dönemlere nazaran güven telkin etmekte ve yatırımcılar daha rahat bir şekilde işlem yapabilmektedir. Fakat sermaye piyasası yatırımcı mağduriyetlerine ve ihtilaflara eskisi kadar açık olmamakla birlikte sürekli büyüyen bu piyasada kötü niyetli girişimlerin, uygunsuzlukların ve anlaşmazlıkların görülmesi kaçınılmaz olmuştur.

5.2.1 Sermaye piyasası faaliyetlerine ilişkin dava sayıları ve çeşitleri

2000 yılından itibaren (25.02.2005 itibarıyla) bu hususlara ilişkin olarak toplamda 647 adet suç duyurusu ve ceza davası gerçekleşmiştir. Yapılan 110 suç duyurusunun dışında, yargıya intikal etmiş olan 537 adet de dava söz konusudur.⁶

⁵ (çevrimiçi) <http://www.spk.gov.tr>

⁶ A.e.

4616 sayılı kanun hükümleri uyarınca sanıklar hakkındaki hazırlık tahkikatının ertelenmesine, veya yine aynı kanun gereği sanıklar hakkında açılan kamu davasının kesin hükme bağlanmasının ertelenmesine karar verilen 136 adet dava mevcuttur.

Suç duyurusu sayısı	110
Toplam dava sayısı	537
Yargılama süreci devam eden	301
Erteleme kararı alınan	136
Beraat kararı verilen	30
Mahkumiyet kararı verilen	37
Takipsizlik kararı verilen	23
Görevsizlik kararı verilen	10

TABLO 2: 2000 – 2005 yılları arasında sermaye piyasasında adli olaylar ⁷

Aynı süre zarfında aracı kurumlar ile ilgili ve sonuçlanmış olan davalardan bazıları ise şu şekildedir;

Hakkında suç duyurusu bulunanlar	Tarih	Suç duyurusu madde no	Gelişme
Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	09.02.2000	47/B-5	Görevsizlik
Tacirler Menkul Değerler A.Ş.	20.03.2000	TCK 508-510	Mahkumiyet
İnfo Menkul Değerler A.Ş.	29.08.2000	47/B-1	Görevsizlik
Bişaş Tekstil Hisselerinde manipülasyon	05.10.2000	47/A-2	Takipsizlik
Ditaş Hisselerinde manipülasyon	30.04.2001	47/A-2	Mahkumiyet
Hektaş Hisselerinde manipülasyon	03.05.2001	47/A-2	Beraat
Burçelik Hisselerinde manipülasyon	26.07.2001	47/A-2	Mahkumiyet

⁷ (çevrimiçi)<http://www.spk.gov.tr>

Öz Finans Factoring Hisselerinde manipülasyon	23.10.2001	47/A-2	Beraat
PARK Elektrik A.Ş. Hisselerinde insider	30.10.2001	47/A-1 / 47/A-3	Beraat
Pınar Un Hisselerinde manipülasyon	09.20.2001	47/A-2	Takipsizlik
Alternatif YO Hisselerinde manipülasyon	06.03.2002	47/A-2	Beraat
Güney Menkul Değerler A.Ş.	30.05.2002	47/A-5	Mahkumiyet
Tofaş Hisselerinde manipülasyon	28.06.2002	47/A-2	Beraat
Altın Yunus Hisselerinde manipülasyon	07.11.2002	47/A-2	Mahkumiyet
Apeks Hisselerinde manipülasyon	22.08.2002	47/A-2	Beraat
Pimaş Plastik Hisselerinde manipülasyon	20.11.2002	47/A-2	Beraat
Pastavilla Hisselerinde manipülasyon	03.12.2002	47/A-2	Takipsizlik
Arsan Tekstil Hisselerinde manipülasyon	15.01.2003	47/A-2	Mahkumiyet
Aktif Finans Hisselerinde manipülasyon	11.03.2003	47/A-2	Mahkumiyet
Varlık Yatırım Hisselerinde manipülasyon	04.09.2003	47/A-2	Takipsizlik
Global Menkul Değerler A.Ş. Adnana şube yetkilisi	12.11.2003	47/A-5	Mahkumiyet
Ege Seramik Hisselerinde manipülasyon	11.05.2004	47/A-2	Takipsizlik

TABLO 3: 2000 – 2005 döneminde aracı kurumlar ile ilgili sonuçlanmış davalar ⁸

⁸ (çevrimiçi) <http://www.spk.gov.tr>

2002-2004 yılları arasında; 2449 sayılı Yasanın 47. maddesinin değişik fıkra ve bentlerine aykırı davranıştan 108, Türk Ticaret Yasasının 67. maddesine aykırı davranıştan 17, Türk Ceza Yasasının 345, 346, 503, 510. maddelerine aykırı davranışlardan toplam 33 ceza davası açılmıştır.⁹

Aracı kurumların SPKr'na yaptıkları başvurular ve yapılan denetleme faaliyeti sonuçlarına ilişkin olarak hukuksal konularda görüş bildirmek, ortaklık esas sözleşme ve değişiklik tasarılarını incelemek, SPKr'nun taraf olduğu uyuşmazlıkları takip etmekle görevli olan Hukuk İşleri Dairesi'nin denetime tâbi dönemdeki çalışmalarına ilişkin bazı bilgiler de aşağıdaki çizelgelerde gösterilmiştir.

Hukuk İşleri Dairesi Başkanlığı'nın Dava ve Suç Duyurularına İlişkin Çalışmaları			
Çalışmanın Türü	2002	2003	2004
Kurul aleyhine açılan idari davalar	282	457	285
Kurul aleyhine İmar Bankası nedeniyle açılan tam yargı davaları	--	303	12.170
Kurul aleyhine açılan hukuk davaları	1	4	30
Kurul tarafından yapılan suç duyuruları	124	158	124
Kurul tarafından açılan hukuk davaları	12	12	22
Toplam	419	934	12.631

TABLO 4: Hukuk İşleri Dairesi Başkanlığı'nın Dava ve Suç Duyurularına İlişkin Çalışmaları¹⁰

⁹ T.C.Cumhurbaşkanlığı Devlet Denetleme Kurulu Sermaye Piyasası Kurulu Başkanlığının 2002, 2003 ve 2004 Yılları Eylem Ve İşlemlerinin Araştırılıp Denetlenmesine İlişkin Rapor, 2004

¹⁰ T.C.Cumhurbaşkanlığı Devlet Denetleme Kurulu Sermaye Piyasası Kurulu Başkanlığının 2002, 2003 ve 2004 Yılları Eylem Ve İşlemlerinin Araştırılıp Denetlenmesine İlişkin Rapor, 2004, s.8

SPKr Tarafından Yapılan Suç Duyuruları ve Açılan Kamu Davaları			
Suç Duyurusunun Türü	2002	2003	2004
İçeriden öğrenenlerin ticareti	1	1	2
Manipülasyon	78	93	77
Diğer	45	64	45
Toplam	124	158	124

TABLO 5 : SPKr Tarafından Yapılan Suç Duyuruları ve Açılan Kamu Davaları¹¹

SPKr Tarafından Yapılan Suç Duyuruları ve Kamu Davalarının Son Durumu			
Yargı Aşaması	2002	2003	2004
Savcılık incelemesinde	41	67	78
Yargılaması devam eden	40	84	46
Karara bağlanan	43	7	--
Toplam	124	158	124

TABLO 6 : SPKr Tarafından Yapılan Suç Duyuruları ve Kamu Davalarının
Son Durumu¹²

¹¹ A.e. s.9

¹² A.e. s.9

Son dönemde yapılmış olan suç duyurularında ve görülen davalarda manipülasyon suçunun önemli yer tuttuğu görülmektedir. Son 3,5 yılda 289 şirketin işlem gördüğü borsada tam 123 hissede manipülatif işlemler tespit edilmiştir. SPKr'nun manipülatif işlemlerinden ötürü borsa yasaklısı ilan ettiği borsacılar son 3-4 yılda sürekli aynı hisselerde operasyon yapmışlardır. Kimileri birkaç kez aynı şirketin hisse senedinden ötürü ceza alırken, 2002 yılında 22 manipülatif işleme suç duyurusunda bulunan SPKr'nun izleyen yıllarda dava sayısı daha da artmıştır. Adeta 2000 yılından sonra SPKr'nun suç duyurularınının 3-4 katına çıktığını söylemek yanlış olmayacaktır. 2000 yılından sonra sırasıyla 79, 78 ve geçen yılda 93 dava açan SPKr'nun böylece son 3.5 yılda manipülatif işlemlerden ötürü açtığı davaların sayısı 272'ye çıkmıştır.¹³ Tabii işin diğer bir yanı da SPKr'nun elinde dava açılanlardan çok daha fazla dosya bulunmasıdır.

5.2.2 Aracı kurumlara ilişkin denetleme çalışmaları

SPKn'na tâbi anonim ortaklıklar ile diğer sermaye piyasası kurum ve kuruluşlarının işlem ve hesaplarını denetlemek, faaliyet gösteren aracı kurumlarının risk yapısını ölçülmesi, menkul kıymet işlemlerindeki olağandışı değişmelerin incelenmesi gibi hususlarda görevli olan SPKr Denetleme Dairesi'nin geçtiğimiz 3 yıla ilişkin çalışmalarına ait bilgiler aşağıdaki şekildedir;

Denetleme Dairesi Başkanlığının Çalışmaları			
Faaliyetler	2002	2003	2004
Aracı kurum denetimi	19	29	27
İzinsiz sermaye piyasası faaliyeti	9	10	2
Halka açık şirket denetimi	11	31	49

¹³ A.e. s.6

Kurul kaydına alınmaksızın yapılan halka arzların denetimi	11	20	13
Sorunlu halka arz denetimi	2	--	--
İçeriden öğrenenlerin ticareti	7	7	2
Manipülasyon	115	159	134
İMKB'nin denetimi	1	1	1
Takasbank denetimi	1	1	3
İstanbul Altın Borsası denetimi	2	1	5
Merkezi Kayıt Kuruluşu	-	-	1
Aracı Kuruluşlar Birliği	-	-	1
Diğer	129	70	52
Masak denetimleri	11	14	19
Toplam	318	343	309

TABLO 7 : Denetleme Dairesi Başkanlığının Çalışmaları ¹⁴

Söz konusu süre zarfındaki denetimler sırasında, bazı şirketlerin SPK'na kayıt yükümlülüğüne uymaksızın, çoğunluğu yurt dışında yerleşik vatandaşlardan; hisse senedi, ortaklık belgesi, kâra iştirak makbuzu gibi belgeler karşılığında para topladıkları saptanmıştır. Bu kapsamda 67 şirket denetlenmiştir. 11 şirketin denetimi ise devam etmektedir. Kurul kaydına alınmadan menkul kıymet satılması veya bunun için yatırımcılara çağrıda bulunulması izinsiz halka arz kapsamına girmekte olup, bu suçu işleyenler 2 yıldan 5 yıla kadar hapis ve ağır para cezası ile cezalandırılmaktadır.¹⁵

¹⁴ A.e. s.1

¹⁵ A.e. s.3

Halka açık şirketlerin denetiminde, özellikle örtülü kazanç aktarımı konusu üzerinde durulmaktadır. Aracı kurum denetimlerinde ise, mali durum incelemesi ve müşteri yakınmalarına yönelik denetimler yapılmaktadır. SPK'n bünyesinde görev yapmakta olan bir başka birim ise Aracılık Faaliyetleri Dairesi Başkanlığı'dır. Aracı kurumların faaliyetlerine izin vermek, bunların sermaye yeterliliği ve risk kontrolüne ilişkin standartlar geliştirmek, gözetim sistemini kurmak ve izlemek gibi işlevleri olan bu birim tarafından son dönemde yürütülen çalışmalara ilişkin bilgiler aşağıda gösterilmiştir;

Aracılık Faaliyetleri Dairesi Başkanlığının Bazı Çalışmaları			
Yapılan İşlem Türü	2002	2003	2004
Faaliyet izni	24	14	4
Geçici faaliyet durdurma	5	10	12
Yetki/İzin belgesi iptali	59	16	54
Merkez dışı örgüt açma izni	74	33	23
Merkez dışı örgüt kapatma	59	70	32
Ortaklık yapısı değişikliği	88	43	41
Aracı kurumun ana sözl. Tadili	83	59	60
İdari para cezası	5	22	26
Uyarı	83	76	110
Görüş bildirme	--	--	87
Toplam	480	343	449

TABLO 8 : Aracılık Faaliyetleri Dairesi Başkanlığının Bazı Çalışmaları ¹⁶

¹⁶ A.e. s.5

Aracı kurumlar ağırlıklı olarak sermaye yeterliliği çizelgelerindeki bilgilere dayalı olarak; fiyat değişimlerine karşı duyarlılıkları (pozisyon riski), varlıkların ve borçların belirli büyüklüğe ulaşması nedeniyle uğradıkları riskler (yoğunlaşma riski), teminatlandırma riski (karşı taraf riski), döviz fiyatlarına karşı duyarlılıkları (döviz kuru riski) gibi ögeler hesaplanarak izlenmektedirler.

Aracı Kuruluşlara İlişkin Gözetim ve İzleme Çalışmaları			
Faaliyetin Türü	2002	2003	2004
Sermaye yeterliliği tablosu incelemeleri	2904	2808	2620
Aracı kuruluş faaliyet tablosu incelemeleri	4056	3864	3623
Mali tablo incelemeleri	242	234	228
Yerinde yapılan incelemeler	35	100	72

TABLO 9 : Aracı Kuruluşlara İlişkin Gözetim ve İzleme Çalışmaları ¹⁷

Aracı kurumların mali tablo ve raporları ile ilgili standartları saptamak, muhasebe standartları ile ilgili düzenlemeler yapmak, uluslararası standartlara uyum, bağımsız denetim kuruluşlarının kuruluşuna izin vermek, faaliyetlerini izlemek gibi görevleri yürüten Muhasebe Standartları Dairesi Başkanlığı'nın son 3 yıllık dönemde faaliyet verileri ise tabloda gösterildiği gibidir.

¹⁷ A.e. s.5

Birimin denetlenen dönemdeki başlıca çalışmaları; görüldüğü üzere bağımsız denetim kuruluşlarının ve derecelendirme kuruluşlarının izin işlemlerini yürütmek konularında yoğunlaşmıştır. Ülkemizde halen bağımsız denetim yetkisine sahip 83 kuruluş bulunmaktadır.

Çalışmanın Niteliği	Sayı
Bağımsız denetim kuruluşları listesine alınma	21
Bağ. Den. kuruluşları listesinden çıkma/çıkarılma	16
Derecelendirme kuruluşları listesine alınma	1
Bağımsız denetim muafiyeti başvurusu	133
Bağımsız denetim kuruluşları nezdinde yapılan kalite kontrol çalışmaları	15

TABLO 10 : Muhasebe Standartları Dairesi Başkanlığı çalışmaları¹⁸

5.2.3 Son dönemde yaşanan sorunlar ve neticeleri

Yukarıda sözü edilen hukuksal süreçlerde önemli yer tutan olaylardan biri, hisseleri sermaye piyasalarında işlem görmekte iken; 2002 yılında dağıtım tesisleri işletme hakkı iptal edilen Aktaş Elektrik Ticaret A.Ş. ile 2003 yılında imtiyaz sözleşmeleri iptal edilen Çukurova Elektrik A.Ş., Kepez ve Antalya Havalisi Elektrik Santralleri T.A.Ş.'nin durumudur.¹⁹ Hisse senetlerine sahip olan yatırımcılar zarara uğratıldıkları gerekçesiyle Kurul aleyhine dava açmışlardır. İmtiyaz sözleşmelerinin iptali sonrasında, Borsa tarafından kottan çıkarılan bu enerji ortaklıklarının, işleme kapatılma günleri itibarıyla

¹⁸ A.e. s.6

¹⁹ A.e. s.7

son işlem gününden önceki 6 aylık ortalama fiyatlara göre halka açık bölümlerinin toplam piyasa değerleri 132.414.375 milyon TL'dir.²⁰

Hisse senetleri sermaye piyasalarında işlem gören bazı bankaların (Yaşarbank, Esbank, Demirbank ve Toprakbank) ortaklık hakları ile yönetim ve denetiminin TMSF'ye devredilmesi sonrasında da , bunların hisse senetlerine sahip olan bazı yatırımcılar, zarara uğratıldıkları gerekçesiyle SPK'ya aleyhine dava açmışlardır. Borsa tarafından kottan çıkarılan bu bankaların son işlem gününden önceki 6 aylık ortalama fiyatlara göre halka açık bölümlerinin piyasa değerleri toplamı 128.387.305 milyon TL'dir.

Son dönemde yaşanan bir başka önemli gelişme, İMKB tarafından alınıp SPK tarafından onaylanan karar uyarınca; mali piyasalarda 2001 yılında yaşanan kriz sırasında, TMSF yönetimindeki bankalardan, yükümlülüklerini süresinde yerine getirmedikleri gerekçesi ile fazla kullanım faizi adı altında geriye dönük olarak yaklaşık 148 trilyon TL para cezası alınarak, alacaklı banka ve şirketlerin hesaplarına aktarılmasıdır.²¹

Sermaye piyasasının gelişmesi ve büyümesiyle birlikte sıkça görülen bir uygunsuzluk, çok ortaklı bazı şirketlerin SPK kaydına alınmaksızın, karşılıklı güven ve gönüllülük esasına dayalı biçimde tasarruf sahiplerinden para toplamasıdır. Bunlara ilişkin bilgiler, paraların toplanması işini düzenleyen şirket yetkililerince tutulup saklanmakta, sermaye piyasalarında veya finans sisteminde geçerli bir kayıt düzenleri olmadığından; ortak sayıları kesin olarak bilinmemekte, mal varlıklarının envanteri çıkarılmamaktadır. Yatırımcıların hisseleri, karşılıklı güven temelinde, herhangi bir yazılı sözleşmeye dayalı olmaksızın şirketlerin üst düzey yetkilileri üzerinde

²⁰ AB Sermaye Piyasalarına Uyum ve Rekabette Türk Sermaye Piyasası ve İMKB'nin Gelişimi, İMKB Dergisi, Yıl: 4 Sayı: 14, 2000, s.22

²¹ A.e. s.8

bırakıldığından, bunların genel kurulları, yönetim veya denetim kurulları aracılığıyla etkili biçimde denetlenmeleri olanağı da bulunmamaktadır.

Şirketlerin hisse senetlerinin ikincil piyasası yine kendileri tarafından oluşturulmakta; bu hisse senetlerini alan yatırımcılara daha önce şirket tarafından bildirilen fiyattan alış güvencesi verilmektedir. Bu tür şirketler, yürürlükteki yasal düzenlemelerin dışında kendi geliştirdikleri ve kurallarını kendilerinin koydukları bir sistem yaratmışlardır.

Kuruluş ve yönetimlerine ekonomi dışı etkenlerin egemen olması nedeniyle başarı şansları bulunmayan bu tür ortaklıkların yasalara uygun duruma getirilmeleri için zamanında etkin önlemler alınmamış; başarısızlıklarının yol açtığı güven kaybı sonucu yeni kaynak bulamamaları, batışlarını hızlandırmış; yüksek kazanç payı ve iş beklentisiyle yatırımda bulunan pek çok kişi bu olaylardan zarar görmüştür. Kurula kayıt yükümlülüğüne uymaksızın halktan para toplayan bu şirketlerin yakından izlenerek, gerekli önlemlerin zamanında alınması büyük önem arz etmektedir.

SPKr'nun işlem sırası kapalı hisse senetleriyle ilgili sorunu çözmesi de son yıllardaki en önemli gelişmelerden birisidir. Şirket sıraları uzun süre kapalı kalmaması, gerekirse yeni bir pazarın açılması veya borsa dışında işlem yapılmasının yolunu açan bu kararlar yaklaşık 240 bin yatırımcı zararlarının bir kısmını kurtarabilme şansına sahip olmuştur. Alınan kararın bilhassa İMKB işlem göremeyecek olan şirketlerin hisse senetleri için İMKB dışında, Takasbank'a ve borsaya onaylatılmak suretiyle işlem yapılabilmesine imkan tanınması önemlidir.²²

Spekülatörlerin yaptıkları işlemlere yönelik taktikler de sonuç vermeyebilmektedirler. Nitekim örneğin 2004 yılı içinde Deniz Yatırım Ortaklığı hisselerinde gerçekleşen uygunsuzlukta SPKr, internet üzerinden yapılan işlemlerde spekülasyon yapan isimlere

²² Hürriyet, 20.07.2002

ulaşmakta zorluk çekmiştir. Bin 500 liradan 60 bin liraya çıkan hisselerde kimin alım satım yaptığını bulabilmek için tahtada işlem yapan kurumların hesapları tek tek incelenmiş, fakat İnternet üzerinden farklı illerden ve ayrı ayrı aracı kurum ve bankalardan açılan 150-200 hesap üzerinden yapılan işlemlerin kimeler tarafından nasıl organize edildiği saptanamamıştır. Sonucunda fatura Taksim Menkul Değerler'e kesilmiş ve 9 milyar 766 milyon lira idari para cezası verilmiştir. Bunun dışında Deniz Yatırım da ödünç menkul kıymet muhabeleştirilmemesi ve hatalı prosedür uygulamaları nedeniyle 17 milyar 366 milyon TL cezası almıştır.²³

Aracı kurumlar ile yatırımcılar arasında verilen talimatların doğru uygulanması ve bu konuda gösterilmesi gereken iyi niyet kapsamında yaygın olmasa da anlaşmazlıklar görülmüştür. Aracı kurumun verilen talimata aykırı olarak başka menkul kıymet alması ve isteği dışında yatırım yapıldığı için zarara uğradığını iddia ederek mahkemeye başvuran Dinçer Ülger isimli yatırımcı hakkında Yargıtay, bir banka hakkında, 'talimatı dışında menkul kıymet alarak yatırımcıyı zarara uğrattığı' gerekçesiyle verilen mahkeme kararını yerinde bulmuştur.

Geçmiş yıllarda buna benzer konularda çok mağduriyet olması dolayısıyla SPK ciddi önlemler getirmiştir ve geçmişe oranla da bu tip davalar son derece azalmış durumdadır.²⁴ Aracı kurumlar talimatları kaydetmek zorundadır, talimata aykırı davranma neticesinde oluşacak zararın tanzimi mümkündür. Yani faks, e-mail ve kayıtlı durumda olan telefon talimatları bu kapsama girmektedir.

Aracı kurumlarda müşteri emirlerinin yazılı veya sesli olarak kayıt altına alınmasının ne denli önemli olduğu ancak ihtilaflarda anlaşılmaktadır. Örneğin 2004 yılında yaşanan olayda Ünal Tarım hisseleri için bir aracı kurumda yaklaşık bir trilyon hesabı olan müşteri adına dealer'ı arayan oyuncular pasiflere 775 bin lotluk alış emri yazdırmış ve

²³ Dünya gazetesi, 27.08.2004

²⁴ Hürriyet, 09.03.2005

müşterinin haberi olmaksızın 1920 liradan tüm hisseler hesaba aktarılmıştır. Ünal Tarım aldığı öğrenen müşteri kendisinin böyle bir emir vermediğini söyleyince araştırma başlatılmış ve ancak ses kaydının müşteriye ait olmadığını ortaya çıkmasıyla haklılığı ispatlanabilmiştir.²⁵

Yine geçtiğimiz yıllarda işlem yasaklı ünlü spekülörlerin Karapara Yasası'ndan kurtulmak için çocuk yaştaki paravan oyuncularını kullanarak trilyonlarca liralık vurgun operasyonları gerçekleştirmesi, aracı kurumlarda "çocuk spekülör" alarmı verilmesine neden olmuştur. Birçok aracı kurum, doğum tarihleri 1980'in üzerinde olan ve şüpheli işlemler gerçekleştiren müşterileri olup olmadığına yönelik araştırma başlatmıştır. SPKn'na göre müşterilerini tanıma (Ne iş yaptığını, paranın nereden geldiğini bilme) zorunluluğunda olan aracı kurumlar son zamanda iyice yayılan "paravan oyuncu" kullanımını nedeniyle cezaya çarptırılmaktan haklı olarak çekinmektedirler.²⁶

5.2.4 Yatırımcının korunması hususunda varolan eksiklikler

SPKr'nun temel amacı; sermaye piyasalarının güven, açıklık ve kararlılık içinde çalışmasını, tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarının korunmasını düzenlemek ve denetlemektir fakat sermaye piyasalarındaki manipülasyon suçlarıyla etkili biçimde mücadele edilebildiğini söylemek güçtür. Borsada manipülasyon suçunun karapara kapsamına alınıp ağır cezalar getirilmesine rağmen manipülasyon tanımının net olarak yapılmaması ve bunun sakıncalı sonuçlar yaratması nedeniyle bazı oyuncular 'korkudan' piyasadaki çekilebilmektedirler. Spekülör aracı kurumun en değerli müşterilerinden

²⁵ (çevrimiçi) <http://www.borsagundem.com>, 29.04.2004

²⁶ Vatan, 02.09.2004

olduğu için aracı kurumların çoğu ayakta kalabilmek için yasaklıların işlemlerine göz yumabilmektedirler.²⁷

Sermaye piyasalarındaki kural ihlallerinin ortaya çıkarılması, uzun zamana ve ayrıntılı çalışmalara gereksinim göstermekte, buna rağmen Denetleme Dairesi'ndeki eleman sayısının yetersizliği incelemeleri geciktirmektedir. Bu da iyileştirme ihtiyacı olan hususlardan biridir.

Sermaye piyasalarında işlenen suçlar için yönetsel para cezası uygulamalarında, bazı kişilerin savunmalarının alınmadığı, suçlamaların açıkça belirtilmediği, savunma istem yazılarının yönetmeliğe uygun olarak tebliğ edilmediği durumlar mevcuttur. Yönetsel para cezalarının uygulanması öncesinde, ilgililerin savunmalarının alınması ve savunma istem yazılarının yöntemine uygun olarak tebliğine daha çok özen gösterilmesi uygun olacaktır.

5.3 Son dönemde yapılan düzenlemeler ve etkileri

Yaşadığı krizlerin ardından nispeten daha istikrarlı bir şekilde varlığını sürdüren sermaye piyasasında son yıllarda gerçekleştirilen düzenlemeler genelde işlemlerin mümkün olduğunca kayıt altına alınması yolunda olmuştur. Bu sayede takibi ve denetimi kolay, güvenilirliği yüksek bir yapıya ulaşılması amaçlanmaktadır. Kötü niyetli teşebbüslerin önüne geçilebilmesi ve yatırımcı mağduriyetlerinin azami ölçüde önlenbilmesi için aracı kurumların etrafındaki çemberin yapılan düzenlemelerle sürekli olarak daraltıldığı söylenebilir.

²⁷ A.e.

5.3.1 Bankacılık işlemleri ile sermaye piyasası işlemlerinin ayrılması

SPKr'nun 1996 yılı Ağustos ayında bankalara 02.01.1997 tarihinden geçerli olmak üzere, hisse senetleri piyasası işlemlerini kuracakları veya devralacakları bir aracı kurum üzerinden gerçekleştirmeleri zorunluluğu getirmesi de aracı kurumların denetlenmesi hususunda önemli bir gelişmedir. Bu sayede aracı kurumlara ait her türlü kaydın diğer tüm bankacılık işlemlerinden ayrılarak bağımsız bir şekilde değerlendirilebilmesi mümkün olmuştur. Takibi ve denetimi kolaylaştıran, aracı kurum yapısının standartize edilmesine katkı sağlayan bu kararın ardından bankacılık sektörünün önde gelen kuruluşlarından Akbank, Yapı Kredi Bankası, İş Bankası gibi bankalar Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş., Yapı Kredi Yatırım A.Ş., İş Yatırım gibi şirketler kurmuş ve aracı kurum faaliyetlerine bu şekilde devam etmişlerdir.

AB mevzuatı nedeniyle bankaların sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunmalarına izin verilmesi halinde, bu durumun piyasada rekabet eşitsizliğine yol açacağı endişesi bulunmaktadır. SPKr'nun kararı uyarınca bankaların sermaye piyasalarında doğrudan faaliyet göstermelerine izin verilmeyerek, bankaların kurdukları aracı kurumlara diğer aracı kurumların uymak zorunda olduğu sermaye yeterliliği, muhasebe ve belge kayıt düzeni, kredi işlem limitleri gibi yükümlülükler getirilmiş ve düzenlemeler karşısında rekabet eşitliği sağlanmıştır. Bununla birlikte, bankalar aracı kurumlarla ortaklık ilişkisi kurmuş olmaları ve aracı kurumların acentaları olarak faaliyet gösterebilmeleri nedeniyle her zaman sermaye piyasalarında var olmuşlardır.²⁸

Ayrıca, bankaların kurdukları aracı kurumların ticaret unvanları, Banka kelimesi geçmemek kaydıyla ilgili bankanın ticaret unvanını veya logosunu içermekte, yatırımcılar bankaların ATM ve merkezi bilgi işlem sistemlerinden

²⁸ Özge Kahraman, **Avrupa Birliği Dönemecinde Türk Bankalarının Sermaye Piyasasındaki Durumu Ve Evrensel Bankacılığın Türk Sermaye Piyasalarında Uygulanması**, SPK Araştırma Raporu, Ankara 2002, s.40

yararlanabilmektedirler. Yatırımcılar açısından bakıldığında bankalar ile kurmuş oldukları aracı kurumlar arasında sıkı bir bağ olduğu görülmektedir. Bu sebeplerden dolayı, bankalara izin verilmesi durumunda sermaye piyasası faaliyetlerinin yerine getirilmesi açısından şu anda bankaların aracı kurumları ile diğer aracı kurumlar arasındaki rekabet koşulları, bankalar ile aracı kurumlar arasında geçerli olacak ve mevcut durumda fazla bir değişiklik olmayacaktır.²⁹

5.3.2 Sermaye piyasası araçlarının kaydileştirilmesine ilişkin yapılan çalışmalar

Denetimi kolaylaştıran ve kayıt dışı işlemler yoluyla yatırımcı mağduriyetini önlemeye yönelik en kapsamlı girişimlerden biri de kaydileştirme hamlesidir. Sermaye piyasası araçlarının kaydileştirilmesi sürecinin yer aldığı kaydi sistem; sermaye piyasası araçları ve bunlara ilişkin hakların Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş. (MKK) tarafından, bilgisayar ortamında, ihraççılar, aracı kuruluşlar ve hak sahipleri itibarıyla tutulduğu hukuki sistem olarak tanımlanabilir.

2499 sayılı SPKn'na 4487 sayılı kanunla eklenen 10/A maddesinde, sermaye piyasası araçları ve bunlara ilişkin hakları kayden izlemek üzere özel hukuk tüzel kişiliğini haiz MKK oluşturulacağı hükme bağlanmıştır.³⁰ 346/A maddesinde ise MKK'ya YKF'nu idare ve temsil görevi verilmiştir. “Merkezi Kayıt Kuruluşunun Kuruluş, Faaliyet, Çalışma ve Denetim Esasları Hakkında Yönetmelik” ise 21.06.2001 tarih ve 24439 sayılı Resmi Gazetede yayımlanarak yürürlüğe girmiştir.

Sermaye piyasası işlemlerinin güvenli, hızlı ve etkin bir şekilde yürütülebilmesi için, sermaye piyasası araçları ve bunlara ilişkin hakların MKK tarafından kayden

²⁹ A.e. s.40

³⁰ Merkezi Kayıt Kurumu'nun Kuruluş, Faaliyet, Çalışma ve Denetim Esasları Hakkında Yönetmelik, 2001

izlenmesine ilişkin usul ve esasları belirleyen Tebliğ 2002 yılının sonunda yürürlüğe girmiştir. Bu Tebliğ’de hisse senedi gibi sermaye piyasası araçlarının fiziki dolaşımı ve fiziki saklaması belli bir süreçte ortadan kalkması ve böylece, aynen devlet tahvili ve hazine bonolarında, yatırım fonu katılma belgelerinde olduğu gibi, ihraçlarda ortaya çıkan kağıt ve baskı masraflarının ortadan kalkması, fiziki varlıktan kaynaklanan sahtecilik, çalınma, kaybolma gibi risklerin bertaraf edilmesi öngörülmüştür.³¹

Fiziki olarak menkul kıymet basılması uygulamasından vazgeçilmesi, bu uygulamanın getirdiği maliyetlerden ve risklerden kurtulmaktan öte, bir bütün olarak hak sahipliği bilgilerinin doğru ve güncel olarak tutulması ve takas/saklama sisteminin etkin ve güvenilir çalışmasını sağlamaya yöneliktir.

Saklamaya konu hisse senetleri, 1995 yılına kadar aracı kurumların Takas ve Saklama A.Ş. nezdindeki hesaplarında takip edilmekteydi. Bu sistemde “havuz hesabı”, “müşteri hesabı” ayırımı olmaksızın tüm hisse senetleri aracı kuruluşların hesabında saklanmaktaydı. 1995 yılında “Müşteri Bazında Saklama” sistemine geçilerek, aracı kurumların hesapları “müşteri” ve “havuz” olmak üzere iki bölüme ayrılmıştır. Bu geçişle birlikte aracı kuruluşların müşterilerine bir kod numarası tahsis etmeleri ve müşterilerine ait kıymetleri Takasbank nezdinde bu kod numarası altında takip etmeleri sağlanmıştır.

Başlangıçta ihtiyari olan bu sistem, çok kısa bir süre içinde zorunlu hale getirilmiştir. Bir sonraki aşamayı ise “Müşteri İsmine Saklama” sistemi oluşturmaktadır. 1999 yılından itibaren uygulamaya konan ve sermaye piyasası araçlarının kaydi değer haline getirilmesinin önemli bir aşaması olan bu sistemde, yaklaşık 2,700,000 müşterinin kimlik bilgilerinin sisteme girişi gerçekleştirilmiştir.³² Kaydi sisteme geçildiğinde,

³¹ Kaydileştirilen Sermaye Piyasası Araçlarına İlişkin Kayıtların Tutulmasının Usul ve Esasları Hakkında Tebliğ, Seri:IV No:28

³² (çevrimiçi)<http://www.tspakb.org.tr>

mülkiyet, MKK tarafından kayıtlarla tesis edileceğinden, müşteri kimlikleri veri tabanının oluşturulması bu sistemin temelini oluşturmaktadır.

Sermaye piyasası araçlarının elektronik ortamda kayden izlenmesi herşeyden önce çağdaş bir uygulama olması, belirtilen araçların güvenilirliği, katılımcılara doğrudan ve dolaylı olarak daha düşük maliyetlerde hizmet sunulması, yasal sahiplik (kıymete bağlı hakların kullanımında sağlanan otomasyon ve bunun getirdiği hız), sermaye piyasasında maliyet tasarrufu sağlanması, basit ve kullanılabilirlik kriterlerinin tamamının yerine getirilmesi ve bir alt yapı hizmeti olarak ihraççılara ve aracı kuruluşlara yatırımcılara yönelik katma değeri yüksek yeni hizmetler sunulması için zemin sağlanması açısından son derecede gereklidir.

Kaydi Sistem kanunen tüm sermaye piyasası araçları için öngörülmekle birlikte, hangi aracın ne zaman kaydi sisteme tabi olacağına karar verme yetkisi SPK'nun yetkisindedir. MKK'nın hazır olması ile birlikte SPK'nın da kaydileşme yetkisini araç bazında aşamalı olarak kullanması beklenmektedir. Sisteme geçişin ilk etapta İMKB'de kote hisse senetleri bazında olması öngörülmüştür.³³

Hisse senetlerinin 31.12.2007 tarihi sonuna kadar ihraççı şirket veya MKK tarafından bu konuda yetkilendirilmiş aracı kurum ve bankalara teslim edilmesi zorunludur. Bu tarihten sonra yatırımcılarca fiziken saklanan hisse senetleri borsada işlem göremeyecek ve aracı kurumlarca alım satımı yapılmayacaktır.

Sermaye piyasası araçlarının kayıtları merkezi olarak tutulacağından dolayı hak sahipliği, virman hareketleri gibi hususların anında ve şeffaf olarak izlenmesi mümkün kılınmıştır. Kaydileştirme kapsamında MKK'da yürütülen çalışmalar sonucu yatırımcı haklarının korunması ve bilgi alma hakkının etkin biçimde kullanılabilmesinde önemli

³³ Kaydileştirilen Sermaye Piyasası Araçlarına İlişkin Kayıtların Tutulmasının Usul ve Esasları Hakkında Tebliğ, Seri:IV No:28

gelişmeler sağlanması sözkonusudur. Bu bağlamda yapılan çalışmalardan biri elektronik hesap özeti (ekstre) projesi ile, yatırımcıların sahip oldukları ve MKK nezdinde saklanacak olan sermaye piyasası araçları ve nakit miktarlarını internet, hatlı telefon ve mobil telefon (cep telefonu) kullanarak her zaman öğrenebilmeleridir.³⁴ Bir diğeri ise işlem yapan ve saklama hizmeti sunan kurumlar arasındaki menfaat çatışmalarını ortadan kaldırmak amacıyla sadece kayıt tutma görevini üstlenecek ve belli nitelikteki özellikleri haiz bankalar arasından yetkilendirilecek hesap temsilcilerinden saklamacı kuruluşlar oluşturulması ve aracı kurumların da işlemlerini MKK'ya üye diğer kuruluşlar üzerinden gerçekleştirebilmesi suretiyle işlemci - saklamacı kuruluş ayırımının uygulamaya geçirilebilmesidir.

Saklama sisteminde temel riski, müşterilere ait menkul kıymetlerin, müşteri izni olmaksızın çeşitli kişi ve kuruluşlar tarafından kullanılması oluşturmaktadır. Müşterilere ait hesaplarda bulunan kıymetler üzerinde tasarruf edebilme imkanına sahip olmak, emniyeti suistimal riskini de beraberinde getirmektedir. Yatırımcının bilinçlendirilerek riskin azaltılmasını sağlamak amacıyla, bugüne kadar Alo-Takas, MIS, yatırımcı blokajı gibi uygulamalar hayata geçirilmiştir.³⁵

5.3.3 Portföy Yönetim Şirketlerine İlişkin Düzenleme

21.01.2003 tarihi itibarıyla;

- Mali kuruluşların (banka, aracı kurum, sigorta şirketleri) yanı sıra gerçek kişilerin de portföy yönetim şirketi kurmalarına,

³⁴ (çevrimiçi) <http://www.spk.gov.tr>

³⁵ Bekir Yener Yıldırım, **Sermaye Piyasalarında İşlem Maliyetleri**, SPK Araştırma Raporu, Ankara 2002, s.25

- Sermaye piyasası araçlarının (hisse senedi, tahvil gibi) yanı sıra para piyasası araçlarının da (mevduat, nakit, döviz) yönetilecek portföylere dahil edilmesine,
- Bireysel portföylerin portföy yönetim şirketi tarafından değil portföy saklama kuruluşları tarafından saklanması zorunluluğuna ilişkin düzenleme yapılmıştır.³⁶

5.3.4 Kurumsal Yatırımcıların Performans Sunum Standartlarının Belirlenmesi

21.01.2003 tarihi itibarıyla;

Portföy getirisinin nasıl hesaplanacağı, hangi periyotlarla açıklanacağı, hangi karşılaştırma ölçütüyle başarının sergileneceği hususlarında daha önce bir kriter yoktu. Yapılan düzenlemeyle uluslararası portföy sunum standartları çerçevesinde;

- Portföy yönetim sonuçları sunulurken reel getirinin ortaya konulabilmesi amacıyla, getirinin portföyde yer alan varlıkları temsil eden karşılaştırma ölçütü ile birlikte sunulması,
- Portföylerin münferit getirilerinin yanıltıcı olabileceğinden hareketle sunumların ancak portföy grubu oluşturulması suretiyle yapılması,
- Kısa dönemi kapsayan sunumların genel bir profil vermemesi nedeniyle, sunumların asgari 5 yıllık dönem için yapılabileceği esasları getirilmiştir.

5.3.5 Dünyada yaşanan gelişmelerin etkisi

Bilhassa ABD'de yaşanmış ve en büyük kapsamlısı Enron vakası olan muhasebe skandalları da tüm dünyada hem sermaye piyasasında yer alan birimlerin kendi

³⁶ (çevrimiçi) <http://www.spk.gov.tr>

yapılarını, hem de yetkili otoritelerin piyasa unsurlarını bir kez daha gözden geçirmesine neden olmuştur. Skandalın ardından tüm dünyada bu doğrultuda yapılan yasal düzenlemelere paralel olarak ülkemizde de bağımsız denetim kuruluşlarının ve elemanlarının çıkar çatışmalarından uzak tutulması, denetim elemanlarının bağımsızlığının sağlanması, özellikle halka açık şirketlerde denetimden sorumlu komitelerin oluşturulması ve mali tablolar ile yıllık raporların hazırlanması ve ilanına ilişkin kurumsal sorumluluğun belirlenmesini teminen 2002 ve 2003 yıllarında yeni düzenlemeler yapılmıştır;

- Bağımsız denetim kuruluşlarının ve bu kuruluşlarda istihdam edilen denetim elemanları ile diğer personelin denetim hizmetleri verdikleri müşterilerine, bu hizmetleri verdikleri dönemde, bedelli veya bedelsiz olarak, mali tabloların ve beyannamelerin vergi mevzuatı hükümlerine uygunluğunu incelemek ve uygunluğu tasdik etmek, konu hakkında yazılı görüş vermek ve rapor düzenlemek faaliyetleri hariç olmak üzere, danışmanlık hizmetleri vermeleri yasaklanmıştır.

- Bağımsız denetim kuruluşlarına 5 yıllık rotasyon zorunluluğu getirilmiştir.

- Hisse senetleri borsada işlem gören ortaklıkların yönetim kurulu tarafından kendi üyeleri arasından seçilecek üyelerden oluşan “denetimden sorumlu komite” kurulması öngörülmüştür.

- Mali tablo ile yıllık raporların SPKr’nun muhasebe standartları ile genel kabul görmüş muhasebe ilkelerine uygun olarak hazırlanmasından, sunulmasından ve gerçeğe uygunluğu ile doğruluğundan sorumlu tutulacak ortaklık üst düzey yöneticilerine ilişkin ayrıntılı düzenlemeler yapılmıştır.³⁷

Bir başka düzenleme ile, bağımsız denetim kuruluşlarının kurumsal yapısının geliştirilmesini ve bağımsız denetimde etkinliğin artırılmasını teminen;

³⁷ (çevrimiçi) <http://www.spk.gov.tr>

- Denetim kuruluşlarının anonim şirket şeklinde kurulmuş olması,
- Hisse senetlerinin nama yazılı olması,
- Yönetici ve denetçilerin diğer mevzuat uyarınca bağımsız denetim yapma yetkisi iptal edilmiş olan kuruluşlarda yetki iptaline neden olan denetim faaliyetlerinde sorumluluklarının tespit edilmemiş olması koşulları getirilmiştir.

5.3.6 Halka Açıklık Oranlarının Yükseltilmesi

Sermaye Piyasası Mevzuatında yer alan, hisse senetlerinin halka arzına ve satışına ilişkin hükümlerin AB düzenlemeleri ile uyumlu hale getirilmesi ve halka arz prosedüründe karşılaşılan sorunlara çözüm getirilmesi de amaçlanmış ve bu kapsamda 18.02.2003 tarihi itibarıyla;

- Halka açılmak isteyen ortaklıklardan; sermayeleri 10 trilyon TL'nin altında olanlar için asgari %25, 10 trilyon TL ile 50 trilyon TL arasında olanlar için asgari %15 ve 50 trilyon TL'den fazla olanlar için asgari %5'lik bir oranla halka açılma şartı getirilmiştir.
- Esas sermaye sisteminde yönetim kurulu tarafından genel kurula ortakların yeni pay alma haklarının kısıtlanması önerisinin götürülmesi durumunda, kısıtlamanın gerekçesi hakkında yönetim kurulu tarafından hazırlanacak raporun genel kurulda ortaklara sunulması zorunluluğu getirilmiştir.
- Özellikle Kayıtlı Sermaye Sisteminde bulunan ortaklıklarda, iç kaynakların sermayeye ilavesi sırasında hisse senetlerinin yatırımcılara teslim süresi 15 gün olarak belirlenmiş, ayrıca iç kaynaklardan sermaye artırımında Kurulca istenen bilgi ve belgelere açıklık getirilmiştir.³⁸

³⁸ (çevrimiçi) <http://www.spk.gov.tr>

5.3.7 Birikimli Oy Kullanımının Mümkmn Hale Getirilmesi

Halka açık Őirketlerdeki yönetim-azınlık dengesinin sağlanmasına ve azınlığın yönetim ve denetim kurullarında temsil edilebilmesine olanak sağlayan bir oy kullanma yöntemi olan birikimli oy konusunda da 18.02.2003 tarihinde bir düzenleme yapılmıştır. Buna göre;

Birikimli oy sistemi, dünya uygulamalarına paralel olarak, esas sözleşmelerinde hüküm bulunmak kaydıyla Şirketler için ihtiyaridir. Bu sistem sayesinde, halen TTK çerçevesinde uygulanan çoğunluk sistemi uyarınca ortaklık yönetiminde temsil imkanı bulamayan azınlık pay sahipleri, yönetim veya denetim kuruluna kendi temsilcilerini gönderme şansına sahip olacaklardır. Birikimli oy sisteminde, her pay sahibinin, yönetim kurulu ve denetim kurulu seçimlerinde sahip olduğu toplam oy sayısının belirlenmesi için seçimi yapılacak yönetim veya denetim kurulu üyesi sayısı ile ortağın sahibi olduğu veya vekaleten oy kullanma yetkisini haiz olduğu oy sayısının çarpılması gerekmektedir. Örneğin üç yönetim kurulu üyeliği için seçim yapılacaksa, her bir paya sahip ortağın toplam oy sayısı üçtür.³⁹ Bu örneğimizde ortak, üç oyunu, tek aday için kullanabileceği gibi, birden fazla aday arasında dilediği gibi dağıtabilir.

Genel hükümlere göre oylama yapılsa, her aday için sadece bir oy kullanabilecek olan ortak, birikimli oy sayesinde, oylarını belli adaylar üzerinde yoğunlaŐtırabilmekte, seçim gücünü artırabilmektedir. Böylece, küçük yatırımcılar da Şirketin yönetim ve denetim organlarında temsilci bulundurma imkanına kavuŐabilmektedir.

³⁹ Sermaye Piyasaları Değerlendirme Toplantısı – Sunumlar, 2003, s.8

5.3.8 Sermaye Piyasası Araçlarının Halka Arzında Satış Yöntemlerine İlişkin Esasların Düzenlenmesi

Hisse senetlerinin satışı sırasında yatırımcılara dağıtımı ve tesliminde karşılaşılan problemlerin çözülmesi için 18.02.2003 tarihinde yapılan düzenlemede;

Yatırımcı grubu tanımları (Kurumsal Yatırımcı, Alım Gücü Yüksek Bireysel Yatırımcı, Küçük Bireysel Yatırımcı ve Yabancı Yatırımcı) Tebliğe eklenmiştir.

Halka arz sırasında belli bir fiyat aralığından talep toplanması uygulanması halinde, hisse senetlerinin taban fiyat ile tavan fiyat arasındaki marj %20'yi geçmemek şartıyla Kurul kaydına alınabilmesine ve taleplerin tavan fiyatından toplanmasına imkan tanınmıştır. Böylece, fiyatın belli olmasından sonra gerçekleşen fiyat ile tavan fiyatı arasındaki fark talepte bulunanlara iade edilmektedir. Örneğin, 5000 - 6000 TL fiyat aralığı belirlenen bir halka arzda ön talep aşamasında pay başına 6000 TL toplanacak, gerçekleşen fiyat 5500 TL olursa aradaki 500 TL fark yatırımcıya iade edilecektir.⁴⁰

Hisse senetlerinin yatırımcılara dağıtımı sırasında, talep miktarının arz edilen tutardan büyük olması halinde arz tutarının talepte bulunan yatırımcı sayısı yerine toplam talep miktarına bölünerek dağıtım tutarlarının belirlenmesi şeklinde uygulanan "Oransal Dağıtım Sistemi" Tebliğe eklenmiştir. Halka arz tutarının en az yarısının küçük bireysel yatırımcılara öncelikli olarak tahsis edilmesi zorunluluğu getirilmiştir.

5.3.9 Sermaye piyasası personeline yönelik lisanslama çalışmaları

Sermaye piyasası araçları ve finansal hizmetler çeşitlendikçe, sermaye piyasası çalışanlarının da gelişen yatırım olanaklarının müşteri ihtiyaçlarını karşılama düzeyini algılayabilmeleri, düzenleyici otoritelerin gün geçtikçe sayısı artan ve daha komplike

⁴⁰ A.e. s.11

hale gelen düzenlemeleri takip edebilmeleri ve adaptasyon sağlayabilmeleri için bu rekabetçi ortamda mesleki bilgi, beceri ve kavrama düzeylerini sürekli artırma yolunda daha fazla çaba sarf etmeleri gerekmektedir. 2002 yılının Eylül ayından itibaren sermaye piyasalarında çalışan personele yetki belgesi verilmesini öngören sınav uygulamasıyla bu alanda artık lisanslı uzmanların çalışmaya başlaması öngörülmüştür.

11.08.2001 tarihinde yürürlüğe giren "Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunanlar için Lisanslama ve Sicil Tutmaya İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" uyarınca yapılacak olan sınavlara katılacak adaylar, girilen sınav türüne göre başarılı oldukları takdirde ilgili lisansa sahip olmaktadır.

Sermaye piyasası personelinin lisanslanması ve sicillerinin tutulması yetkisi SPK tarafından TSPAKB'ne devredilmiştir ve başarılı olacak personele de yetki belgesini TSPAKB vermektedir.⁴¹

Sermayenin tabana yayılması ve ülke kalkınması açısından son derece önemli olan sermaye piyasalarının doğru şekillenmesi, tasarrufların doğru yönlerde uzun vadeli bir bakış açısıyla kümelenmesi, tasarruf sahiplerinin zarara uğramaması ve etik kurallara uygun şekilde bu kişilere tavsiyelerde bulunulması için çalışanların belli ehliyetle olmaları gerekmektedir. Çalışanların yetki belgesi ile lisanslandırılmasıyla, para piyasalarına göre daha çok risk içeren sermaye piyasalarında yatırımcıların tasarruflarının doğru şekilde yönlendirilmesinde ehil insanların hizmet sunması amaçlanmaktadır.⁴²

⁴¹ Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunanlar için Lisanslama ve Sicil Tutmaya İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ, Seri:VIII No:34

⁴² Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunanlar için Lisanslama ve Sicil Tutmaya İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ, Seri:VIII No:34

Bu Tebliğ çerçevesinde ilgili faaliyet alanı itibarıyla lisans sahibi olmayan kişiler, lisans belgesi alma zorunluluğu gerektiren görevlerde çalışamazlar. Lisansların yenilenmesi için, her dört yılda bir Lisans Yenileme Eğitim Programlarına katılınması gerekir. Lisanslı kişilerin sicil kayıtlarında bulunan bilgilerden, Kanun ve Kurulun ilgili karar ve düzenlemelerinde belirlenen niteliklerden herhangi birini yitirdiklerinin tespit edilmesi halinde, lisansları Kurul tarafından sürekli olarak iptal edilir. Piyasadaki personelin standartının yükseltilmesi açısından lisanslama hususu da hataları, uygun olmayana kadrolaşmaları ve yatırımcı mağduriyetlerini azaltacak, sektördeki hizmet kalitesini arttıracak bir gelişmedir.

5.3.10 Aracı kurumların aracılık faaliyetlerine ilişkin yapılan düzenlemeler

5.3.10.1 Emirlerde müşteri numarası girme zorunluluğu

Sermaye piyasasında denetimi kolaylaştıran, yasadışı ve kötü niyetli uygulamaların önüne geçme konusunda büyük katkı sağlayan uygulamalardan biri de müşteri hesap numarası ile emir girme zorunluluğudur. Manipülasyon ve içerden öğrenenlerin ticareti kapsamındaki işlemlerin tespiti ve önlenmesinde hız, etkinlik ve caydırıcılığın artırılması amacıyla İMKB ile birlikte hazırlanmakta olan ortak elektronik gözetim sisteminde ve bu sisteme dayalı olarak tasarlanan denetim modülünde kullanılmak üzere, İMKB'ye iletilen tüm emirlerde 03.03.2003 tarihinden itibaren müşteri numarası girilmesi uygulamasına geçilmiştir.

Bu uygulamanın öncesinde, bir yatırımcı tarafından aracı kuruma verilen emirler İMKB bilgisayar sistemine aracı kurum kodu ile girilmekte ve emrin ait olduğu müşterinin kim olduğu bilinmemekteydi. Aracı kurumlar müşterilerinden aldıkları emirleri birleştirerek de sisteme iletebildiklerinden gerçekleşen işlemlerin kimlere ait

olduğu ancak gün sonunda aracı kurum muhasebesinde yapılan işlem sonucunda anlaşılabilmekte ve buna göre gerçekleşen işlemler müşterilere dağıtılmaktaydı.

Emirlerin müşteri numarasıyla girilmesi sonucu gerçekleşen işlemin kime ait olduğu anında tespit edilebilmekte ve aracı kurumun inisiyatifine bırakılmış olan işlem dağılımında ortaya çıkabilecek bir suistimal önlenebilmektedir. Müşteri numarası girme zorunluluğunun ardından açığa satış işlemleri azalmış ve bu yolla gerçekleştirilebilecek hileli işlemlerin n bir ölçüde kesilmiştir. Fakat işlem sırasında yapılan hataların ve dolayısıyla aracı kurumların işlem maliyetlerinin de artmasına sebep olmuştur. Her ne kadar bu düzenleme sonrası ilk zamanlarda borsa temsilcilerinin işinin yoğunlaşacağı, işlem hızlarını düşüreceği ve müşteri emirlerinin sisteme iletilmesini geciktireceği yolunda eleştiriler ortaya atılmışsa da, uygulamanın yukarıda bahsedilmiş olan yararları şüphesiz daha ağır basmaktadır.

5.3.10.2 Manipülasyon ve içerden öğrenenlerin ticaretine yönelik düzenlemeler

Bir diğer düzenleme, 2003 Mart ayında manipülasyon ve içerden öğrenenlerin ticareti ile mücadele kapsamında, piyasada güvenliğin artırılması amacıyla Aracılık Faaliyetleri ile ilgili Tebliğlerde yapılan değişiklikler olmuştur;

- Aracı Kurum müşterilerinin daha önce bir şekil şartına bağlı olmaksızın yazılı olarak verdikleri vekaletnamelerin artık noter marifetiyle düzenlenmiş olması zorunluluğu getirilmiştir.

- Aracı kurumların yabancı aracı kurumlardan emir kabul etmeden önce müşterinin kimlik bilgilerinin verileceğine ilişkin taahhütnamenin alınması zorunluluğu getirilmiştir.

Mali piyasalarda manipülasyon, içerden öğrenenlerin ticareti gibi konularla mücadele amacıyla, program doğrultusunda SPK'r çalışmaları halen devam etmektedir. Ancak,

programda öngörülen bu alanda ihtisas mahkemelerinin kurulması hususunda henüz adımlar atılmamıştır.

5.3.10.3 Aracı kurumlardaki müşteri hesap açılışları ile ilgili düzenlemeler

Bürokratik işlemlere bir ilave oluşturmasına, ve her ikisinin bir arada olmasına gerek bulunmadığı yolundaki eleştirilere rağmen vergi numarası ve T.C. kimlik numarası ile ilgili düzenlemeler de denetimin daha etkin yapılabilmesi yolunda bir faktör olarak değerlendirilebilir.

Sermaye piyasası kurumlarının (aracı kurumlar, yatırım ortaklıkları, yatırım fonları) 01.09.2001'den itibaren müşterilerine hesap açmadan, sözleşme ve işlemleri yapmadan önce sözleşme ve işlemlerin sahibi, muhatabı veya tarafı olan kişilerin vergi kimlik numaralarının tespiti ve kullanımı ile ilgili işlemleri yapmaları zorunlu tutulmuştur. Kendilerine vergi kimlik numarasını tespit etme ve kullanma yükümlülüğü getirilen gerçek ve tüzel kişilerin kimlik numaralarının tespiti ve kullanımı ile ilgili işlemlerin 01.09.2001 tarihinden başlayarak 31.03.2002 tarihine kadar tamamlanması istenmiştir.

Buna benzer şekilde kaydi sistem kayıtlarının sağlıklı olması ve aynı yatırımcıya birden fazla sicil numarası oluşturulmaması amacıyla, 01.11.2004 tarihinden itibaren yeni hesap açılışı sırasında aracı kuruluşlar tarafından yatırımcıların T.C. Kimlik numarasının alınması ve halen Takasbank Müşteri İsmine Saklama sisteminde seçimlik olan T.C. kimlik numarası girişinin, aracı kuruluşlar tarafından açılacak yeni hesaplar için bu tarihten itibaren Takasbank Müşteri İsmine Saklama sistemine girilmesi zorunlu hale getirilmiştir.⁴³

⁴³ Kaydileştirilen Sermaye Piyasası Araçlarına İlişkin Kayıtların Tutulmasının Usul ve Esasları Hakkında Tebliğ, Seri:IV No:28

Aracı kurum işlemleri ve hesapları üzerinde denetim kolaylığı sağlayan bir düzenleme de aracı kurumlarda bir müşteriye birden fazla hesap açılmaması olmuştur. Bu sayede aracı kurumun her bir müşterisine ait sermaye piyasası araçları ile yaptığı işlemlerin tek bir hesap üzerinden takip ve denetiminin mümkün kılınması amaçlanmıştır.

5.3.11 Teknolojik gelişmelerin etkileri

5.3.11.1 EX-API uzaktan erişim sistemi

Sermaye piyasası faaliyetlerinin işleyişinde ve dolayısıyla denetim imkanlarında çok etkisi olan bir başka gelişme de EX-API (İMKB Kullanıcı Terminalleri ile klavye ve ekranların kullanılmasına gerek kalmaksızın emirlerin uzaktan erişim sistemi ile iletilmesini sağlayan yapı) sisteminin devreye girmiş olmasıdır. SPK'nun hazırladığı 65 no'lu "Sermaye Piyasası Araçlarının Kredili Alım, Açığa Satış ve ödünç Alma ve Verme işlemleri Hakkında Tebliğ ve 66 no'lu "Aracılık Faaliyetinde Belge ve Kayıt Düzeni Hakkında Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ'ler kapsamında 2001 Aralık ayından itibaren Hisse Senetleri Piyasası Uzaktan Erişim Projesi Kapsamında kademeli olarak EX-API'ye geçişler başlatılmıştır. İlk zamanlarda bu sistem aracı kurumlar ve broker'lar tarafından yoğun bir eleştiri bombardımanına tutulmuştur çünkü bu tebliğ ile işlemlerin zorlaştığı, yeni sorunlar ortaya çıktığı ve ayrıca broker'ların devre dışı bırakıldığı öne sürülmüştür.⁴⁴

EX-API uygulamasına yönelik hazırlıklarını tamamlayan üyeler, Aralık 2001'den itibaren uygulamaya katılmış olup, 2004 sonu itibarı ile üyelerin tamamına bu uygulamayı kullanmaya başlamıştır. Üyeler, kendi bilgisayar sistemlerinde topladıkları

⁴⁴ Tefvik Kınık, **Elektronik Finansın Gelişimi Karşısında Aracı Kuruluşlar**, SPK Araştırma Raporu, Ankara 2002, s.12

emirleri doğrudan İMKB Hisse Senetleri Piyasası Alım-Satım Sistemi'ne iletmeye ve emir işlem teyitlerini İMKB sisteminden anında almaya başlamışlardır. Uzaktan erişimi kullanan bir çok aracı kurum da broker sayısını azaltma tercihini seçmiştir.

Tüm üyelerce piyasaya iletilen toplam emir sayısının %85'e yakın bölümü ExAPI uygulaması üzerinden iletilmekte olup, üyelerin operasyonel verimliliğini önemli ölçüde artırırken maliyetlerinde düşüşe neden olan bu uygulamanın geliştirilmesi yönünde çalışmalar devam etmektedir.⁴⁵

EX-API sistemi işlem hacminin artmasına sebep olmuştur ve bu yönüyle denetlenmesi gereken işlem sayısı da haliyle artmıştır, bir anlamda “havuzun genişlemesi” olarak adlandırılabilir. Fakat diğer yandan elektronik ortamdan geçecek her emrin ve yapılan her işlemin kayıt altına alınması mevcut diğer yöntemlerle kıyaslandığında (yazılı emir, ses kaydı vs.) çok daha kolay olmaktadır. Bu açıdan denetimin ve takibin kolaylaşması yönünde bir adım olduğu muhakkaktır.

5.3.11.2 İnternetin aracı kurum işlemlerine etkisi

2000 yılından sonra internetten işlem yapabilmeyen mümkün hale gelmesi de birçok küçük yatırımcının piyasaya girmesine neden olmuş ve daha geniş bir yatırımcı kitlesine ulaşarak işlem hacmini arttırmıştır. Burada da yine emirlerin elektronik ortamda iletilmesinden dolayı kayıt altına alınma ve denetlenme açısından kolaylık içermektedir.

⁴⁵ A.e. s.16

İNTERNET İŞLEMLERİ	2003/3	2004/3	%değişim
Aracı kurum sayısı	43	47	9%
İletilen emir sayısı	1.842.904	4.063.118	121%
Gerçekleşen emir sayısı	908.995	2.264.181	149%
İletilen hisse senedi hacmi (trilyon TL)	2.789	9.802	252%
Gerçekleşen hisse senedi hacmi (trilyon TL)	1.278	5.158	304%

TABLO 3: İnternet üzerinden yapılan işlemlerin gelişimi ⁴⁶

2000 yılından sonra internet üzerinden yapılan işlemlerin payı hızla artarken kurumsal yatırımcılar olarak nitelendirilen yatırım fonlarının ve portföy yönetimi bölümlerinin işlem hacimleri nispeten daha küçük bir oranla artış göstermiştir. Bu dönemde yatırımcılarda olduğu gibi aracı kurumlar da kendi nam ve hesaplarına gerçekleştirdikleri işlemleri azaltmışlardır.

Elektronik borsa işlemlerinde, yasal olmayan veya yetkili olmayan kişilerin piyasaya bağlantı kurması veya güvenlik sistemi iyi oluşturulmamış sistemlere bilgisayar korsanlarının girmesi mümkündür. Bu nedenle, bağlantı noktalarının kurulmasında ve bilgisayar şifrelerinin verilmesinde titizlik gösterilmeli ve sistemin korunması için gerekli güvenlik önlemleri dikkatlice alınmalıdır.

Bu güvenlik standartlarını sağlayacak teknik altyapı konusunda bir yatırım bulunmamakla beraber, yaşanabilecek olası risklerden zarar görmemek için zaten aracı kurumlar belli standartlarda bir altyapı sağladıktan sonra hizmet vermektedirler.⁴⁷

Bu konuda tüm banka ve aracı kurumlar tarafından internet üzerinden yapılan işlemlerde veri transferinin şifrenmesi esasına göre çalışan 128 bit SSL güvenlik yapısı kullanılır. Kötü niyetli bir kişinin 128 bit'lik şifreyi çözebilmesi için 1 milyon

⁴⁶ (çevrimiçi)<http://www.tspakb.org.tr>

⁴⁷ Ali Coşkun, **Vadeli İşlemler Piyasalarında Elektronik Ticaret ve İMKB Vadeli İşlemler Piyasası**, İstanbul 2002, s.77

dolarlık yatırım yaptıktan sonra 67 yıl gibi bir zaman harcaması gerekir. Bu örnekten anlaşıldığı gibi SSL güvenlik sistemi tam ve kesin bir koruma sağlar. Ayrıca elektronik ticaret yasal altyapısını oluşturmak amacıyla İnternet Üst Kurulu ile Elektronik Ticaret Koordinasyon Kurulu oluşturulmuştur.

Türkiye'de şu anda dijital sertifikalar ile ilgili yasal altyapı henüz oluşturulmadığı için alıcı tarafında bulunan bireysel kullanıcılar henüz dijital sertifika kullanmaya başlamamışlar, siteler de müşterilerine bunu şart koşmamışlardır. SPK'nın da bu konuda üzerine düşeni yaparak, elektronik ticaretin yasal düzenlemelerini tamamlaması gereklidir. Örneğin, internet üzerinden müşteri emirlerinin verilmesine mevzuat olanak sağlamakla birlikte, uyuşmazlık halinde yazılı kanıt olmaması sakınca yaratabilmektedir. Fakat İnternet suçlarının tümünde olduğu gibi bu alanda da çok kesin sınırlarla çizilmiş bir yasal zemin olmadığı da bir gerçektir.⁴⁸

Kurumsal yatırımcıların (yatırım fonları, yatırım ortaklıkları) kendi web sitelerinde, bu kurumlarla ilgili önemli bilgilerinin (İçtüzük, İzahname, Portföy Tablosu, Bağımsız Denetim Raporu, Gider Tablosu vb.) sürekli güncel olarak yer aldığı “Kamuyu Sürekli Bilgilendirme Formları” hazırlanmıştır.

SPK'nın web sayfasından bağlantı yapılarak ulaşılabilen bu sayfaların hazırlanmasında yatırımcıların kurumsal yatırımcılarla ilgili tüm bilgilere kolayca ulaşabilmesi amaçlanmıştır.

5.3.12 İnternet Üzerinden Şikayetlerin Alınması ve Yönetimi

Yatırımcılardan ve sermaye piyasası çalışanlarından, istedikleri anda (7 gün x 24 saat) şikayetleri ve bilgilendirme isteklerini internet üzerinden almak, gelen şikayet ve bilgilendirme isteklerini daha hızlı cevaplamak ve mağduriyetlerin daha hızlı bir şekilde giderilmesini

⁴⁸ A.e. s.91

sağlanmak amaçlanmıştır. Bu amaçla soru ve cevapların takibi ile değerlendirilmesi için bir uygulama geliştirilmiştir.

15.01.2003 tarihinde, vatandaşlar ile Kurul ilişkilerinde birimler arasında koordinasyonun sağlanması, vatandaşların şikayet ve önerilerinin değerlendirilmesi ve en kısa sürede cevaplandırılması amacıyla "Yatırımcı Dilekçe Grubu" kurulmuş olup, anılan tarihten bugüne kadar toplam 800'e yakın yatırımcı başvurusu cevaplandırılmıştır.⁴⁹

5.3.13 Özel Finans Kurumlarına Aracı Kurum Acentası Olma İmkanının Tanınması

Özel finans kurumlarının, Bankalar Kanunu'nda yapılan değişiklikler çerçevesinde bazı istisnalar dışında banka gibi addolunduğu dikkate alınarak; 15.04.2003 tarihinde sermaye piyasasının derinliğinin artırılması ve yeni yatırımcıların piyasaya kazandırılması amacıyla özel finans kurumlarına, bankalar gibi, aracı kurumlarla acentelik sözleşmesi yapma imkanı getirilmiştir. Bu suretle, özel finans kurumları acente sıfatıyla;

- Sermaye piyasası araçlarına ilişkin alım ve satım emirlerinin aracı kuruma iletilmesine ve gerçekleşen emirlerin tasfiyesine aracılık etmek,
- Acentesi olunan aracı kurumun halka arza aracılık faaliyetleri kapsamında, taleplerin toplanması, bu taleplerin aracı kurum merkezine iletilmesi ve paranın tahsili ya da geri ödenmesi gibi işlemleri kapsamak üzere gişe hizmeti vermek,
- Acentesi olunan aracı kurum portföy yöneticiliği yetki belgesine sahip ise acente sıfatıyla bu faaliyetlerin tanıtımını yapmak ve bu faaliyetle ilgili sadece tahsil ve tediye işlemlerini yürütmek,

⁴⁹ (çevrimiçi) <http://www.spk.gov.tr>

- Acentesi olunan aracı kurum yatırım danışmanlığı yetki belgesine sahip ise bu faaliyet kapsamında aracı kurumdan gelen doküman ve bilgileri müşterilere açıklamak ve yatırım danışmanlığı faaliyetinin tanıtımı yapmak imkanına sahip olmuşlardır.⁵⁰

5.3.14 Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu'nun (TMSK) Aktif Hale Getirilmesi

Ülkemizde, muhasebe alanında tek bir otorite tarafından belirlenip ülke çapında uygulanan tek bir muhasebe standartları setinin olmaması durumu ve bu alanda birden çok kamu otoritesinin düzenleme yaptığı bölüntülenmiş ve çok başlı karmaşık bir yapının varlığı devam etmektedir.

Uluslararası alanda ise tek bir uluslararası muhasebe standartları setinin uygulanmasına doğru kuvvetli bir yöneliş bulunmaktadır. Nitekim, ABD ile diğer ülke uygulamaları arasındaki farklılıkların giderilmesi ve tek bir standardın benimsenmesi çalışmaları da yoğunluk kazanmıştır. Türkiye'de de çok başlılığın önüne geçilmesi ve ulusal anlamda tek bir standardın benimsenmesinin sağlanması amacıyla ulusal muhasebe standartlarını saptamak ve yayımlamak üzere SPKr'nın da yönlendirmesiyle 07.03.2002 tarihinde TMSK faaliyete geçmiş bulunmaktadır.

Türkiye'de de uluslararası standartlara tam uyumu sağlayacak düzenlemelerin, ilgili otoritelerle istişarelerde de bulunmak suretiyle TMSK tarafından belirlenmesini sağlayıcı bir yapıya geçilmesi artık zorunlu ve de önemli bir adım olarak görülmektedir.

5.3.15 Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği

Hızla gelişen sermaye piyasasında katılımcılar ve işlemler çoğaldıkça zamanla yoğunluğun getirdiği bazı problemlere kamusal otorite cevap vermekte güçlük çekmiştir ve ABD'de olduğu gibi öz düzenleyici otorite olan bir kuruluşa ihtiyaç duyulmuştur.

⁵⁰ Aracı Kuruluşların Kamuyu Aydınlatma Esaslarına İlişkin Tebliğ, Seri:V No:77

Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği (TSPAKB) bu ihtiyaç doğrultusunda kurulan, aracı kuruluşların üye olduğu, kamu tüzel kişiliğini haiz öz düzenleyici bir meslek kuruluşudur. 2499 sayılı SPKn'nun 15/12/1999 tarihli ve 4487 sayılı Kanun ile eklenen 40/B ve 40/C maddelerine dayanılarak kurulmuştur.⁵¹

Ülkemizde TSPAKB'nin varlığı, sermaye piyasasında aracı kurumların yatırımcılar için risk unsuru oluşturmasını engelleyici hükümleri koyan bir mekanizma olarak kabul edilmiştir. Birliğin 112 aracı kurum ve 42 banka olmak üzere toplam 154 üyesi vardır.

Birliğin görev ve yetkileri şu şekilde sıralanabilir;

- Sermaye piyasasının ve aracılık faaliyetlerinin gelişmesini sağlamak üzere araştırmalar yapmak ve eğitim programları düzenlemek,
- Birliğin üyeleri tarafından yürütülen faaliyetlerin adil ve dürüst olması, iş ahlakının sağlanması, Birlik üyelerinin dayanışma ve sermaye piyasasının gerektirdiği özen ve disiplin içerisinde çalışmalarını için meslek kurallarını oluşturarak SPK'na bildirmek,
- Haksız rekabeti önlemek amacıyla gerekli tedbirleri alarak SPK'na bildirmek,
- Statü'de öngörülen disiplin cezalarını vermek amacıyla ilgili kuruluşlarla işbirliği yapmak,
- Mesleki gelişmeleri, idari ve yasal düzenlemeleri izleyerek, bu konuda üyeleri aydınlatmak,
- Aracı kuruluşlar arası ilişkilerde mesleki dayanışmayı güçlendirmek,

⁵¹ Süleyman Eratalay, **Öz Düzenleyici Kuruluşlar ve Uyuşmazlıkların Çözümünde Öz Düzenleyici Kuruluşların Rolü-Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği İçin Bir Örnek Statü**, SPK Araştırma Raporu, Ankara 2002, s.18

- Üyeleri arasında veya üyeleri ile müşterileri arasında borsa işlemleri dışındaki işlemlerden doğan uyuşmazlıkların çözümüne yardımcı olmak,⁵²
- Üyelerin, müşterilerine verdikleri hizmetler karşılığında tahsil edecekleri komisyon, ücret ve masrafların oran ve sınırlarına ilişkin esaslarla ilgili önerileri SPK'na bildirmek,
- Üyeleri hakkında yapılan şikayetleri değerlendirmek ve yapılan işlemin sonuçlarını SPK'na bildirmek,
- Kendisine mevzuatla bırakılan veya SPK'nca belirlenen konularda düzenlemeler yapmak, yürütmek, denetlemek,
- Yabancı ülkelerin sermaye piyasasında bulunan dengi kuruluşlar ile sermaye piyasaları konusunda her türlü işbirliği yapmaktır.⁵³

Birlik üyeleri ile müşterileri veya üyelerin kendi aralarındaki borsa işlemleri dışında kalan işlemlerden doğan uyuşmazlıkların çözümüne yardımcı olmak Birliğin üzerinde durulması gereken görevlerinden biridir. 12 Mart 2003 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren statü değişikliği ile anılan bende bir hüküm ilave edilmiş ve Birliğin uyuşmazlıklara yardımcı olmak amacıyla hakem listesi oluşturularak, tarafların mutabakatı halinde hakemleri atayacağı ve Hukuk Usulü Muhakemeleri Kanunu çerçevesinde tahkim hizmeti vereceği düzenlenmiştir.

Emrin verilmesinden başlayıp, tasfiyesinin gerçekleşmesine kadar olan süreçte gerçekleştirilen işlemler borsa işlemi ve bu uyuşmazlıklara İMKB bakabilmektedir. Bu işlemler dışındaki sermaye piyasası işlemleri borsa dışı işlemler kategorisine girer.

⁵² (çevrimiçi)<http://www.tspakb.org.tr>

⁵³ A.e.

Bunlara kredili işlemler, saklamadan kaynaklanan sorunlar veya virman işlemleri örnek olarak verilebilir.

Değişiklik ile, aracı kuruluşlar ve müşterileri arasındaki ihtilafların, adalet sisteminin ağır işliyor olması nedeniyle mahkemelerde uzun yıllar boyu sürüncemede kalmasının önlenerek uyuşmazlıkların seri şekilde ve konusunda uzman ve tarafsız kişilerce sonuçlandırılması ve Birliğin uyuşmazlık çözümündeki işlevinin somutlaştırılmasının sağlanması amaçlanmıştır. Bu çerçevede Birliğin görevi, tarafsız hakem listesi oluşturarak, her iki tarafın da mutabakata varması halinde ihtilafı çözümlenecek hakem veya hakemleri atamak olacaktır.⁵⁴

TSPAKB'nin son yıllarda çözümüne hakemlik ettiği aracı kurum – yatırımcı anlaşmazlıklarına göz atılacak olursa, ana başlıklar şu şekildedir;

-Komisyon iadesi avansı adı altında bazı müşterilere ay sonu beklenmeden peşin komisyon iadesi yapmak suretiyle haksız rekabete neden olmak

-Tarifede belirlenen oranın üzerinde komisyon iadesi yapmak

-Dolaylı yoldan komisyon iadesinde bulunarak üyeler arasında haksız rekabete neden olmak

-İlan ve reklamlarda haksız rekabet sonucunu doğuracak ifadelerin kullanılması ve işlem bazında bazı müşterilere asgari komisyon oranının altında komisyon oranı uygulamak

-Ticari itibarı zedeleyici davranışlarda bulunarak haksız rekabete neden olmak

-Hesap işletim ücretine itiraz

⁵⁴ Eratalay, **Öz Düzenleyici Kuruluşlar ve Uyuşmazlıkların Çözümünde Öz Düzenleyici Kuruluşların Rolü-Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği İçin Bir Örnek Statü**, s.35

-Belirli meblağın altında hisse senedi alım-satım işlemi yapılmamasına ve hesabında bulunan hisse senetlerinin satılmaya zorlanmasına itiraz⁵⁵

Aracı kurumların denetimine ilişkin olarak, henüz hayata geçmemiş tasarı aşamasında olan bir başka husus da TTK Taslağı ile her ölçekteki şirketin denetiminin bağımsız denetim kuruluşları tarafından yapılacak olmasıdır. Şirketlerin kendi bünyesindeki murakıplar sistemi bırakılarak, bütün sermaye şirketleri için bağımsız denetimin getirilmesi planlanmaktadır. Taslağa göre, denetçiler anonim şirketin organı olmaktan çıkarılacak ve her ölçekteki şirketlerin denetimi, bağımsız denetim kuruluşlarına veya küçük anonim şirketlerde en az iki serbest yeminli müşavire veya yeminli serbest muhasebeciye bırakılacaktır. Bu şekilde Türkiye’de bugüne kadar kapalıktan doğan birçok sakıncanın ortadan kaldırılması amaçlanmaktadır.

5.3.16 Kamuyu Aydınlatma Platformu

Bir ülkenin ekonomik kalkınmasında çok önemli bir yer teşkil eden sermaye piyasalarının gelişimi etkin ve küresel rekabete açık bir piyasanın oluşmasından; etkin ve küresel bir piyasa ise yatırımcıların bilgiye anında, her zaman ve her yerden erişim şansına sahip olmasından geçmektedir.

Bu amaçla; sermaye piyasalarında işlem gören halka açık şirketlerin ve tüm aracı kuruluşların mali tablolarının, özel durum açıklamalarının ve diğer bildirimlerinin bilgisayar ağları üzerinden elektronik imza teknolojisi kullanılarak güvenli bir şekilde iletilmesini hedefleyen Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP) SPKı ve İMKB tarafından ortaklaşa gerçekleştirilmiştir. Tüm bağımsız denetim şirketleri de ilgili mali tabloları imzalamakla sınırlı olmak koşuluyla KAP kapsamında yer almaktadır. KAP, sermaye piyasalarında işlem gören halka açık şirketlerin ve tüm aracı kuruluşların

⁵⁵ (çevrimiçi)<http://www.tspakb.org.tr>

kamuyu aydınlatma amacı ile mali tablolarının, özel durum açıklamalarının ve diğer bildirimlerinin bilgisayar ağları üzerinden elektronik imza teknolojisi kullanılarak güvenli bir şekilde iletilmesini hedefleyen bir elektronik bilgi toplama ve yayın sistemidir. KAP Türkiye'nin ilk resmi elektronik imza projesidir. Uygulama yaygınlığı açısından, borsada işlem gören tüm şirketler, tüm aracı kurumlar ve SPKr listesine kayıtlı tüm bağımsız denetim şirketleri olmak üzere coğrafi olarak tüm Türkiye'ye yayılmış 530'ü aşkın şirketi ve 2500'ü aşkın kullanıcıyı kapsamaktadır.⁵⁶

Sistemi kullanacak tüm borsa şirketleri, bağımsız denetim şirketleri ve aracı kuruluşlara (KAP dış kullanıcıları) 5-23 Ocak 2004 tarihleri arasında 4 büyük ilde (İstanbul, Ankara, İzmir ve Adana) geliştirilen uygulama yazılımı ve kullanılan teknolojiler hakkında (elektronik imza, açık anahtarlı altyapılar, vb) eğitim verilmiştir. Söz konusu eğitimin tekrarı 13-14 Ocak 2005 tarihinde İstanbul'da gerçekleştirilmiştir.

KAP'la birlikte aşağıdaki sonuçlar ortaya çıkacaktır.

Güvenilirlik: Faks veya posta yoluyla gelip yayınlanan bilgilerin elektronik imza ile gönderilmesi suretiyle verilerin güvenilirliği sağlanmaktadır.

Bilgiye Ulaşma: Yapılan açıklamaların bekletilmeksizin, sisteme gönderildiği anda kamuya açıklanması suretiyle kullanıcılar eş zamanlı, güvenli ve hızlı bir şekilde bilgiye ulaşmış olacaklardır. Bu durum içeriden öğrenenlerin ticareti uygulamalarını da azaltacaktır.

Bilgide Etkinlik : Kullanıcılar bilgiye daha hızlı ulaşmalarının yanında, mali tablo karşılaştırma, mali tablo kalemlerinin karşılaştırılması ve özel durum açıklamalarını konularına göre karşılaştırma olanaklarını kullanarak daha kullanılabilir ve etkin şekilde ulaşmış olacaklardır. Sorgulamalar ve mali analiz için gerekli alt yapı kurulmuştur.

⁵⁶ (çevrimiçi) <http://www.spk.gov.tr>

Güncellik: Her bir şirket bazında, ilgili şirket hakkında yatırımcılar için önem taşıyan genel bilgileri içeren “Şirket Genel Bilgi Formu” adı altında bir form oluşturulmuştur. Bu formun büyük bir kısmı şirketler tarafından yapılan özel durum açıklamalarıyla otomatik olarak güncellenmektedir. Bu şekilde hem kullanıcılar ilgili şirket hakkındaki bilgilerin sürekli olarak son şeklini görebilmekte, hem de ilgili şirketler kendi bilgilerini güncellemek için ekstra bir çaba harcamamaktadırlar.

Tam ve Yeterli Bilgi: Tasarruf sahipleri, ortaklar ve diğer ilgililerin zamanında bilgilendirilmesini temin etmek suretiyle sermaye piyasasının açıklık ve dürüstlük içinde işleyişini sağlama amacını taşıyan ve sermaye piyasası araçlarının değerini ve yatırım kararlarını etkileyebilecek veya yatırımcıların haklarını kullanmalarına yönelik önemli olay ve gelişmelerde kamuya açıklanacak özel durumlar ve bunların açıklanma esaslarını düzenleyen Tebliğ uyarınca şirketler, Tebliğ’de yer alan hususlarda kamuya özel durum açıklaması yapmaktadırlar.

KAP kapsamında yapılacak her bir özel durum açıklaması için ayrı olmak üzere yaklaşık 250 adet özel durum şablonu oluşturulmuştur. Bu şablonlar, yatırımcılara belirli özel durumlarda hangi bilgileri açıklamaları gerektiği konusunda rehberlik etmekte, şirketlerin eksik bilgi ile kamuya açıklama yapmaları durumunda ilgili otoritelerin devreye girerek, eksik bilgileri tekrar istemesinden kaynaklanan zaman ve işgücü kayıplarını engellemektedir. Ayrıca oluşturulan her bir şablonun her bir hücresi sorgulamaya müsait olarak dizayn edilmiştir. Bu sistem bilindiği kadarıyla Dünyadaki ilk uygulamadır.

Maliyetlerde Azalma: Mevcut durumda kağıt ortamında SPK’r ve/veya İMKB’ye gönderilen bilgilerin elektronik ortamda sisteme gönderilmesiyle zaman, kağıt ve işgücü tasarrufu sağlanmış olacaktır. (Şirketler tarafındaki iş gücü hesaba katılmadan, sadece kağıt tasarrufuyla yılda yaklaşık 300 bin YTL’lik bir kazanç sağlanmış olacaktır.)

SONUÇ

Yatırımcı sermaye piyasasının temel ögesi olmakta ve tasarrufların kaynaklara aktarım işlevi yatırımcının verdiği kararlar sonucunda sermaye piyasası araçlarına yapılan yatırımlarla gerçekleşmektedir. Yatırımcının ufku, sermaye piyasasının gelişimini sağlamaktadır. Yatırımcının sermaye piyasası üzerinde bu yoğun etkisini sürdürebilmesi için piyasanın güven, açıklık ve kararlılık ilkelerinin dışına çıkmaksızın çalışması ve kendilerinin menfaatlerinin korunması için gerekli düzenleme ve denetlemelerin yapılması gerekmektedir.

Birçok ülkede olduğu gibi ülkemizde de sermaye piyasasını düzenleyen yasal otoriteler ve öz düzenleyici kuruluşların amaçlarında odak noktasını menkul kıymet yatırımcısının hak ve menfaatlerinin korunması oluşturur. Globalleşmenin ön plana çıktığı günümüz şartlarında, hem yatırım yapılan ülkenin hem de yatırım yapılan sermaye piyasası aracının durumlarına göre alınan pozisyon çeşitleri yatırımcının mağdur olmasına neden olabilir. Bu nedenle düzenleyici otoriteler tarafından piyasa sürekli olarak gözetim ve denetim altında tutulmalı, yatırımcının korunmasını gerektirecek bir durum meydana gelirse bu duruma dair yasal platformlar dahilinde önlemler alınmalıdır.

Yatırımcıların risklerden korunacağı etkin bir piyasanın gerekliliği dışında piyasa aktörlerinin de belirli düzenlemeler kapsamına dahil edilmesi gerekmektedir. Ülkemizde sermaye piyasası yatırımcısının mağduriyetine sebep olabilecek en önde gelen faktör olarak aracı kurumlar gösterilebilir. Bu yüzden ilgili otoritelerin, aracı kurumların tabi oldukları yasalar gereği ve ve iflas etme riskine karşı uygun

düzenlemeleri yapması zorunlu olmuştur. Bu aşamada piyasanın işleyişi ve tarafları arasındaki denetim kadar, aracı kurumların denetimi de önem taşımaktadır.

Aracı kurumların sermaye piyasası faaliyetleri ile ilgili denetimler SPK'nın sıkı denetim kuralları ile gerçekleştirilmektedir ve SPK aracı kurumlar hakkında her türlü yaptırıma yetkili bulunmaktadır. Bu konudaki ciddiyet ve itina, devletin diğer kurumlarında olduğundan daha ileri düzeydedir ve yatırımcı mağduriyetinin önlenmesi amacıyla şikayet ve anlaşmazlıklar üzerinde hassasiyetle durulmaktadır.

Aracı kurum risklerine karşı yatırımcının korunması kapsamında atılan adımlar, işlemleri maksimum düzeyde kayıt altına almak ve merkezi olarak gözetilip denetlenebilmelerini kolaylaştırmak yolunda gelişmektedir. 1999 yılındaki düzenleme ile yatırımcıların varlıklarını korumaya yönelik hususlar ön planda olmuştur ve YKF faaliyete geçmiştir. Fakat ülkemizdeki öz düzenleyici kuruluş olan TSPAKB ve YKF'nun örgütlenişi henüz çok eski değildir ve SPK aracı kurum denetiminde TSPAKB'den daha etkin bir rol oynamaktadır.

Son yıllarda yatırımcıların korunması için yapılan düzenlemeler nedeniyle sermaye piyasası geçmiş dönemlere göre güven telkin etmekte ve yatırımcılar rahat bir şekilde işlem yapabilmektedir. Ancak olası mağduriyetlere karşı YKF'nun kapsamının genişletilmesi sermaye piyasasının önünü daha da açacaktır. Ayrıca AB üyeliğinin gerektirdiği düzenlemeler çerçevesinde sermaye hareketlerinin ve hizmetlerinin tümüyle serbestleşmesi Türkiye sermaye piyasasını ciddi şekilde etkileyecektir. AB'ye üyelik ile birlikte yatırımcıların daha etkin biçimde korunması gündeme gelecektir. Sermaye piyasamızın hukuki altyapısı AB normlarıyla büyük ölçüde uyumludur ve düzenlemelerde yapılması gereken bazı değişikliklerin dışında sermaye piyasamızın mevcut yapısını önemli ölçüde etkileyecek boyutta bir değişim söz konusu olmayacaktır.

Türkiye’de sermaye piyasası gelişmekte olan, esnek, her geçen gün enstrüman çeşitliliği artan ve bu anlamda para piyasasının önüne geçmiş olan bir piyasadır. Burada önemli olan her iki piyasa otoriteleri arasındaki iletişimin ve bilgi akışının gerektiği şekilde sağlanması ve her şeyden önce yatırımcıların bilinçlendirilmesidir. Çünkü mağdur yatırımcı potansiyeli yüksek olan ölkemiz sermaye piyasasında yatırımcının korunması için, öncelikle yatırımcı kendi hak ve menfaatlerini koruması, gerekirse sivil toplum örgütlerine veya sermaye piyasasını düzenleyici otoritelere sesini duyurması gerekir. Ölkemizde genel olarak yatırımcıların sorunlarını ilgili kuruluşlara bildirmesiyle düzenleme yapılması gereksinimi duyulmaktadır.

KAYNAKÇA

1-Kitaplar

Akdiş, Muhammet: **Global Finansal Sistem Finansal Krizler ve Türkiye**, Beta Yayınları, İstanbul 2000

Bolkestein, Frist: **Bank Regulation in the EU- Current Issues, Speech/01/492, Board Meeting of the European Banking Federation, Brussels, 2001**

Broadus, J. Alfred : **An Overview of the Gramm-Leach-Bliley Act and Brief Remarks on the Economy**, 2000

Brown, Stephen J.-Goetzmann, William N.-Park, James: **Hedge Funds and The Asian Currency Crises of 1997**, Massachusetts, National Bureau of Economic Research, Inc. 1998

Capital Markets, Globalization, and Economic Development, Innovations in Financial Markets and Institutions, Vol. 15 Gup, Benton E. (Ed.) XVI, 2005

Çıtak, Serdar: **Amerika Birleşik Devletleri Finans Sistemi İçinde Aracı Kurumlar Düzenleme-Organizasyon-Denetim**, SPK Yayınları No:121, Ankara 1998

Dadush, Uri-Dasgupta, Dipak-Ratha, Dilip, **The Role of Short-Term Debt in Recent Crises, Finance and Development**, 2000

Günel, Vural: **Hukuki Açıdan Sermaye Piyasası Faaliyetleri (Araçlar-Kurumlar)**, İMKB Yayınları, 1997

Kalaycı, Şeref: **Intermediation in capital markets a comparative study: Turkey and U.S.A**, SPK yayın no: 137, Ankara 2001

Kaminsky, Graciela L. and Reinhart, Carmen M. (1999), **The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems**, The American Economic Review, Vol.89, No.3, Haziran 1999

Karababa, Serdar: **Hisse Senedi Yatırımcısının Korunması**, Seçkin Yayıncılık, 2001

Karşlı, Muharrem: **Sermaye Piyasası-borsa- menkul kıymetler**, İrfan Yayınları, İstanbul 1999

Kılıç, Saim: **Sermaye Piyasasında Yatırımcının korunması:Güvence Fonları**, SPK Yayınları No:95, Ankara 1997

Korea Stock Exchange, **Korea Stock Exchange 2002**, 2003

Krugman, Paul: **Currency Crises**, Ekim 1997

Küçüksözen, Cemal: **Sermaye Piyasasında Yatırımcının Korunması : Türk Sermaye Piyasasının Bu Açıdan Değerlendirilmesi**, 1999

Mctigue, E.Guthrie: **How to Fix Globalization**, *Global Finance*, Volume 12, Number 12, Aralık 1998

National Association of Securities Dealers; An Explanation of The NASD Registration and Qualification Requirements, 1998

Özka, Aslı. / Fıkrıkoca, Ekin: **AB Yolunda Türkiye Sermaye Piyasası - AB Müktesebatının Üstlenilmesinin Sermaye Piyasasına Etkileri**, İstanbul 2004

Pickholz, Marvin G. / Pickholz, Jason R.: **Manipulation**, The 18th Cambridge International Symposium, Economic Crime: Financial Markets at Risk, Eylül 2000

Securities Market in Korea, The Korea Securities Dealers Association, 2003

Securities and Exchange Commision (SEC) Outline for Financial Disclosure, 1996

Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, Anka Basım, İstanbul 2001

Tanör,Reha: **Türk Sermaye Piyasası C:1**, Beta basım, İstanbul 1999

Tokgöz, Erdinç: **Türkiye'nin İktisadi Gelişme Tarihi**, İmaj Yayınevi, Ankara 2001

Toprak, M. & Demir, Ö: **Küreselleşen Dünyada Türkiye Ekonomisi**, Siyasal Kitabevi Ankara 2001

Tulay, Burçak / Ataman Erdönmez, Pelin: **Avrupa Birliği'ne Üye Ülkelerin Bankacılık Sistemleri, Türkiye Bankalar Birliği, Bankacılık ve Araştırma Grubu**, 2000

Uhlick, Lawrence R. : **Global Survey 2001, Regulatory and Market Developments, Institute of International Bankers, September 2001**, New York, 2001

Usher, J.A : **The Law of Money and Financial Services in the EC**, Second Edition, 2000

Ünal, Oğuz Kürşat: **Aracı Kurumlar**, Yaklaşım Yayınları , Ankara 1997

V. Gortsos, Christos: **Avrupa Birliği Düzenlemeleri ve Türk Mali Sistemi**, Bankacılar Dergisi, Sayı :33 , 2000

Welfens, Paul J.J : **Basel II Rules, Financial Markets and Growth in the EU**, 2003

2-Makaleler

Akyel, Didem: **Dünyada Bankacılık**, Garanti Dergisi, İstanbul 2003

Artunç, Burak: **Sermaye Piyasalarını Düzenleyici Otoriteler**, SPK Araştırma Raporu, Ankara 2002

Baştürk, Hakan: **Finansal Piyasalarda Düzenleyici Otoritelerin Yapılanmaları**, SPK Araştırma Raporu, Ankara 1999

Cameron, Colleen W. : **Universal Banking and US Banking in the 1990s**, International Journal of Social Economics Vol.22 No. 4 pp 12-19, 1995

Coşkun, Ali: Vadeli İşlemler Piyasalarında Elektronik Ticaret ve İMKB Vadeli İşlemler Piyasası, İstanbul 2002

Dağlı, M.Kubilay: **Aracı Kurumlarda İç Kontrol Sisteminin Önemi ve İç Kontrol Sisteminin Etkinleştirilmesi**, SPK Araştırma Raporu, Ankara 2002

Eğilmez, Mahfi: **Global Finansal Kriz ve Türkiye'ye Etkileri**, MESS Mercek Dergisi Ocak Özel Sayı, 1999

Eratalay, Süleyman: **Öz Düzenleyici Kuruluşlar ve Uyuşmazlıkların Çözümünde Öz Düzenleyici Kuruluşların Rolü-Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği İçin Bir Örnek Statü**, SPK Araştırma Raporu, Ankara 2002

Eser, Rüya / Fıratoğlu, Bahşayış: **Avrupa Topluluğunda Sermaye Piyasası ile İlgili Düzenlemeler ve Türk Mevzuatının Durumu**, Araştırma Raporu, 2000

İlyas, Atilla İmrahor (1998): **Asya Krizi Uzakdoğu Finans Krizinin Türkiye Ekonomisi Üzerindeki Etkileri**, İstanbul, İ.T.O. Yayını No:1998-47

Kahraman, Özge: **Avrupa Birliği Dönemecinde Türk Bankalarının Sermaye Piyasasındaki Durumu Ve Evrensel Bankacılığın Türk Sermaye Piyasalarında Uygulanması**, SPK Araştırma Raporu, Ankara 2002

Kınık, Tefvik: **Elektronik Finansın Gelişimi Karşısında Aracı Kuruluşlar**, SPK Araştırma Raporu, Ankara 2002

Manipülasyon, İçerden Öğrenenlerin Ticareti ve Diğer Sermaye Piyasası Suçlarının Düzenlenmesi: Avrupa ve ABD Uygulamaları, Seminer Programı Dökümanları, İstanbul 2004

Metzger, M. : **Basel II: Benefits for Developing Countries?**, BIF Working Papers on Financial Markets No:2, 2004

Sermaye Piyasaları Değerlendirme Toplantısı – Sunumlar, 2003

T.C.Cumhurbaşkanlığı Devlet Denetleme Kurulu Sermaye Piyasası Kurulu Başkanlığının 2002, 2003 ve 2004 Yılları Eylem Ve İşlemlerinin Araştırılıp Denetlenmesine İlişkin Rapor, 2004

Türker Uludağ, Dilek: **Aracı Kurumların Mali Yapılarını Güçlendirmeye Yönelik Bir Yöntem: Sermaye Yeterliliği**, SPK Yayınları, No:134, Ankara, 2001

Ünlü, Nuri Burak: **Bankacılıkta Modern Kredi Riski Yönetimi**, ODTÜ Yayınları, Ankara 2004

Varış Tezcanlı, Meral, Erdoğan, Oral: **Avrupa Birliği Sermaye Piyasaları Entegrasyonu ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası**, İMKB Araştırma Yayınları No.8

Yayla, Münür / Kaya, Yasemin Türker: **Basel II, Ekonomik Yansımaları Ve Geçiş Süreci**, Bankacılık Düzenleme Ve Denetleme Kurumu ARD Çalışma Raporları No:2005/3

Yıldırım, Bekir Yener: **Sermaye Piyasalarında İşlem Maliyetleri**, SPK Araştırma Raporu, Ankara 2002

Yılmaz, Eyüp: **Bankacılıkta ve Sermaye Piyasalarında Bağımsız Denetim Düzenlemeleri**, SPK Araştırma Raporu, Ankara 2002

3-Web siteleri

(çevrimiçi) <http://www.bakyd.org.tr>

(çevrimiçi) <http://www.bis.org>, The New Basel Capital Accord, 2001

(çevrimiçi) <http://www.bis.org>, QIS 3 Overview of Global Results, 2003

(çevrimiçi)<http://www.borsagundem.com>

(çevrimiçi)<http://www.boryad.org>

(çevrimiçi)<http://www.bud.org.tr>

(çevrimiçi)<http://www.hazine.gov.tr>

(çevrimiçi)<http://www.imf.org>

(çevrimiçi)<http://www.imkb.gov.tr>

(çevrimiçi)<http://www.mkk.com.tr>

(çevrimiçi)<http://www.nasd.com>

(çevrimiçi)<http://www.sec.gov>

(çevrimiçi)<http://www.sipc.org>

(çevrimiçi)<http://www.spk.gov.tr>

(çevrimiçi)<http://www.takasbank.com.tr>

(çevrimiçi)<http://www.tspakb.org.tr>

4-Sürelî yayımlar

AB Sermaye Piyasalarına Uyum ve Rekabette Türk Sermaye Piyasası ve İMKB'nin Gelişimi, İMKB Dergisi, Yıl: 4 Sayı: 14, 2000

Yeni Basel Sermaye Uzlaşısı (Basel II) , BDDK Yayınları, Ocak 2005

Dünya gazetesi, 27.08.2004

Garanti Dergisi, Temmuz 2003

Hürriyet, 24.02.2005, 26.03. 2001, 20.07.2002 , 09.03.2005

Milliyet, 22.06.2001

Radikal, 24.04.2001

Sabah, 19.08.2004

Vatan, 02.09.2004

5-Kanunlar

2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu

3794 Sayılı Kanunla Değişik 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu

4487 Sayılı Kanunla Değişik 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu

6762 Sayılı Türk Ticaret Kanunu

6-Tebliğler

Aracı Kurumlarda Uygulanacak İç Denetim Sistemine İlişkin Esaslar Hakkındaki Tebliğ, Seri:V No: 68

Aracı Kuruluşların Kamuyu Aydınlatma Esaslarına İlişkin Tebliğ, Seri:V No:77

Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ, Seri:V No: 46

Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ, Seri:V No:67

Council Directive 93/22/EEC of 10 May 1993 on investment services in the securities field

Council Directive 93/6/EEC of 15 March 1993 on the Capital Adequacy of Investment Firms and Credit Institutions, European Union

Council Directive 89/117/EEC of 13 February 1989 on the obligations of branches established in a Member State of credit institutions and financial institutions having their head offices outside that Member State regarding the publication of annual accounting documents

Council Directive 2001/34/EC of 28 May 2001 on the admission of securities to official stock exchange listing and on information to be published on those securities

Council Directive 2003/6/EC of 28 January 2003 on insider dealing and market manipulation

Kaydileştirilen Sermaye Piyasası Araçlarına İlişkin Kayıtların Tutulmasının Usul ve Esasları Hakkında Tebliğ, Seri:IV No:28

Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunanlar için Lisanslama ve Sicil Tutmaya İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ, Seri:VIII No:34

Sermaye Piyasasında Mali Tablo ve Raporlara İlişkin İlke ve Kurallar Hakkında Tebliğ, Seri: XI No:1

Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim Hakkında Tebliğ, Seri:X No:16

7-Yönetmelikler

4487 Sayılı Kanun Uyarınca Kurulan Özel Fonun İşleyişine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Yönetmelik, 2001

Aracı Kurumların Tedrici Tasfiye Esaslarına İlişkin Yönetmelik, 2001

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yönetmeliği, 1996

Menkul Kıymetler Borsasının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik,1988

Merkezi Kayıt Kurumu'nun Kuruluş, Faaliyet, Çalışma ve Denetim Esasları Hakkında Yönetmelik, 2001

Yatırımcıları Koruma Fonu Yönetmeliği, 2001