

## SPK Başkaný Prof.Dr. Vedat Akgiray

30 10 2009

Son Güncelleme 30 10 2009

“Forex Piyasaları için düzenleme yapılması gerekiyor” Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) Başkaný Vedat Akgiray’ın BORYAD Dergisinin Ekim Sayısında, Sermaye piyasalarının içinde bulunduğu durumu, öncelikli gündem maddelerini, yerli yatırımcının borsada nasıl daha çok yer alabileceğini, yatırımcı haklarını ve projelerini konuştuk.

Bođaziçi Üniversitesi Finans Bölümü Başkanlığı görevinin ardından SPK Başkanlığı görevini üstlendiniz. SPK’nın konular dikkate alındığında, hangi konulara öncelik vereceksiniz? Ülkemizde, dünya çapında kabul gören bir finansal merkeze oluşturulmasının olmazsa olmaz kollarından birisi etkin iplayen bir sermaye piyasasının varlığıdır. Bunun da yolu, sermaye piyasasının çyıkıp noktası olan borsa birketlerinin sayısının artırılmasından geçmektedir. Borsada işlem gören birket sayısının halihazırda YMKB bünyesinde bir “Gelir Yatırımler Piyasası” (GYP) oluşturulmasına ilişkin çalışmalar devam etmektedir. Bir diğer öncelikli gündem maddesi ise yatırım araçlarının çeşitliliğinin artırılmasıdır. Kurulun internet sayfası açıldı, bir çeşit teminatlı borçlanma aracı olan, Varlık Teminatlı Menkul Kıymetler üzerindeki çalışmalarımız sonuçlandırılmadadır. Yine yakın zamanda Aracı Kurulup Varantlarına ilişkin bir düzenleme yayınladı. Bu ve benzeri düzenlemeler sermaye piyasası araçlarına olan talebin artırılmasını hedefliyoruz. Türkiye’deki birketlerin kurumsal yönetim yapılanmalarını ve bu yapıların iyleşimini nasıl değerlendiriyorsunuz? Mesela Avrupa ve ABD’de bir kıyaslama yapıldığında kurumsal yönetimde hangi konumdayız? Sermaye Piyasası Kurulu olarak, kurumsal yönetim konusunu borsa birketi yatırımcılarının haklarının korunması ve birketler kesiminin iç ve dış piyasalarda rekabetçi yapısının pekiştirilmesi bağlamında alıyoruz. Konu ülkemizde, 2003 yılında yayınladığımız ilkeler çerçevesinde Sermaye Piyasası Kurulu önderliğinde beklenen yayından itibaren geçen zaman zarfında, piyasalarımızın yapısı ve uluslararası gelişmeler dikkate alınarak, kurumsal yönetim ve bu kültürün gerektirdiği kurumsal yapılanma ve yükümlülüklerin yerine getirilmesi yönünde ciddi adımlar atıldığı. Düğünümüzde gerekirse, bugün artık borsa birketi yapılanmasında yerini almış pay sahipleri ile ilişkiler birimi ve kamunun aydınlatılması kapsamında; sermaye içindeki imtiyazlı paylar, içerden öğrenenlerin ticareti kapsamındaki kiplerin düzenli olarak duyurulması, nihai hakim pay sahiplerinin dolaylı ve karşılıklı iştirak ilişkilerinden arındırılarak kamuya açıklanması, birket yönetim kurulu düzey yöneticilerinin birket sermayesindeki pay oranlarının bildirilmesi, yönetim kurulu üyelerinin özgeçmiş, ücretlendirilme esasları, aldıkları ücret ve benzeri menfaatlere ve birkette üstlendiği icrai faaliyetlere ilişkin açıklamalara yer verilmesi, ilişkili taraf işlemler kamuya açıklanması yönünde genişletilmesi, birketlerin finansal tabloları, halka açıklık oranları, yıllık faaliyet raporları, genel kurul toplantı tutanakları gibi yatırımcıları yakından ilgilendiren bilgileri içeren internet siteleri gibi uygulamaları, Sermaye Piyasası Kurulu’nun kurumsal yönetim yaklaşımına borçlu olduğumuzu vurgulamak isterim. Her ne kadar bu uygulamalar, Avrupa ve ABD’de de geçerli olan “uygulama, uygulamıyorsan açıklama” yaklaşımı çerçevesinde, birketler için ihtiyari de olsa, birketin uygulamadığı ilkeler bakımından “Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Raporları”nda açıklanması gerekmektedir. Uyum raporlarının ise birketin yıllık faaliyet raporunda yer verilmesi ve ayrıca kamuya açıklanması zorunludur. Üstte bu noktada, mevzuat tarzında emredici bir yapı getirilmemesine rağmen, kamunun aydınlatılmasına ve piyasa disiplininin oluşmasına katkı sağladığımız düğünümüz. SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri, bu konuda en önemli uluslararası olan “OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri”ne uygun olarak hazırlanıp güncellendiği için Avrupa ve ABD’deki benzer en iyi uygulama kodlarından dikkate değer farklılık göstermemektedir. Fakat kurumsal yönetim ortamının kalitesini belirleyen ayrıyıcı husus, ilkeleri uygulama konumunda olan birketler ve haklarının takipçisi olması gereken pay sahiplerinin tutumudur. İlkeler idari bir yükümlülük olarak algılanıyorsa ve uygulanmasının birketin rekabet pozisyonuna zarar vereceği ya da hakim ise, bu zihniyetin ağırlıkla gelişme kaydedilmesi zorlağıyor. O nedenle biz de düzenleyici otorite olarak, yine piyasa disiplini kavramını esas alarak, daha önce uygulamaya koyduğumuz YMKB kurumsal yönetim endeksi gibi yenilikçi yaklaşımların öncelik verilebileceğini düğünümüz. Yerli yatırımcı son yıllarda borsa yatırımına zaten mesafeli yaklaşıyordu. Etkisi yava atlatılan mali kriz de borsayla yerli yatırımcının arasını biraz daha açtı. SPK Başkaný olarak, yerli yatırımcının borsada daha aktif olması için ne gibi adımlar atılması gerektiğini düğününüz? Burada bence en önemli husus, yatırımcıların borsada o kadar adil bir şekilde belirlendiğine ve fiyatların yapay bir şekilde oluşmadığına inanmalarındır. Yatırımcılarımızda bu inancın oturması durumunda, sermaye piyasalarımızda ciddi bir hareketlenme oluşacağına inanıyorum. Zaten daha önceki beyanatlarımda da “sıkılıkla belirttiğim gibi, borsadaki manipülatif nitelikli hareketleri borsanın gözetim birimi ile koordineli bir şekilde ivedilikle izliyoruz ve piyasadaki güven unsurunu yaralayan nitelikteki bu tür eylemlerde bulunan kişiler hakkında mevzuat çerçevesinde gerekli işlemleri tesis ediyoruz. Tabii buradaki düğünümüz, geç gelen adaletin adalet olmadığı beklende. Bu yüzden borsada manipülatif nitelikli eylemlerde bulunanlar hakkında vakit kaybetmeden işlem yapmaya çalışıyoruz ki, piyasada “yapanın yanına kâr kalıyor” beklende bir inanıp bağ göstermesin. Yukarıda ifade ettiğim hususların yanı sıra, gerçekleştirilmesi en önemli hedeflerden bir tanesi de yerli yatırımcılarımızın borsada yatırım yapmanın sadece hisse senedi alıp satmaktan ibaret olmadığını anlamalarını sağlamak. Aslında borsamızda sadece hisse alınıp satılması gerekmiyor. Son zamanlarda ciddi bir hareketlilik gösteren ve bu hareketliliğinin artırarak devam ettireceğini düğündüğümüz, birketler tarafından ihraç edilen tahvil ve finansal bonosu gibi borçlanma araçları var, mevzuat çalışmaları tamamlanan ve yakın zamanda borsada yerini alacağına umut ettiğimiz varantlar ve varlığa dayalı menkul kıymetler var. Tabii bu araçlara yönelik yatırımcı taleplerinin artırılmasında bize olduğu katkı sektördeki diğer aktörlere de önemli görevler düğüyor. BORYAD olarak bizim üzerinde durduğumuz konulardan biri de, azınlık pay sahiplerinin birket yönetiminde yer almaları. SPK’nın da bu konu üzerinde hassasiyetle durduğunu biliyoruz. Azınlık pay sahiplerinin bu anki temsil durumu ve muhtemel gelişmeleri sizden öğrenebilir miyiz? Türk Ticaret Kanunu’nun çeşitli maddelerinde esas sermayenin en az onda birini (%10) temsil eden pay sahiplerine tanınan haklar (azınlık hakları), halka açık anonim ortaklıklarda, ödenmiş sermayenin en az yirmide birini (%5) temsil eden pay sahiplerine tanınmasıdır. Halka açık

birketlerdeki yönetim-azınlık dengesinin sağlanmasına ve azınlığın yönetim ve denetim kurullarında temsil edilebilmesine olanak sağlayan bir oy kullanma yöntemi olan birikimli oy konusundaki Kurul'unuz düzenlemesi halen yürürlükte bulunmaktadır ve borsa dışı halka açık birketler için zorunlu olarak uygulanmaktadır. Söz konusu düzenlememiz talep edilmesi halinde borsa birketleri için de uygulanabilir. Birketlerin küçük hissedarları bu taleplerini birketlere iletirlerse gerekli hazırlıklar yapılarak uygulanabilir diye düşünüyorum. Diğer taraftan SPK tarafından, bapta halka açık birketler olma üzere özel sektör ve kamuda gösteren tüm anonim birketler tarafından uygulanabilecek Kurumsal Yönetim İlkeleri çerçevesinde halka açık anonim ortaklıkların daha tarafsız yönetilebilmelerini teminen yönetim kurulunda bağımsız üyelerin çoğunlukta bulunması tavsiye edilmiştir. Ülkemiz uygulamaları da dikkate alınarak, Kurumsal Yönetim İlkeleri'nde bağımsızlık ilipkin kriterlere yer verilmiş ve yönetim kurulunun sayısının 2'sinden az olmamak üzere, en az 3'ten birinin bu kriterleri sağlayan bağımsız üyelerden oluşması tavsiye edilmiştir. Hiç kuşkusuz ülkemize özgü koşullardaki değişiklikler ile birlikte bu sayının ve oranın artırılması hedeflenmektedir. Tüm dünyada son dönemde vadeli işlemler piyasasında işlem yapan forex birketleri oluşmaya başladı. Ülkemizde de birçok yatırımcı birketler vasıtasıyla işlem yapıyor. Hiçbir denetim olmadan yapılan bu işlemlerin yatırımcı mağduriyetine yol açmaması için bir önlem almayı düşünüyorum musunuz? Kaldıraçlı forex işlemlerinin hukuki niteliği Kurul'unuz tarafından Mart 2008'de alınan karar ile belirlenmiştir. Söz konusu karar, Kurul'unuzun 2008/12 sayılı haftalık bülteninde kamuya açıklanmıştır. Ancak kaldıraçlı forex işlemlerinin ülkemizde giderek artan bir işlem hacmine ulaştığı da bir gerçek. Farklı rakamlardan bahsedilmekle birlikte günlük işlem hacmi milyar dolarla ifade edilmektedir. Hâlihazırda bu konuda Hazine Müsteşarlığı koordinasyonunda Kurul'unuzun da temsil edildiği bir çalışma grubu, konu hakkındaki değerlendirmeleri yürütmektedir. Forex işlemleri konusunda düzenleme yapılması ve işlemlerin kurallara bağlanmasını oldukça önemli ve öncelikli bir konu olarak değerlendiriyoruz. Ancak mevcut mevzuat hükümleri kapsamında işlemlerin düzenlenmesinde kimin yetkili olduğu konusunda bazı hukuki ihtilaflar ve belirsizlikler var. Söz konusu işlemlerin ulaştığı hacim, sermaye piyasalarının gelişimi ve yurtdışı düzenleme politikaları göz önüne alındığında, forex işlemleri pekilde tanımlanarak yetki ve sorumlulukların açıkça belirlenmesi ve devam etmekte olan Sermaye Piyasası Kanunu kapsamında değerlendirilmesinin daha doğru bir yaklaşım olacağı düşünülmemektedir. Forex işlemleri konusunda düzenlemelerin yapılabilmesi açısından Merkez Bankası, Hazine Müsteşarlığı gibi diğer kamu otoritelerinin mevcut bazı çekincelerinin giderilmesi bir görüş birliğine varılması önem arz etmektedir. Gelişmiş piyasaların genelinde emeklilik fonları vs. gibi kurumsal yatırımların önem arz etmekte. Türkiye piyasalarında ise çok etkin değil. Bu durumu hangi nedenlere bağlıyorsunuz? Gelişmiş piyasalar kurumsal yatırımcıların etkin olması temelde sermaye piyasalarının bu ülkelerde izlediği gelişim sürecine bağlıdır. Ülkemizde faiz oranlarının yüksekliği yatırımcıları, kurumsal yatırımcıların uzmanlığını ve deneyimini ortaya koyabilecek hisse senedi piyasaları gibi daha sofistike alanlar yerine, sabit getirili menkul kıymetler ve mevduat gibi doğrudan faize dayalı klasik ürünlere yönlendirmiş, bu da sermaye piyasasının gelişmesini sağlayacak yeni enstrümanların ortaya çıkmasını engelleyerek, kurumsal yatırımcıların hareket alanını daraltmıştır. Öte yandan, kurumsal yatırımcılara yönelik zaman içinde değişen vergi politikaları yatırımcıların büyüklüğü üzerinde etkili olmaktadır. Her ne kadar ülkemizde kurumsal yatırımcıların portföy işletmeciliği kazanç vergisinden istisna tutulmakta ise de, yatırım ortaklığı veya yatırım fonu paylarının elinde bulunduran yatırımcıların kar payı gelir vergisi politikaları değişkenlik göstermektedir. Diğer taraftan, sosyal güvenlik sisteminin kamu mülkiyetinde devam etmesi ve sistemin verimli çalışmamasından dolayı, ekonomi üzerinde önemli bir yük yaratılmı ve uzun vadeli birikimlerin sermaye piyasalarında değerlendirilmesine imkân sağlanamamıştır. Bu sistemin yükünü hafifletmek ve kaynakların sermaye piyasasına değerlendirilmesini sağlamak amacıyla, yakın bir zamanda faaliyete geçen bireysel emeklilik fonları henüz yeterli büyüklüğe ulaşamamış olmasına karşın, düzenli olarak büyümekte ve hisse senedi piyasasında diğer kurumsal yatırımcılara nazaran daha rol almaktadır. Son dönemde emeklilik yatırım fonlarının yanı sıra, borsa yatırım fonları, serbest yatırım fonları (hedge fonları), koruma amaçlı/garantili fonlar, bemsiyer fonlar, fon sepetleri, konut finansmanı fonları, ipotek teminatlı/ipotekte dayalı menkul kıymetler gibi yeni araçların sermaye piyasamıza kazandırılmasını sağlayacak düzenlemeler gerçekleştirilmiştir. Ayrıca, AB mevzuatına uyumlu yeni kanun ile fonların açık uçlu olarak faaliyet göstermeleri amaçlanmaktadır. Yine, kanun ile düzenlenene değipken sermayeli yatırım ortaklıkları, bünyesinde değipik yatırım amaçlarına sahip birçok alt fon barındıran bemsiyer beklirinin oluşturulması gündemdedir. Bu noktada, yeni ürünlerle sermaye piyasasının hem talep hem de arz yönünün güçleneceği öngörülmektedir. Kurumsal yatırımcıların gelişimiyle ürün çeşitliliğinin gelişimi arasında yüksek bir ilişki olduğu dikkate alındığında kurumsal yatırımcı tabanının gelişmesi beklenmektedir. Ayrıca, farklı risk-getiri alternatifleri yaratan farklı ürünlerin sermaye piyasamıza ihtiyacı olan ivmeyi kazandıracaklarına inanılmaktadır. SPK, çağrı zorunluluğu için %25 olan sınırlı %50'lik sınırlı Ülkemizde zaten gereğinden fazla istismar edilen çağrı zorunluluğu ile ilgili böyle bir düzenleme yapmaya neden gerek duyduğunu sorulduğunda, çağrı yoluyla halka açık anonim ortaklık paylarının toplanmasına ilişkin esasları düzenleyen tebliğ, Resmi Gazete'de yayımlandı. Yeni tebliğde yasal düzenlemelerde ve doktrinde tartışılmalı bir konu olan yönetim hakimiyeti kavramı tanımlanmış ve yükümlülüğü yönetim hakimiyetinin elde edilmiş olmasıyla bağlanmıştır. Ülkemizdeki halka açık anonim ortaklıkların olandaki incelenmesinde, halka açıklık oranının düşük olduğu ve halka açık kısmın dışındaki payların çok büyük bir kısmının belli aile gruplarının elinde bulunduğu görülmektedir. Bu şekilde halka açıklık oranı düşük olan birketlerde yönetim hakimiyeti genellikle %25 oranında pay sahipleri veya gruplarının elinde bulunmakta ve hal böyle iken eski tebliğde düzenlendiği beklile %25 oranında düşük bir oranda yapılan pay devirlerinde çoğunlukla halka açık anonim ortaklığın yönetim hakimiyeti değipmemekte ve bu kapıya ortaya çıkan çağrı başvurularının çok büyük kısmına Kurul'unuzca çağrı yükümlülüğünden muafiyet verilmekteydi. yükümlülüğünün düşük oranlardaki pay devirlerinin sonucunda ortaya çıkması, ülkeye stratejik ortaklık kurmak amacıyla gelecekte sermayenin de önüne geçmektedir. Ana ortak ile birlikte birketi yönetmek isteyen veya birketi daha iyi yöneteceğini düşünen sermayedarlar, çağrı zorunluluğu nedeniyle ortaya çıkan maliyetler sebebiyle birketlere ortak olarak girememekteydiler. Bu durum birketlerin daha iyi yönetilmelerinin önünde bir engel olarak durmaktaydı. Söz konusu hususlar birlikte değerlendirildiğinde çağrı yükümlülüğünü doğuran epeyden yükseltilmesinin uygun olacağı sonucuna vardık. Bununla birlikte, çağrı yükümlülüğünün kaldırılması durumunda ortaklık paylarının ve oy haklarının %50 ve üzerinde iktisap edilmesi değildir. Söz konusu orana bağlı olmaksızın, ortak yönetim kurulu üye sayısının salt çoğunluğunu seçme veya genel kurulda söz konusu sayıdaki üyeliler için aday gösterme hakları ayrılmaz payların elde edilmesi de çağrı yükümlülüğünü doğuracaktır. Türkiye'de yatırımcı mağduriyetlerinin temel nedenlerinden biri de yatırımcının bilgi eksikliği. Önümüzdeki dönemde yatırımcı eğitimleri için BORYAD ülke çapında etkinlikler düzenleme konusundaki fikirlerinizi alabilir miyiz? Bilindiği üzere sermaye piyasaları bilginin yoğun olarak kullanıldığı piyasalar. Esasen pay

borsada işlem gören şirketlere ilişkin bilgiler özel durum açıklamaları yoluyla yatırımcılara aktarılmakta. Gerek Kurul&rsquo;un özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin düzenlemelerinin Pubat 2009 tarihi itibarıyla yapılan son değişiklikler sonucunda normları ile uyumlu hale getirilmesi, gerekse borsa şirketlerine ilişkin bilgilerin elektronik bir ađ vasıtasıyla kamuya açıklanması olarak veren kamuyu aydınlatma platformunun devreye girmesiyle beraber, yatırımcılar yatırım yaptıkları şirketlerle ilgili bilgileri anlık olarak ve herhangi bir gecikmeye uğramadan sahip olabilmekte. Diğer taraftan şirketlerin üçer aylık dönemler itibarıyla uluslararası finansal raporlama standartları çerçevesinde hazırladıkları finansal tabloları da şirketlerin mali durumunu yatırımcı nezdinde doğru bir şekilde değerlendirilebilmesi için önemli bilgi kaynakları. Tabii burada bize düğen görev, payları borsada işlem gören şirketlerin kamuyu tam, doğru ve eksiksiz olarak aydınlatabilmeleri için uygun koğulları sağlamak, kurallara uymayan şirketler var ise bunlar hakkında gerekli işlemleri tesis etmek. Ancak yatırımcılarımızın da artık kulaktan dolma bilgilerle değil, kamuya açıklanan bilgileri rasyonel bir şekilde kullanarak yatırım kararlarını almaları ve kendi haklarının bilincinde olmaları gerekiyor. Yatırımcılarımız da piyasada zaten mevcut olan bilgileri kullanarak yatırımlarını yönlendirirlerse herhangi bir mağduriyet yapamazlar diye düğünüyorum. Dolayısıyla sermaye piyasamızda eksik bilgidenden öte eksik olarak bilgilenmiş yatırımcılar var bence. Yatırımcılara yatırım kararlarını etkileyecek bilgilere nasıl ve hangi şekilde ulaşabilecekleri doğru olarak aktarılsa sorunu rahatlıkla çözebileceğimizi düğünüyorum. Bu vesileyle de BORYAD tarafından yatırımcıların eğitim amaçlı olarak düzenlenmiş etkinliklere talep olması halinde SPK olarak üzerimize düğen görevleri de yerine getireceğimizi özellikle vurgulamak istiyorum.