



## Globalleşme ve Küçük Yatırımcı

### Murat Eryürekli /TÜYİD Yönetim Kurulu Üyesi

Sermaye Piyasası Kurulu'nda Uzman Hukukçu Yardımcısı olarak göreve başladığım 1994 yılının sonlarına doğru Türkiye'de aracı kurumların art arda iflası, kapanması ve kapatılması süreçlerini yaşamak durumunda kalmıştım. İlk defa o dönemde tanıştım korunması gereken "küçük yatırımcı" ile.

Sabahın 6'sında polis eşliğinde baskın yaparak, kasasında artık bulunmayan (!) mallarına el koyduğumuz bir aracı kurum önünde toplanan ve bağırarak "küçük yatırımcı" grubunu sakinleştirmek için, genç ve idealist bir hukukçu heyecanı ile bir bankın üzerine çıkarak, "korkmayın, devlet burada ve sizin yanınızda" şeklinde attığım nutuk halen gülümsetir beni - ve arkadaşlarımı!

Aracı kurumun içindeyken ve kasasındakileri sayarken, kapıda bekleyen polisi ikna etmeye çalışarak emekli ikramiyesini halen o aracı kuruma yatırmaya çalışan amcağı da asla unutamam.

Bir aracı kurumun kasasından aldığımız bir çuval dolusu hisse senedini, bir başka hukukçu arkadaşım ile birlikte ikiye bölerek, gece yattığımız otelde yastıklarımızın altına koymamız ve sabah kalktığımızda da ilk iş olarak yastıklarımızın altını kontrol etmemiz de o dönemden kalan ve şimdi gülümseyerek hatırladığım anılar.

Bütün bu çabalar sürerken, aracı kurumun güvence olarak o dönemki adıyla İMKB'ye teslim ettiği çeki nakde çevirmek istediğimizde, çekin her nasılsa tarihinin konmasının

unutulmuş (!) olduğunu fark ettiğimiz ve güvence çekini müzeli bir hatıra olarak yeniden İMKB'ye teslim etmek zorunda kalışımızı da, hayatımda ilk kez "devletin her zaman burada" olmayabileceğini anladığım ve canımın çok yandığı bir olay olarak hatırladım hep.

Sonrası malum tabii. Alacağını alamayan ve sermaye piyasası dışına itilen, küstürülen binlerce "küçük yatırımcı" vardı artık piyasamızda.

Bu tecrübelerden sanıyorum, SPK'daki uzmanlık tezimin konusu da "Aracı Kurumların Mali Risklerine Karşı Küçük Yatırımcının Korunması" olmuştu. Koruyamadığımızı gördüğüm "küçük yatırımcı" grubunun korunması için uluslararası mevzuatı ve ülkemiz için önerdiğim tedbirleri burada tartışmıştım.

Bugüne geldiğimizde, sayısı "küçük" de olsa, piyasamızda halen inatla "küçük yatırımcı" grubumuzun olduğunu görüyorum. O günleri bugünle kıyasladığımızda mevzuat alt yapısı olarak hayli yol aldığımızı, özellikle MKK nezdinde *müşteri bazında saklama* sistemi ile geçmiş üzücü dönemlere sebep olan pek çok unsurun ortadan kaldırılabilmesini söylemek sevindirici. Artık "küçük yatırımcı" grubunu koruyan daha sağlam hukuki çerçeveye ve daha güvenli çalışan bir piyasaya sahibiz.

Durum böyle olmakla birlikte, artık masanın öteki tarafına geçmiş olan birisi olarak, "küçük yatırımcının korunması" hedefine zarar gelmeksizin, piyasamızın global piyasalara ve global piyasaların

piyasamıza erişimindeki sınırlamaların yeniden gözden geçirilmesine ihtiyaç olduğunu düşünüyorum. En son yapılan mevzuat değişiklikleri her ne kadar "profesyonel müşteri" ve "genel müşteri" ayrımıyla, "küçük yatırımcı" kavramının kapsamını daraltmış olsa dahi, halen yurt dışı kaynaklı yatırım araçlarının ülkemiz piyasasında bir seçenek olarak sunulmasında son derece engelleyici kısıtlamaların olduğunu görüyoruz.

Örnek vermek gerekirse, dünyanın pek çok ülkesinde halka arz edilmiş olan bir yabancı yatırım fonunun Türkiye'de halka arz edilmesi için, yabancı fonun tüm sorumluluğunun bir Türk temsilci tarafından taahhüt ve garanti edilmesi gibi bir zorunluluğun, ticari hayatın pratiğinde yaratacağı maliyet unsurları son derece düşündürücü. Bu gibi temel kısıtlamaların yanı sıra, finansal tablolara ilişkin çeviri yükümlülükleri, yabancı fonun kendi ülkesindeki mali kayıtlarını Kurul uzmanlarının denetimine açma taahhüdü (hatta Kurul uzmanlarının gidiş-geliş uçak ve konaklama masraflarını da karşılamak suretiyle) hep yabancı finansal kuruluşları ülkemizden uzaklaştıran unsurlar olarak yaşamaya devam etmekte.

Kuşkusuz bu gibi sınırlamaların makro düzeyde bir para politikasının sonucu olduğu ve bu kısıtlamalar ile Türkiye'deki yatırımların Türkiye sınırları içinde kalmasının arzu edildiği söylenebilir. Diğer yandan Türkiye'deki yatırım araçlarının uluslararası piyasalar ile yeterince rekabet gücü olmadığından dolayı

piyasamızın bu şekilde korunduğu da ifade edilebilir. Bunlar tartışmaya açık olmakla birlikte kabul edilebilir görüşlerdir. Ancak bu gibi kısıtlamalarda halen “küçük yatırımcının korunması” gayesi ile hareket edilmekte ise, kanımca yatırım yaptığı kuruluğu, yatırımının pozisyonunu ve hesabında bulunan tüm kıymetleri cep telefonundan öğrenebilen bir “küçük yatırımcı” portresi karşısında bu bakış açısı yeniden gözden geçirilmelidir.

Derneğimiz TÜYİD başta olmak üzere, piyasamızdaki pek çok aktör yatırımcıya bilgi akışının kolaylaştırılması ve kurumların şefflaştırılması için görev yapmakta olup, “küçük yatırımcının korunması” dendiğinde artık akla gelenin “bilginin paylaşımı” olması gerekir. Bilginin doğru, zamanında ve eksiksiz paylaşıldığı bir ortamda, parasını Ziraat Bankasında vadeli hesap açarak değerlendiren yatırımcı ile, parasını Londra’da yerleşik bir yatırım kuruluşunun ihraç ettiği -ve tam adını söylemekte biraz zorlandığı - menkul kıymetlerde değerlendirmeyi tercih eden bir yatırımcı arasında, risk/kazanç dengesine uygun olarak, farklı koruma tedbirleri düşünülmesi kaçınılmazdır.

Saygı ve sevgilerimle.

Av. Murat Eryürekli

TÜYİD Kurucu Yönetim Kurulu Üyesi