



**YATIRIMCI EĞİTİMİ: DÜNYA UYGULAMALARI
VE TÜRKİYE İÇİN ÖNERİLER**

DR. MUSTAFA ÖZÇAM
BAŞUZMAN

İÇİNDEKİLER

1. GİRİŞ	1
2. YATIRIMCI EĞİTİMİNİN ÖNEMİ	2
3. DAVRANIŞSAL FİNANS VE YATIRIMCI EĞİTİMİ	4
4. YATIRIMCI EĞİTİMİNİ KİM VERMELİ?	6
5. YATIRIMCI EĞİTİM TEKNİKLERİ	7
6. DÜNYA UYGULAMALARI	10
6.1. Gelişmiş Ülkeler	10
6.2. Gelişmekte Olan Ülkeler	14
7. TÜRKİYE’DE GELİŞİM VE MEVCUT DURUM	16
8. SONUÇ VE ÖNERİLER	19
KAYNAKÇA	21

1. GİRİŞ

1980'li yılların sonundan itibaren sosyalist ekonomi anlayışının birçok ülkede terk edilmesi ve daha çok serbest piyasa ekonomisine dayalı sistemlerin uygulanmaya başlamasıyla birlikte, ekonomiyle ilgili düzenlemelere bakış açısı da önemli değişikliklere uğramıştır. Üretim ve dolayısıyla toplumsal refahın artırılmasında özel sektörün ön planda tutulması rekabeti, işletmelerin yönetimini ve kaynakların mali piyasalar aracılığıyla dağıtımını etkinleştirici düzenleme ve uygulamaların ağırlığını artırmıştır.

Bu eğilimler çerçevesinde sermaye piyasalarındaki düzenlemeler de esas olarak kamuyu aydınlatma sistemine dayandırılmış, bu da 1990'lı yıllardan itibaren yatırımcı eğitiminin öneminin artmasına neden olmuştur. Zira, kamuyu aydınlatma sisteminde yatırım kararlarında etkisi olabilecek tüm bilgiler yatırımcılara sunulmakta ve yatırımcılar bu bilgiler ışığında kararlarını kendileri vermektedir. Yatırımcı eğitiminin önemindeki artışa paralel olarak mali kurumlar ve düzenleyici otoritelerin konuya ilişkin çalışma ve uygulamalarındaki artışa karşın, akademik olarak konu üzerinde çok fazla çalışılmadığı da görülmektedir.

Yatırımcı eğitimini sadece sermaye piyasaları ile sınırlı değil, finansal eğitim olarak daha geniş bir perspektifte ele almak da mümkün görünmektedir. Böylece finansal eğitim tasarruf, emeklilik planlarının seçilmesi ve ipotekli konut kredileri ile ilgili kararların verilmesi gibi daha geniş bir alanı kapsayacak ve bireylerin mali durumları ve yaşam standartları üzerinde daha belirleyici bir konumda olacaktır.

Bu çalışmada yatırımcı eğitimi daha çok geniş kapsamlı olarak ele alınmakta, dünyadaki gelişim ve mevcut uygulamalar değerlendirilerek Türkiye için öneriler geliştirilmeye çalışılmaktadır.

2. YATIRIMCI EĞİTİMİNİN ÖNEMİ

“Eğitim” kavramının içeriği gereği, yatırımcı eğitimi bireylere sadece mali piyasalar, mali kurumlar ve yatırım araçları ile ilgili bilgilerin verilmesini değil, bu bilgileri kavrama, değerlendirme ve kullanma yeteneğinin geliştirilmesini de kapsamaktadır. Bu çerçevede yatırımcı eğitimi bireylere bilgilerin sunulmasından daha üst bir kavramı ifade etmektedir. Bu eğitimi almayan bireyler bilgiler sunulsa dahi, sözkonusu bilgilerin gerektirdiği davranış kalıplarını sergilemeyecekler, buna karşın eğitim alan bireyler bilgilerin önem düzeyini ve etkilerini değerlendirebilecek ve alınabilecek karar ve önlemleri belirleyebileceklerdir.

Yatırımcı eğitimi konusunda literatürde oldukça sınırlı olan kapsamlı çalışmalardan birini yapan Fanto (1998a) yatırımcı eğitimini üç alt bölüme ayırarak incelemiştir. Bunlar; tasarruf eğitimi, yatırım eğitimi ve finansal dolandırıcılık eğitimidir. Bu kapsamlı haliyle yatırımcı eğitimi bir yandan bireylere tasarrufun önemini ve gelecek dönemler için mevcut durumları ve beklentilerini dikkate alarak nasıl bir tasarruf eğilimine girmeleri gerektiğini öğretirken, diğer yandan yatırım teorisi ve yatırım araçları ile ilgili temel kavramları ve unsurları verecektir. Ayrıca bunlara tamamlayıcı olarak bireylere finansal dolandırıcılıkları tanımayı ve bunlardan uzak durmayı da öğretecektir. Yatırımcı eğitimine bu geniş perspektiften bakıldığında, bireylerin mevcut ve gelecekteki refahlarının belirlenmesinde oldukça önemli bir yerinin olduğu görülmektedir. Zira, bireylerin refahlarında belirli bir eğitim döneminin ardından girilen işten sağlanan gelirin yanı sıra, bu gelirin değerlendirilme biçimi de önemli rol oynamaktadır. Yıllar boyunca çalışılıp tasarruf edilen paraların veya borçlanarak sağlanan kaynakların, yanlış yatırım kararlarıyla bir anda yok olabileceği dikkate alındığında, yatırımcı eğitiminin bireylerin hayatları boyunca sürdürecekleri refah düzeyinin belirlenmesinde ne kadar hassas bir rolü olduğu daha açık olarak ortaya çıkmaktadır.

Fanto (1998b) yaşlı nüfusun artmaya başlamasıyla hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde, sosyal güvenlik sistemlerinde emekliler için yapılan cari harcamaların sadece mevcut çalışanlardan yapılan kesintilerle karşılandığı yapının (pay-as-you-go,

PAYG) sürdürülemez hale gelmesi ve bunun sonucunda çalışan ve işverenden yapılan kesintilerle belli fonların oluşturulduğu ve emeklilikteki harcamaların bu fonların gelecekteki değerleriyle karşılandığı tam finanse edilmiş sistemlerin (fully funded pensions) ağırlık kazanmasının, yatırımcı eğitiminin önemini daha da artırdığını vurgulamaktadır. Çünkü, yeni düzende bireylerin kendi durumlarına uyan emeklilik fonu seçeneklerine belirleyerek emeklilikte yeterli gelir elde edebilmeleri belirli bir finansal bilgi düzeyini ve eğitimi de zorunlu kılmaktadır.

Yatırımcı eğitimi, 1980'li yılların sonundan itibaren birçok ülkede sosyalist sisteme dayalı ekonomik yapıların terkedilmesiyle dünyada hakim konuma geçen kapitalist sistemin ve bu sistemin temel destekleyicisi olan sermaye piyasalarının sağlıklı bir şekilde çalışabilmesi için gerekli olan temel araçlardan biri olarak da değerlendirilebilmektedir (Fanto, 1998b). Toplumun genelinin menkul kıymet piyasaları ve yatırım konularına bir aşinalığının olmaması veya bu konularla ilgili temel bilgilerden yoksun olması durumunda, piyasaların etkin olarak çalışmasını sağlayacak yeterli katılım sağlanamayacaktır. Uluslararası Menkul Kıymetler Komisyonu Örgütü (International Organization of Securities Commissions, IOSCO) tarafından ankete dayalı olarak yapılan bir çalışma sonucunda da, yatırımcı eğitimi gelişmekte olan ülkelerde hisse senedi sahipliğinin artırılmasında önemli bir araç olarak ortaya konulmaktadır (IOSCO, 1999).

Eğitimin yatırımcılar açısından sağladığı fayda değerlendirildiğinde ise, bunun esas olarak yatırımcılara kendi özel durumlarına en uygun kararları alma imkanı sağlaması olduğu söylenebilir. Bu sayede bireyler kendi mali durumlarına uygun tasarruf eğilimlerini belirleyebilecek, risk-getiri analizlerini değerlendirerek uygun yatırım araçlarına yönelebilecek, ayrıca finansal dolandırıcılıklar ve düzenlemelere aykırı uygulamalardan uzak durabilecektir.

Yatırımcı eğitimi yatırımcıların korunmasının etkin yollarından biri olarak da değerlendirilebilir. Eğitim programları düzenleyici otoritelerin piyasalardaki rollerinin daha iyi anlaşılmasına ve bunun sonucu yatırımcıların otoriteler ile daha fazla iletişim kurmasına katkıda bulunmaktadır. Bu iletişim, yapılacak düzenleme ve denetleme faaliyetlerine yön verecek önemli bir girdi olarak değerlendirilebilmekte ve böylece düzenleyiciler sınırlı kaynaklarının ötesinde bir güç kullanma imkanı elde edebilmektedir.

Başka bir deyişle yatırımcılardan gelecek geri besleme düzenleyiciler açısından kaldıraç etkisi yaratmaktadır.

Bütün bunlar nihai olarak; yatırımcıların güven duyabileceği sağlıklı bir finansal sistemin oluşmasına, tasarrufların daha fazla kısmının mali sistemde değerlendirilmesine, kaynakların verimli alanlara aktarılmasına ve böylece toplumsal refahın yükselmesine katkı sağlayacaktır.

3. DAVRANIŞSAL FİNANS VE YATIRIMCI EĞİTİMİ

Ekonomi ve finans teorisinin büyük bölümü bireylerin rasyonel davrandıkları ve karar alma süreçlerinde mevcut tüm bilgileri dikkate aldıkları esasına dayanmaktadır. Bu çerçevede yıllar boyunca birçok ekonomi ve finans teorisi geliştirilmiş ve modeller üretilmiştir. Bununla birlikte, önemli sayıdaki araştırmada bireylerin sıkça rasyonel hareket etmedikleri, dolayısıyla finansal modellerin birçok durumda piyasaya uymadığı ortaya çıkmıştır. Bu noktada davranışsal finans gelişerek boşluğu doldurmuş ve duygular ile kavrayış hatalarının yatırımcıları ve karar alma süreçlerini nasıl etkilediğini daha iyi anlama ve açıklamaya çalışmıştır. Her ne kadar davranışsal finans halâ tartışmalı bir konu olsa da, birçok araştırmacı, psikoloji ve insan davranışlarıyla ilgili diğer sosyal bilimlerin, etkin piyasalar hipotezinin yanında, mali piyasalardaki birçok anomalinin, piyasa balonlarının ve çöküşlerin anlaşılmasına önemli ölçüde ışık tutabileceğine inanmaktadır.

Piyasalar üzerinde hissedilir etkisi olan birçok rasyonel olmayan davranış kalıpları ortaya konulmuştur. Bu rasyonel olmayan davranışların yaygın örnekleri olarak; kayba uğrama olasılığında aynı miktarda kazanç elde etme olasılığındaki mutluluğa göre çok daha fazla stres hissetme (Görünüm (Prospect) Teorisi); keder ve acı hissetmemek için zarar eden bir yatırımı satmaktan kaçınma (keder korkusu); son dönemdeki deneyim ve trendlere çok fazla ağırlık verme; bir ölçüde bilgiye sahip olunan alanlarda gereğinden fazla kendine güvenme sayılabilir.

Kısaca, kavrayışsal ve duygusal faktörler de finansal piyasalarda önemi ihmal edilemeyecek bir rol oynamaktadır. Bu rolün davranışsal finans aracılığıyla anlaşılması ve uygun önlemlerin alınması, sadece bireylerin yatırım kararlarına değil, genel piyasanın gücüne de katkı sağlayacaktır. Ancak, alınacak önlemler konusunda farklı yaklaşımlar

ortaya konulabilmektedir. Daniel, Hirshleifer ve Teoh (2002) davranışsal hataları düzeltmeye yönelik doğrudan müdahale içeren düzenlemelerin (Duyguları ile hareket eden yatırımcıları korumak için onların hareketlerini veya bu yatırımcılar üzerinden para kazanmaya çalışanların hareketlerini sınırlayan uygulamalar), toplumdaki politik süreçteki sapmalar nedeniyle, uygun olmadığını bunun yerine yatırımcı eğitiminin, kamuyu aydınlatma ve finansal raporlama kurallarındaki iyileştirmenin bireylerin seçim özgürlüğünü kısıtlamadan daha iyi sonuçlar vereceğini ifade etmektedir.

Cunningham (2002) etkin piyasalar hipotezi ve buna dayalı olarak oluşturulan finans modellerinin piyasalardaki fiili hareketleri ve gelişmeleri açıklamada çok başarılı olmadığını, aslında etkin piyasalar hipotezinin finasta genel durumu yansıtmaktan ziyade özel bir durumu temsil ettiğini belirtmektedir. Bunun yerine davranışsal finansa dayalı açıklamaların piyasada önemli bir yerinin olduğunu ve bu nedenle gerek finansal gerekse düzenleme olarak ciddi sonuçlar doğurduğunu ifade etmektedir. Cunningham da davranışsal eğilimleri düzeltmeye yönelik doğrudan müdahale içeren düzenlemelere karşı çıkmaktadır. Bu görüşün gerekçesi ise; davranışsal eğilimlerin gözlemlere dayalı olarak bilinç altında belirli faydalar sağlamak amacıyla oluştuğu, dolayısıyla bunları tamamen dışlamaya yönelik politikaların bir maliyetinin olacağı şeklinde açıklanmaktadır. Bunun yerine, yatırımcıların davranışsal eğilimler ve sapmalar konusunda eğitilmesine yönelik politikaların daha etkili olacağı ileri sürülmektedir. Cunningham ayrıca Fanto (1998a)'nın yatırımcı eğitimi konusundaki yaklaşımlarında davranışsal finansın sistematik olarak ele alınmadığını, dolayısıyla yaklaşımlarının eksik olduğunu söylemektedir.

Sermaye piyasalarında daha fazla deregülasyon ve buna paralel olarak ihraççıların optimal kamuyu aydınlatma düzeyini gönüllü olarak belirlemeleri, aracı kurumlar ve borsalar gibi sermaye piyasası kurumlarının yatırımcıların çıkarlarını kollamaları ve yatırımcıların da kendi yetenekleri ile dolandırıcılık ve usulsüzlüklerden korunmaları yönünde düzenlemelerde radikal değişiklikler öneren görüşleri değerlendiren Prentice (2002) ise, davranışsal sapmaların sadece yatırımcı eğitimi ile çözülemeyeceğini ileri sürmektedir. Yazar yatırımcıları öğrenmeye yönelten düzenlemelerin belirli bir fayda sağlayacağını, ancak kavrayışsal veya davranışsal sapmaların birçoğunun bunları bertaraf etmeye yönelik eğitimlere karşı oldukça dirençli olduğunu ifade etmektedir.

Choi ve Pritchard (2003) yatırımcıların davranışsal sapmaları ve düzenlemeler konusuna, düzenleyici otoritelerin de kendine özgü davranışsal sapmalar içinde bulunduğunu ortaya koyarak farklı bir boyut kazandırmıştır. Sermaye piyasaları alanındaki düzenleyici otoritelerin davranışsal sapmaları; kamuyu aydınlatmanın ön planda tutulduğu sınırlı çözüm arayışları, tüm düzenleme çerçevesini değerlendirmek yerine dar kapsamlı yaklaşım, halihazırdaki bilgilere ve son gelişmelere fazla ağırlık verilmesi, olaylarda hile ve sahtekârlıkların olduğu yönündeki düşünceye gereğinden fazla kapılınması, konulara yatırımcıların mevcut durumlarının iyileştirilmesi yerine yatırımcıların uğrayacağı veya uğradığı kayıp ile düzenleyicinin maruz kalacağı veya kaldığı otorite kaybının telafisi yönünde yaklaşım, kendine aşırı güven, düzenlemelere eleştirel yaklaşım yerine onları doğrulama ve haklı çıkarmaya yönelik eğilim ve bir gruba ait olmanın veya grup düşüncesinin getirdiği grubun görüşlerini gereğinden fazla savunma ve destekleme eğilimi olarak sayılmıştır. Piyasa mekanizmasının rekabet dolayısıyla hataları düzeltme yeteneğine sahip olmasına karşın, düzenleyici otoritelerin tekel yapısı yukarıda bahsedilen sapmaların düzeltilmesini engellemektedir. Yazarlar böyle bir yapıda yatırımcıların davranışsal sapmalarına doğrudan müdahale içeren düzenlemelerin sakıncalı olduğunu, bunun yerine yatırımcı eğitimi gibi desteklerle davranışsal sapmaların etkilerinin azaltılmasının daha uygun olacağını ifade etmektedirler.

4. YATIRIMCI EĞİTİMİNİ KİM VERMELİ?

Fanto (1998a) yatırımcı eğitiminin kimler tarafından verilmesi gerektiği konusuna da yine geniş bir perspektifte yaklaşmış ve eğitimin aile, okul, piyasa ve devlet tarafından verilmesi gerektiğini ifade etmiştir. Ailenin yatırımcı eğitimi konularının hepsini vermesi beklenmese de, burada alınacak eğitimin küçümsenemeyecek bir önemi bulunmaktadır.

Yatırımcı eğitiminin ailede alınamayan kısmı okullarda tamamlanabilmektedir. Okullarda ekonomi ve finans konularıyla ilgili dersler genel olarak yatırımcı eğitimi amacına da hizmet etmektedir. Bununla birlikte, ilkokuldan başlayıp liseye kadar olan eğitim döneminde sistematik olarak yatırımcı eğitimi konularını işleyen ders müfredatlarının geliştirilmesi, bireyleri yaşamlarının gelecek dönemlerinde önemli etkisi olacak bu konuya büyük ölçüde hazırlamış olacaktır. Nasıl coğrafya, fizik ve matematik gibi temel konularda belirli bir sistematik içinde eğitim veriliyorsa, mali piyasalar ve

yatırım araçlarındaki gelişmeler artık yatırımcı eğitimini de temel konular içine dahil etmeye başlamış görünmektedir.

Yatırımcı eğitiminin bir diğer sunucusu piyasadır. Piyasada belirli bir ücret karşılığında detaylı eğitim programı düzenleyen kuruluşlar bulunsa da, bu eğitim iletişim teknolojisi ve özellikle de İnternet kullanımındaki gelişmeyle birçok mali kuruluş, dernek veya birlik tarafından genellikle ücretsiz olarak sunulmaktadır. Bunu bir yandan mali kurumlar arasındaki rekabet, diğer yandan eğitimle birlikte mali kuruluşların sunduğu hizmetler ve yatırım araçlarının daha iyi kavranması ile bunların daha fazla kullanılacağı beklentisi de teşvik etmektedir. Bu sayede “sürekli yatırımcı eğitimi” gerçekleştirilebilmektedir.

Devlet tarafından okul dışında da yatırımcı eğitimi konusunda yapılabilecek faaliyetler bulunmaktadır. Yukarıda açıklandığı gibi, yatırımcı eğitiminin piyasanın kendisi tarafından değişen koşullara göre etkin olarak verilmesini sağlayacak mekanizmaların bulunması, devletin bu konuda standartlar veya zorunluluklar belirlemesini gereksiz kılmaktadır. Hatta devletin bu konudaki müdahalesi etkinliği bozucu sonuçlar da doğurabilmektedir. Bu nedenle devletin, daha çok konunun önemini ortaya konulması ve eğitim alınmasının teşvik edilmesi yönündeki faaliyetlere yönelmesi daha yararlı olabilmektedir. Bunun dışında devletin öz-düzenleyici kuruluşlar, birlik ve derneklerle birlikte finansal hile ve sahtekârlıklar ile düzenlemelere aykırı uygulamalar konusunda da eğitim vermesi gerekmektedir. Piyasada faaliyet gösteren mali kuruluşlar, çıkar çatışması nedeniyle bu konularda tam olarak etkili olamamaktadır. Çünkü, bir yandan bu uygulamaların yoğun olarak gündemde tutulması kendi iş alanlarını olumsuz etkileyebileceği gibi diğer yandan kendilerinin de az ya da çok yasal düzenlemeleri ihlal eder durumda bulunmaları mümkün olabilmektedir.

5. YATIRIMCI EĞİTİM TEKNİKLERİ

Yatırımcı eğitimi konusundaki yaklaşımlar ülkeden ülkeye değişmekle birlikte, uygulanan yöntemler aşağıdaki ana gruplarda toplanabilir. Bu yöntemlerin birçoğu sadece düzenleyici otoriteler tarafından değil, çeşitli birlikler, dernekler, öz düzenleyici kuruluşlar, borsalar ve aracı kuruluşlar gibi sermaye piyasasında faaliyet gösteren diğer şirketler

tarafından kullanılabilir.

a) Broşür ve Kitap Gibi Basılı Yayınlar: Yatırımcıları ilgilendiren çeşitli konular ayrı ayrı veya toplu olarak basılı yayınlar aracılığıyla sunulabilmektedir. Bunlar talep üzerine posta ile gönderilebilmekte, yatırımcıların kolayca ulaşabileceği çeşitli mekanlarda hazır bulundurulabilmekte veya elektronik kopyaları İnternet sitelerine de konulabilmektedir.

b) İnternet Siteleri: İnternetin hızla yaygınlaşması ile yatırımcı eğitimi konusunda da büyük ölçüde bu alana kayılmaktadır. Düzenleyici otoritelerin, diğer dernek, birlik ve kuruluşların büyük kısmının İnternet sitelerinde yatırımcı eğitimi başlığı altında ana bir bölüm bulunmakta ve bunun altında çok detaylı konulara yer verilebilmektedir. Hatta çeşitli üniversite ve kütüphanelerin İnternet sitelerinde dahi bu konuya önemli yer ayrılabilir. Bunların dışında ilgili kuruluşlar tarafından sadece yatırımcı eğitimi amacıyla hizmet etmek üzere ayrı İnternet siteleri de kurulabilmektedir.

c) Telefon Numaraları ve E-Posta Adresleri: Özellikle düzenleyici otoriteler tarafından kullanılan yatırımcıların başvurabileceği telefon numaraları ve e-posta adresleri ile yatırımcıların hem muhtemel usulsüzlüklerle ilgili şikayetleri alınmakta hem de yatırımcı eğitiminin de dahil olduğu pek çok konuda bilgi verilmektedir.

d) Toplantı ve Seminerler: Özellikle küçük şehir ve kasabalarda yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla toplantılar düzenlenmekte veya çeşitli bilgi ve eğitim düzeylerindeki yatırımcılar için daha kapsamlı seminerler organize edilebilmektedir. Eğitim seminerleri okul çağı çocukları, emekliliği yaklaşmış yetişkinler ve askeri personel gibi belirli bir gruptaki insanlara yönelik olarak da düzenlenebilmektedir. Toplantı ve seminerlere katılımın yüksek gerçekleşmesini temin etmek amacıyla, genellikle sanayi ve ticaret odaları gibi yerel kuruluşlarla işbirliğine gidilmekte ve tanıtım ve reklam çalışmalarında bulunulmaktadır.

e) Reklamlar, Televizyon ve Radyo Programları: Düzenleyici otoriteler, öz-düzenleyici kuruluşlar, çeşitli birlik ve dernekler tarafından yatırımcıları eğitim konusunda bilinçlendirmek amacıyla basın ve yayın kuruluşlarına reklamlar verilebilmekte, doğrudan yatırımcıları eğitmeye yönelik, bölümler halinde radyo ve televizyon programları

yapılabilmektedir. Geniş kitlelere ulaşabilme ve dinleme-izleme kolaylığı bu programları etkili bir eğitim aracı yapabilmektedir.

f) Uyarılar ve İnternette Sahte Dolandırıcılık Siteleri: Düzenleyici otoriteler basın ve yayın kuruluşları aracılığıyla veya diğer yollarla yatırımcılara sahtekârlıklar, usulsüzlükler veya diğer konularda doğrudan uyarılar yapabilmektedir. Bunun dışında bazı düzenleyici otoriteler İnternet aracılığıyla yapılan dolandırıcılıkları engellemek amacıyla sahte dolandırıcılık siteleri kurmuştur. Bu sahte siteler gerçeklerinde olduğu gibi çeşitli vaatlerde bulunarak yatırımcılardan para yatırmalarını talep etmektedir. Yatırımcılar bunlara inanıp para yatırma girişiminde buldukları takdirde düzenleyici otoritenin eğitici uyarı ve mesajları ile karşılaşmaktadırlar.

g) Özel Kuruluşlarca Düzenlenen Ücretli Eğitim Programları: Yatırımcı eğitimi konusundaki bilgi, belge ve araçlara çok çeşitli kaynaklardan kolayca ve ücretsiz olarak ulaşmak mümkün olsa da, piyasada genel veya spesifik konularda ücretli eğitim veren kuruluşlar da bulunmaktadır. Bunlar aldıkları ücretin karşılığı olarak, genelde seçilmiş eğitim personeli ile eğitim tecrübe ve olanaklarını kullanarak daha etkili bir eğitim vermeye çalışmaktadırlar.

Yatırımcı eğitiminde yukarıdaki yöntemler uygulanırken dikkat edilmesi gereken önemli bir konu, yatırımcıların farklı bilgi ve eğitim düzeyinde olduğudur. Bu nedenle standart eğitim programları yerine, hitap edilen kesimin durumuna uygun programlar hazırlanması gerekmektedir. Fanto (1998b) bu konuda, daha genel bir yaklaşımla, “kültür”ün önemli olduğunu, dolayısıyla her ülkenin kendi kültür yapısına uygun bir yatırımcı eğitimi yaklaşımının olması gerektiğini belirtmektedir. Ayrıca, eğitim programlarının içeriğinde belirli yatırım araçlarını ve stratejileri içeren yatırım tavsiyeleri bulunmamalıdır. Bunun yerine, yatırım araçlarının özellikleri, risk-getiri ilişkileri ve muhtemel sonuçlar ortaya konularak, yatırımcıların kendi durumlarına uygun kararları almalarına yardımcı olma amacı güdülmelidir. Son olarak, düzenleyici otoritelerin piyasa katılımcıları ile işbirliği içinde uyguladığı eğitim programlarında, ilgili piyasa katılımcılarının hizmet ve ürünlerinin onaylandığı veya önerildiği anlamına gelebilecek bir görünümünden sakınılması gerekmektedir.

6. DÜNYA UYGULAMALARI

Yatırımcı eğitimi konusundaki yaklaşımlar ülkelerin fiili düzenlemelerinden etkilenmektedir. Ülkelerin bir kısmında yatırımcı eğitimi konusuna düzenlemelerde değinilmezken, diğer bazı ülkelerde düzenleyici otoriteler yatırımcı eğitimi konusunda yetkili kılınmakta, bazı ülkelerde ise (İngiltere’de olduğu gibi) yatırımcı eğitimi otoritenin zorunlu görevleri arasında sayılabilmektedir. Bir kısım ülkelerde (Meksika’da olduğu gibi), görevi sadece yatırımcı eğitimi olan ayrı kamu kurumları da oluşturulabilmektedir.

6.1. Gelişmiş Ülkeler

Amerika Birleşik Devletleri

Sermaye piyasaları gerek hacim gerekse düzenlemeler olarak dünyada lider konumunda bulunan Amerika Birleşik Devletleri’nde (ABD) yatırımcı eğitimi faaliyetleri, düzenleyici otorite olan Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonunun (Securities and Exchange Commission, SEC) yatırımcıların korunması genel amacı çerçevesinde yürütülmektedir. SEC’in yatırımcı eğitimi faaliyetleri 1993 yılında Yatırımcı Eğitimi ve Yardımı Ofisi (Office of Investor Education and Assistance) adı altında ayrı bir birim kurulmasıyla hız kazanmıştır. Ofisin faaliyetleri ve yatırımcılara sunduğu imkanlar SEC’in www.sec.gov adresinde yer alan İnternet sitesinin giriş sayfasında “Investor Information” (Yatırımcı Bilgileri) başlığı altında yer almaktadır. Sözkonusu bölümde;

- Yatırımcıların şikayette bulunmasına, soru sormasına ve öneride bulunmasına imkan tanıyan bağlantılara,

- Askeri personel ve aileleri, İnternet üzerinden işlem yapan yatırımcılar, araştırmacı ve kütüphaneciler, öğretmen ve öğrenciler, yabancı yatırımcılar ve yetişkinlerden oluşan çeşitli kesimlere yönelik hazırlanmış bilgi ve eğitimlere,

- Çeşitli finansal hesaplamalara imkan tanıyan araçlara,

- Basılı yayınlara,

- Duyurulara ve yatırımcıları ilgilendiren yeni düzenlemelere,

- Eğitim amacıyla faydalanılabilecek diğer kuruluşların İnternet adreslerine,

yer verilmektedir.

Ofisin yöneticisi olan Susan Ferris Wyderko 30.03.2004 tarihinde ABD Senatosunun, Hükümet İşleri Komitesinin, Finansal Yönetim, Bütçe ve Uluslararası Güvenlik Alt Komitesinde (Committee on Senate Governmental Affairs - Subcommittee on Financial Management, the Budget, and International Security) yaptığı sunumda Ofisin çalışmalarını detaylı olarak ortaya koymuştur (Wyderko, 2004). Buna göre sözkonusu tarih itibariyle Ofisin personel sayısı 36'dır. Eğitimlerde hakim tema olarak "Yatırım yapmadan önce araştır" (Investigate before you invest) kullanılmaktadır. Yatırımcılardan gelen şikayet ve diğer tüm bilgiler içeriğine göre tasnif edilerek saklanmakta ve genel eğilimler çıkartılarak ilgili diğer birimler bilgilendirilmektedir. Böylece denetim ve diğer konularda "kaldıraç etkisi" yaratılarak SEC'in etkinliği ve gücü artırılmaktadır. Ayrıca İnternet'te oluşturulan sahte dolandırıcılık siteleri aracılığıyla da (www.mcwhortle.com, www.growthventure.com, www.seek2succeed.com) çok sayıda yatırımcı uyarılmıştır. Bu sahte siteler öğretmenler tarafından eğitim aracı olarak da kullanılmaktadır. İnternet bağlantıları nedeniyle son dönemde kütüphanelerin yatırımcılar tarafından hisse senedi ve diğer finansal yatırımlarla ilgili araştırmalarda yoğun olarak kullanılmaya başlaması, kütüphanelerle de işbirliğini gündeme getirmiş ve yatırımcı eğitimi kaynakları buralara da sağlanmıştır. Ofis bunların dışında yatırımcı eğitimi konusunda çeşitli birlik, dernek ve kuruluşlarla da işbirliği yapmaktadır.

ABD'de bir soruşturma dolayısıyla varılan uzlaşmada yatırımcı eğitimine önemli bir kaynak ayrılmıştır. Büyük yatırım firmalarının yatırım bankacılığı faaliyetleri ile araştırma faaliyetleri arasında oluşan çıkar çatışmaları nedeniyle SEC'in başlattığı soruşturma Nisan 2003'te New York Başsavcılığı, SEC, New York Menkul Kıymetler Borsası, ABD Aracı Kuruluşlar Birliği (National Association of Securities Dealers, NASD), Kuzey Amerika Menkul Kıymetler İdareleri Birliği (North American Securities Administrators Association, NASAA) ve 10 yatırım firması arasında bir uzlaşmayla sonuçlandırılmıştır. Buna göre yatırım firmaları 1.4 milyar \$'lık ödeme yapmayı kabul etmişlerdir. Bu tutarın büyük kısmı bağımsız menkul kıymet araştırmalarının yapılabilmesi için bir süreç oluşturulmasına, yatırımcı zararlarının tazminine ve eyaletlere aktarılsa da 7 yatırım firması tarafından ödenen 80 milyon \$'lık kısım yatırımcı eğitimine ayrılmıştır. Bu

80 milyon \$'lık kısmın 27.5 milyon \$'lık kısmı eyalet sermaye piyasası düzenleyici otoritelerine, 52.5 milyon \$'lık kısım ise oluşturulacak kâr amacı gütmeyen bir yatırımcı eğitimi kuruluşuna tahsis edilmiştir.

Eyalet düzenleyici otoriteleri kendilerine ayrılan tutarı, 1993 yılında yine kendileri tarafından kurulan ve kâr amacı gütmeyen yatırımcı eğitimi olanında faaliyet gösteren Yatırımcı Koruma Kuruluşu (Investor Protection Trust, IPT) aracılığıyla kullanmaktadırlar. Söz konusu kuruluş gelen tutarın bir kısmıyla yatırımcı eğitim konusunda "Para Peşinde" (MoneyTrack) adlı 13 bölümlük bir televizyon dizisi yapımını finanse etmiştir. Her bölümü; "Paradan Anlayan Çocuk Yetiştirme", "Çiftler ve Para", "Kurumsal Ahlak" ve "İyi Borç, Kötü Borç" gibi belirli konulara ayrılan dizide hem eğitim içerikli bilgilere hem de yaşanmış olaylara yer verilmektedir.

ABD'de yatırımcı eğitimi konusunda ağırlıklı kuruluşlardan biri de öz-düzenleyici bir kuruluş olan NASD'dir. NASD, İnternet adresi olan www.nasd.com 'da yatırımcı eğitimine ilişkin bulunan birçok kaynağın yanısıra, Aralık 2003'te kurduğu NASD Yatırımcı Eğitimi Kuruluşu (NASD Investor Education Foundation) aracılığıyla da yatırımcı eğitimi ile ilgili faaliyetlerde bulunmaktadır. Kuruluş, çeşitli kesimlere yönelik eğitim programları ve araştırmaları finanse etmek amacıyla bağışlar vermekte ve yatırımcı eğitimi konusunda çok çeşitli kaynaklar sunmaktadır.

ABD'de değinilebilecek diğer bir örgüt Ulusal Finansal Eğitim Kuruluşudur (National Endowment for Financial Education, NEFE). Kâr amacı gütmeyen bu kuruluş da, yatırımcı eğitimi konusunda çok çeşitli faaliyetlerde bulunmakta ve ağırlığı daha çok gençlerin eğitimine vermektedir.

Diğer Gelişmiş Ülkeler

İngiltere'de 2000 yılında çıkarılan bir kanunla bankacılık, sigortacılık, bireysel emeklilik ve sermaye piyasasını içeren finansal sektörün tamamıyla ilgili düzenleme ve denetim yetkisi Finansal Hizmetler Otoritesi (Financial Services Authority, FSA) adlı kuruluşta toplanmıştır. FSA'nın kanunla düzenlenen dört ana amacından birinin; finansal sistemin, çeşitli yatırım seçeneklerinin risk ve getirilerinin ve diğer finansal işlemlerin halk tarafından anlaşılmasına yardımcı olunması şeklinde belirlenmesi nedeniyle sözkonusu

otorite tarafından yatırımcı eğitimi konusunda kapsamlı bir içerik sunulmaktadır. FSA'nın www.fsa.gov.uk adresindeki İnternet sitesinde finansal hizmetlerin tamamını kapsayan eğitici bilgiler "tüketici bilgileri" (consumer information) başlığı altında toplanmıştır. Bu bölümdeki bilgiler daha sonra kredi-borç, sigorta, emeklilik, ipotekli krediler, yatırımlar ve tasarruf gibi alt başlıklara ayrılmış ve bunlarla ilgili detaylı bilgilere, broşür ve diğer basılı yayınların elektronik kopyalarına, çeşitli hesaplama araçlarına ve karşılaştırma tablolarına, yayınlanan son uyarı mesajlarına ve telefon numaralarına yer verilmiştir. Ayrıca, sektörde çalışan firmaların yetkili olup olmadıklarını kontrol etmek de mümkün bulunmaktadır. Yatırımlarla ilgili alt bölümde yatırımcı eğitimi konusunda çeşitli kaynaklar sunan Yatırım Yönetimi Birliği (Investment Management Association) ve Yatırım Ortaklıkları Birliğinin (Association of Investment Trust Companies) İnternet sitelerine bağlantılar da bulunmaktadır. FSA'nın İnternet sitesinde, finansal hizmetlerle ilgili bütün bilgilerin daha basit ve kolay bir dille anlatıldığı "Çıplak İfadelerle Para Dünyası" (The World of Money Laid Bare) başlıklı ayrı bir alan da hazırlanmıştır.

FSA, 2003 yılının sonuna doğru Finansal Kabiliyet İçin Ulusal Strateji (National Strategy for Financial Capability) adıyla bir proje başlatmıştır. Projenin amacı sektör, tüketici, gönüllü kuruluşlar, devlet ve medya temsilcilerini bir araya getirerek ülkenin finansal bilgi ve kavrayış düzeyini artıracak yollar geliştirme olarak belirlenmiştir. Proje kapsamında bir anket yapılarak halkın finansal eğitim düzeyi tespit edilmiş, pilot uygulamalarla çeşitli yöntemler test edilmiş ve sonuçlara göre mevcut uygulamaların bazıları devam ettirilmiş ve yeni bazı uygulamalar geliştirilmiştir. Elde edilen sonuçlara göre finansal eğitim konusunda öncelik alanları okullar, işyerleri, genç yetişkinler, yeni çocuk sahibi olanlar, "online" araçlar, FSA'nın iletişim stratejisinin yenilenmesi ve kişilerin durumunu tespit edip öneri geliştiren araç ve hizmetler olarak belirlenmiştir.

Kanada'da sermaye piyasası ile ilgili düzenlemeler 10 eyalet ve 3 toprak bütünlüğü bazında yetkili olan 13 ayrı otorite tarafından yapılmakta ve yatırımcı eğitimi ile ilgili faaliyetler de otoriteler bazında bölüntülenmiş bir görünüm sergilemektedir. Bunun yanı sıra, sermaye piyasaları otoriteleri arasında koordinasyonu sağlamak üzere oluşturulmuş olan Kanada Menkul Kıymetler İdareleri (Canadian Securities Administrators) ile kâr amacı gütmeyen organizasyonlar ve çeşitli düzenleyici otoritelerin

oluşturduğu Yatırımcı Eğitimi Konseyi de (Council for Investor Education) yatırımcı eğitimi konusunda faaliyetlerde bulunmaktadır. Kanada'da yatırımcı eğitimi alanında dikkat çeken diğer kuruluşlar ve organizasyonlar olarak Ontario Menkul Kıymetler Komisyonunun (Ontario Securities Commission) kurduğu Yatırımcı Eğitim Fonu (Investment Education Fund, www.investored.ca), Kanada Bankerleri Birliğinin öncülüğünde oluşturulan ve İnternet'e dayalı olarak çalışan Sizin Paranız Şebekesi (Your Money Network, www.yourmoney.cba.ca), kâr amacı gütmeyen bir kuruluş olan Kanada Menkul Kıymetler Enstitüsü (Canadian Securities Institute, www.csi.ca) bulunmaktadır. Bütün bu kuruluşlar İnternet üzerinden yaptıkları bilgilendirmelerle, broşür ve diğer basılı yayınlarla, telefon hatlarıyla, seminer ve kurslarla yatırımcı eğitimi konusunda çalışmalarda bulunmaktadır. Ayrıca, Kanada'da Ekim ayı yatırımcı eğitim ayı olarak belirlenmiş olup, her yıl bu ayda yatırımcı eğitimi konusunda yoğun faaliyetlerde bulunmaktadır.

Yukarıda detaylı olarak açıklanan üç ülke dışındaki diğer gelişmiş ülkelerde de düzenleyici otoriteler, birlikler, dernekler ve kâr amacı gütmeyen kuruluşlar aracılığıyla, İnternetin de yoğun olarak kullanıldığı, yatırımcı eğitimi faaliyetleri sürdürülmektedir.

6.2. Gelişmekte Olan Ülkeler

Gelişmekte olan ülkelerde yatırımcı eğitimi faaliyetlerinin durumu ile ilgili kapsamlı bir çalışma Uluslararası Menkul Kıymetler Komisyonu Örgütü tarafından yapılmıştır (IOSCO, 2002). IOSCO Gelişmekte Olan Piyasalar Komitesi bünyesindeki Yatırım Yönetimi Çalışma Grubu tarafından gerçekleştirilen çalışmada, hazırlanan bir anket ile gelişmekte olan ülkelerde yatırımcı eğitimi faaliyetlerinin amaçları, parasal kaynakları, yatırımcılara sağladığı faydalar gibi konular hakkında belirlemelerde bulunulmuştur.

Anketi IOSCO'ya üye 80 gelişmekte olan ülkeden 33'ü cevaplamış ve bunların 27'si yatırımcı eğitimi programları uyguladıklarını bildirmiştir. Genel bir yaklaşımla, cevap vermeyen ülkelerin herhangi bir yatırımcı eğitimi programı uygulamadıkları varsayılabilir görünmektedir. Ayrıca, cevaplama oranının yarıdan daha az olması nedeniyle anket sonuçları değerlendirilirken bunların gelişmekte olan ülkelerin tamamını temsil

etmediği de dikkate alınmalıdır.

16 sorudan oluşan ankete verilen cevaplardan, gelişmekte olan ülkelerde yatırımcı eğitimi faaliyetlerinin son bir kaç yılda başladığı ve konuya atfedilen önemin arttığı anlaşılmaktadır. Bazı ülkelerde yatırımcı eğitimi düzenleyici otoritenin görevleri arasında açıkça sayılsa da (27 ülkenin 9'unda), gelişmekte olan ülkelerde bu faaliyet genelde yatırımcıyı koruma genel amacı çerçevesinde yürütülmektedir (27 ülkenin 18'inde). Yatırımcı eğitiminden en çok finansal ve yatırım bilgi düzeyinin yükseltilmesi, yatırımcıların hak ve yükümlülüklerinden haberdar edilmesi ve piyasanın gelişmesi ve büyümesi için halkın ilgisinin artırılması amaçlanmaktadır. Ülkelerin çoğunluğu (27 ülkenin 21'i) eğitim programlarında öz-düzenleyici kuruluşlar ve birliklerle işbirliğine gitmektedir. Yatırımcı eğitiminde en çok kullanılan teknikler olarak broşür ve diğer basılı yayınların dağıtımı, seminer, toplantı ve üniversitelere ziyaretlerin düzenlenmesi ile eğitim amaçlı İnternet sitelerinin veya sayfalarının oluşturulması belirlenmiştir. Özellikle İnternet siteleri veya sayfaları, gelişmekte olan ülkelerdeki İnternet erişim ve kullanımındaki artışa paralel olarak önemli bir araç olarak gündeme gelmektedir. Bunların dışında, duyuru ve uyarılar, radyo-televizyon programları, telefon hatları ve danışma merkezleri, videolar, medya personeline yönelik eğitimler, denetim sonuçlarının açıklanması ve standart şikayet formları da kullanılmaktadır. Düzenleyici otoriteler yatırımcı eğitimine gerek personel gerekse bütçe olarak genelde toplam kaynaklarının %10'unun altında kaynak ayırmaktadırlar.

Gelişmekte olan ülkelerde yatırımcı eğitimine verilen önemin artmasında bu ülkelere özgü bazı özellikler etkili olmaktadır. Gelişmiş ülkelerde halkın büyük kısmı mali piyasalar ve yatırım araçları konusunda belirli düzeyde bir bilgiye sahip bulunmakta ve bu durum piyasaların gelişimini desteklemektedir. Oysa gelişmekte olan ülkelerde piyasaların ve mali araçların yeni yeni gelişmeye başlaması ve halkın da bilgi düzeyinin düşüklüğü, yatırımcı eğitiminden sağlanabilecek fayda için büyük bir potansiyel oluşturmaktadır. Ayrıca, bu ülkelerde belirli kesimler çoğu zaman kültürel sebeplerle tasarruflarını mali kesimin dışında tutmaktadırlar. Yatırımcı eğitimi, bu kaynakların mali kesime aktarılarak verimli yatırımların finansmanı ve bunun sonucunda da toplum refahının artması için yine önemli bir araç olarak görünmektedir.

7. TÜRKİYE'DE GELİŞİM VE MEVCUT DURUM

Türkiye'de sermaye piyasası ile ilgili ilk düzenlemelerin yapılmaya başlandığı 1980'li yıllardan buyana yatırımcı eğitimi konusu kapsamlı olarak ele alınmamıştır. Yatırımcı eğitimi ile ilgili faaliyetler esas olarak Sermaye Piyasası Kurulunun zaman zaman çeşitli illerde düzenlediği yatırımcı bilgilendirme toplantıları, basılan bazı broşürler ve İnternet sitesinden verilen dar kapsamlı bilgilerle sınırlı kalmıştır.

Bununla birlikte, yatırımcı eğitiminin global düzeyde artan önemine paralel olarak son yıllarda Kurulun bu konudaki faaliyetlerinde bir ilerleme gözlenmektedir. 2003 yılı başında yatırımcıların şikayet ve önerilerini değerlendirmek üzere ayrı bir birim kurulmuş, Kurulun İnternet adresinde yatırımcılara yönelik olarak hazırlanan bölümün kapsamı genişletilmiş, yatırımcıların bilgi düzeyinin ve ihtiyaçlarının belirlenmesi amacıyla bir anket çalışması yapılmış ve Avrupa Birliği fonlarından finanse edilmek üzere yatırımcı eğitimi konusunda bir proje önerisi hazırlanmıştır. Bu konular aşağıda daha detaylı olarak açıklanmaktadır.

Yatırımcı şikayetlerinin değerlendirildiği Bilgi Edinme Biriminde aynı zamanda Bilgi Edinme Kanunu kapsamında yapılan başvurular da cevaplanmaktadır. Birim, şikayet ve önerileri değerlendirerek ya doğrudan ya da diğer hizmet birimlerinden alınan bilgi ve görüşler çerçevesinde cevap vermekte, ihbar niteliğinde olup inceleme ve denetim gerektiren konuları ise ilgili birimlere aktarmaktadır. Başvurular Kurulun İnternet adresinde bulunan bağlantılar aracılığıyla doğrudan da yapılabilmektedir. Birime yapılan başvuru sayıları 2003, 2004 ve 2005 yıllarında sırasıyla; 3,094, 2,934 ve 3,483 olarak gerçekleşmiştir. Bu sayılar Birimin yatırımcılarla iletişimde önemli bir başvuru noktası olduğunu ve gelişme potansiyeli bulunduğunu vurgulamaktadır.

Kurulun www.spk.gov.tr adresinde yatırımcı eğitimi ile ilgili bilgiler Yatırımcı Köşesi başlığı altında toplanmıştır. Alt başlıklar olarak ise, Yatırım Yaparken, Yatırımların Takibi, Yatırımcıları Koruma Fonu, Özel Fon, İzinsiz Halka Arzlar, Sıkça Sorulan Sorular, Şikayet ve Öneriler, Bilgi Edinme Başvurusu ve Hisse Senedi Piyasasında Manipülasyon yer almaktadır. Bunlar arasında yatırımcılara temel bilgileri veren en kapsamlı bölümü Yatırım Yaparken alt başlığı oluşturmaktadır. Burada sözleşme yapılırken dikkat edilecek

hususlar, sermaye piyasası araçları, alım-satım işlemleri, yatırım fonları, repo-ters repo, halka arz işlemleri, portföy yöneticiliği, yatırım danışmanlığı, kredili menkul kıymet, açığa satış ve ödünç işlemleri ile vadeli işlemler hakkında bilgiler yer almaktadır. Yatırımcı Köşesi genel olarak değerlendirildiğinde; yatırımcıları ilgilendiren bazı konuların yeterince işlenmediği, bazı konulara (Örneğin, mali tablolar, bireysel emeklilik ve yatırım ortaklıkları gibi) hiç yer verilmediği, bilgilerin bir kısmının ise (Örneğin, Takasbank, Merkezi Kayıt Kuruluşu ve vadeli işlemler gibi) güncel olmadığı görülmektedir. Bunların dışında önemli bir husus olarak da bilgiler sistematik, sade ve sıradan insanların anlayacağı bir tarzda verilmemiş, ayrıca görsel ve şekil olarak da uygun bir yapıda sunulmamıştır.

Kurul, yatırımcıların bilgi düzeylerinin tespit edilmesi amacıyla, Türkiye Sanayi ve Sevk İdaresi Enstitüsü (TÜSSİDE) ile işbirliği içinde yürüttüğü Kurumsal Gelişim Projesi çerçevesinde 2003 yılında bir de anket çalışması yapmıştır. Anket, Mayıs-Haziran aylarında Kurulun İnternet sitesi aracılığıyla yapılmış, ayrıca katılımı artırmak için İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, Takasbank, Merkezi Kayıt Kuruluşu ve Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği ve bazı aracı kuruluşların İnternet sitelerinde ankete bağlantılar konulmuştur. 8 ana başlık altındaki 44 sorudan oluşan ve 1,292 kişi tarafından cevaplanan anket sonuçları iki temel hususu ortaya koymaktadır. Birincisi, ankete cevap veren yatırımcıların genel olarak piyasa, sermaye piyasası araçları ve Kurulun işlevleri konusunda dikkate değer bir bilgi düzeyine sahip oldukları anlaşılmaktadır. Bunda anketin uygulanacağı yatırımcı kitlesinin çeşitli yöntemlere göre örnekleme yoluyla belirlenmemesi, bunun yerine anketin İnternet gibi ancak belirli bir eğitime ve mali imkana sahip kesim tarafından ulaşılabilecek bir araçla gönüllü olarak cevaplanmasının etkili olduğu söylenebilir (Ankete cevap verenlerin %85'i yüksek okul ve üzeri mezundur). İkinci olarak, verilen cevaplar Kurulun iletişim, bilgilendirme ve eğitim faaliyetleri ile ilgili bir belirsizlik ve yetersizlik olduğunu ortaya koymaktadır. Zira, bu konulara ilişkin cevaplar ya belirsizlik ya da olumsuzluk eğilimi içermektedir.

Son olarak Kurul, Türkiye'nin Avrupa Birliğine katılım sürecinde, Hollanda'nın Orta Avrupa Ülkeleriyle işbirliği yapmak amacıyla düzenlediği PSO Katılım Öncesi Programından mali yardım almak üzere "Sermaye Piyasası Kurulu'nun, Yatırımcı Eğitimi Vasıtasıyla Yatırımcı Bilinç Düzeyinin Yükseltilmesi Konusunda İdari Kapasitesini

Artırmak” (Enhancing the Capital Markets Board’s Administrative Capacity to Increase Investor Awareness of Capital Markets Through Investor Education) konulu bir proje önerisi hazırlamıştır. Projenin amacı, özellikle İnternet yoluyla ve diğer faaliyetlerle yatırımcıların eğitilmesi ve böylece menkul kıymet piyasalarına etkin ve yaygın bir katılımın sağlanması olarak belirlenmiştir. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, Takasbank, Merkezi Kayıt Kuruluşu ve Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği ile işbirliği içinde yürütülecek ve henüz kabul edilmemiş olan proje kapsamında yatırımcı eğitimi amacıyla öngörülen faaliyetler ve uygulamalar şu şekilde sıralanmıştır;

- Ücretsiz bir yatırımcı telefon danışma hattının kurulması,
- Sermaye piyasasındaki hizmet ve ürünlerle ilgili olarak ayrı bir İnternet sitesinin oluşturulması,
- Yurt içinde ve dışında Türk yatırımcılarına yönelik toplantılar düzenlenmesi,
- İzahname, sirküler ve bağımsız denetim raporu gibi belgelerin yatırımcılara yönelik etkilerinin güçlendirilmesi,
- Sermaye piyasası kurumlarının ve Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği gibi kamu kurumu niteliğinde olmayan örgütlerin yatırımcı eğitimi vermesi konusunda teşvik edilmesi,
- Kuruldaki eğitim birimi personelinin eğitilmesi, birimin görev ve sorumluluklarının artırılması,
- Anketler yoluyla yatırımcıların bilgi eksikliği duyduğu alanların ve buna göre de eğitim araçlarının içeriğinin belirlenmesi,
- Eğitim araçlarının elektronik eğitim şekline dönüştürülmesi konusunda eğitim alınması ve elektronik eğitim modüllerinin hazırlanması,
- Modüllerin hazırlanması için donanım ve yazılım konusunda teknik yardım ve danışmanlık hizmeti alınması,
- Reklamlar ve ücretsiz eğitim broşürleri gibi araçlarla yatırımcıların sermaye piyasalarına olan ilgisinin artırılması.

Kurul dışında, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, Merkezi Kayıt Kuruluşu,

Takasbank, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği, sektörde bulunan çeşitli dernekler (Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği ve Borsa Yatırımcıları Derneği gibi) ve aracı kuruluşların yatırımcı eğitimi konusunda gerek İnternet yoluyla gerekse diğer araçlarla çok sınırlı faaliyetleri bulunmaktadır.

8. SONUÇ VE ÖNERİLER

1990'lı yıllardan itibaren serbest piyasa ekonomisinin dünyada hakim konuma gelmesiyle yatırımcı eğitiminin önemi de artmıştır. Bu eğitimin tasarruf, yatırım ve finansal dolandırıcılığı kapsayacak şekilde geniş kapsamlı olarak ele alınması bireyler açısından daha etkin sonuçlar doğuracaktır. Yatırımcı eğitimi ile bir yandan davranışsal eğilimlerin yolaçtığı hatalar da azaltılarak bireylerin kendi durumlarına en uygun finansal kararları almasına yardım edilirken, diğer yandan iletişim ve bunun getirdiği kaldıraç etkisi ile düzenleyici otoritelerin daha güçlü bir konuma gelmesi sağlanacaktır.

Gelişmekte olan ülkelerde mali piyasaların yeni gelişmeye başlaması ve halkın finansal eğitim düzeyinin düşüklüğü, yatırımcı eğitiminden sağlanacak faydalar için büyük bir potansiyel oluşturmaktadır. Bu faydalar sadece yatırımcılar lehine değil, kaynakların mali kesime aktarılarak verimli yatırımların finansmanı yoluyla toplumun tamamının lehine olacaktır. Türkiye için de bu anlamda bugüne kadar yeterince kullanılmamış ciddi bir fırsat bulunmaktadır.

Türkiye'de yatırımcı eğitimi konusunda son yıllarda Sermaye Piyasası Kurulu bünyesinde bir hareketlenme göze çarpsa da, mevcut faaliyet ve girişimler gerek Kurul açısından gerekse Türkiye'nin bütünü açısından yetersiz bir düzeyde bulunmaktadır. Geniş bir bakış açısıyla bu konuda yapılabilecekler şu şekilde sıralanabilir:

- Bireyleri, hayatlarının gelecek dönemlerinde alacakları ve refah düzeylerinde önemli etkisi olacak finansal kararlara hazırlamaya ilk eğitim yıllarından başlanmalıdır. Bu çerçevede Milli Eğitim Bakanlığı ile işbirliği yapılarak ilköğretim ve lise düzeyinde eğitim müfredatına yatırımcı eğitimi konuları sistematik olarak dahil edilebilir.

- Kurulun öncülüğünde ve Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu ile Hazine Müsteşarlığı Sigortacılık Genel Müdürlüğü'nün katılımıyla yatırımcı eğitimi konusunda sürekli faaliyette bulunacak bir Yatırımcı Eğitimi Birimi oluşturulabilir. Bu birim,

personeli farklı kurumlara bağlı olsa da, ortak bir mekanda çalışmalı ve yatırımcı eğitimi ile ilgili faaliyetlerin tamamının icrasından ve koordinasyonundan sorumlu olmalıdır. Birim, Türkiye İstatistik Kurumu ile işbirliği içinde anketler yoluyla Türkiye’de yatırımcıların eğitim düzeyi ve ihtiyaçları ile ilgili durumu ortaya çıkarıp, bu çerçevede stratejiler ve eğitim teknikleri belirlemelidir.

- Türkiye Radyo Televizyon Kurumu (TRT) ile işbirliği içinde yatırımcı eğitimi konusunda 10 bölümlük bir televizyon programı hazırlanabilir. Programda; ekonomi, mali sistem ve sermaye piyasalarının işleyişinin; Dünya’da ve Türkiye’deki tarihçe ve gelişimin; yatırım araçlarının tanıtımının; düzenlemelerin; anekdot ve yaşanmış olayların tiyatrosal kurguyla verilebileceği düşünülmektedir. Böylece, herkesin kolayca izleyebileceği bir program aracılığıyla toplumun ekonomi, mali sistem, bankacılık, sigortacılık ve sermaye piyasaları konusunda bilgilendirilmesi sağlanacaktır. Bu program güncellemelerle her iki yılda bir TRT kanallarında yayınlanabilir.

- Televizyon ve radyolara etkili kısa reklamlar verilerek bireyler nezdinde konunun her zaman gündemde tutulması sağlanabilir.

- Sadece yatırımcı eğitimi içerikli, kapsamlı ayrı bir İnternet sitesi oluşturulabilir.

- Üç numaralı (123 gibi) ücretsiz bir yatırımcı telefon danışma hattı açılabilir.

- Üniversite öğrencileri, öğretmenler, esnaf, fabrika işçileri, askeri personel, memurlar ve yurt dışındaki Türk vatandaşları gibi belirli kesimlere yönelik süreklilik arzeden eğitim seminerleri düzenlenebilir.

- Çeşitli konularda broşürler basılıp bunların ilgili kuruluşlarda yapılan belli işlemler sırasında (Örneğin, aracı kuruluşlarda hesap açma, bankalarda mevduat hesabı açma ve yatırım fonlarında ilk alış işlemi sırasında) veya herhangi bir anda talep üzerine müşteriye verilmesi zorunlu tutulabilir. Broşürler, ucuz ve kalıcı olmaları dolayısıyla etkili bir eğitim aracıdır.

Bütün bu uygulamalar uzun vadede, bireylerin kendilerine uygun finansal kararları almalarına, piyasaların daha sağlıklı çalışmasına, tasarrufların mali sisteme aktarılacak kaynakların etkin olarak kullanılmasına ve nihai olarak toplumsal refahın artmasına önemli katkı sağlayacaktır.

KAYNAKÇA

- CHOI, Stephen ve Adam C. PRITCHARD,
2003 “Behavioral Economics and the SEC”, University of Michigan Law School,
The John M. Olin Center for Law & Economics Working Paper Series, 12.
- CUNNINGHAM, Lawrence A.,
2002 “Behavioral Finance and Investor Governance”, Washington & Lee Law
Review, 59, s.767-837.
- DANIEL, Kent, David HIRSHLEIFER ve Siew Hong TEOH,
2002 “Investor Psychology in Capital Markets: Evidence and Policy
Implications”, Journal of Monetary Economics, 49, s.139-209.
- FANTO, James A.,
1998a “We’re All Capitalists Now: The Importance, Nature, Provision and
Regulation of Investor Education”, Case Western Reserve Law Review,
49(1), s.105-180.
- FANTO, James A.,
1998b “Comparative Investor Education”, Brooklyn Law Review, 64(3), s.1083-
1110.
- IOSCO,
1999 “Measures to Disseminate Stock Property”, Report by the Emerging
Markets Committee of the International Organization of Securities
Commissions, Mayıs, İspanya.
- IOSCO,
2002 “Investor Education”, Report from the Emerging Markets Committee of the
International Organization of Securities Commissions, Ekim, İspanya.
- PRENTICE, Robert,
2002 “Whither Securities Regulation? Some Behavioral Observations Regarding
Proposals for Its Future”, Duke Law Journal, 51(5), s.1397-1512.
- WYDERKO, Susan Ferris,
2004 “Financial Literacy Programs”, Congressional Testimony, (Committee on
Senate Governmental Affairs - Subcommittee on Financial Management,
the Budget, and International Security), 30.03.2004, ABD.