

SERMAYE PİYASASI KURULU
ARAŞTIRMA DAİRESİ

ARAŞTIRMA RAPORU

TÜRK SERMAYE PİYASALARINDA İŞ AHLÂKI (BUSINESS ETHICS)
KURALLARININ GELİŞTİRİLMESİNE YÖNELİK ÖN
DEĞERLENDİRMELER

DR. MUSTAFA ÖZÇAM - UZMAN

RAPOR TARİHİ : 3.4.1998

RAPOR NUMARASI : 6/1-189/2

- Rapor No** : 6/1-189/2
- Rapor Tarihi** : 3.4.1998
- İncelemeyi Yapan** : Dr. Mustafa ÖZÇAM
Uzman
- İncelemenin Konusu** : Türk Sermaye Piyasalarında faaliyette bulunan kurumlara yönelik olarak iş ahlâkı kurallarının geliştirilmesi konusunda ön değerlendirmeler.
- İncelemenin Dayanağı** : Daire Başkanlığı'nın 25.3.1998 tarihli (e-mail) talimatı.

SERMAYE PİYASASI KURULU BAŞKANLIĞI'NA

Daire Başkanlığı'nın 25.3.1998 tarihli talimatı üzerine Türk Sermaye Piyasalarında iş ahlâkı kurallarının geliştirilmesine yönelik olarak yapılan ön inceleme ve değerlendirmeler aşağıda sunulmaktadır.

1. Giriş

Sermaye piyasalarının gelişiminde ülke ekonomisinin gelişmişlik düzeyi kadar yapılan düzenlemeler de önemli rol oynamaktadır. Oluşturulan yasal çerçevenin ekonomide meydana gelen gelişmelerle birlikte piyasalarda kendiliğinden oluşacak ihtiyaç ve gelişmeleri sınırlamayacak şekilde olması, bunun da ötesinde ekonomi ve piyasalardaki gelişmelere hız verici nitelikte bir itici kuvvet olması önem taşımaktadır.

Bugüne kadar Türk Sermaye Piyasaları ile ilgili düzenlemeler kanun, yönetmelik ve tebliğler aracılığıyla yapılmıştır. Piyasaların ilk kuruluş ve gelişim aşamasında bunun başka bir alternatifinin olduğunu söylemek de oldukça güçtür. Ancak belli bir alt yapı ve kurumsallaşma oluştuktan sonra, hem yapılan düzenlemelerden azami yararın elde edilmesi hem de oluşan ihtiyaca göre hızlı ve etkin bir şekilde yeni düzenlemelerin getirilebilmesi için farklı uygulamalara yönelmek gerekmektedir. Bu uygulamalardan biri “öz düzenleyici kurumlar”ın (self-regulatory organizations) devreye sokulmasıdır. Bu yolla, düzenleyici otorite kendi yetkilerinin bir kısmını piyasanın belli bir kesimini temsil eden bir kuruluşa devretmekte ve bu kuruluş kendi uğraş alanıyla ilgili kurallar koyabilmektedir. Bu kurallar çoğu zaman yetkili otoritenin onayıyla yürürlüğe girmesine rağmen, kuralların bunlara fiilen uyacak kesim tarafından çıkarılması etkinliği ve uyumu artırmakta, denetimi kolaylaştırmaktadır. Bir diğer uygulama ise “iş ahlâkı kuralları”dır (codes of business ethics). Bu kurallar yasal düzenlemelere uyumu sağlamak, müşterilerin çıkarlarını korumak ve piyasaya olan güveni artırmak için her kurum tarafından kendi organizasyonu ve işin niteliği gözönüne alınarak konulmaktadır.

Bu çalışmada iş ahlâkı kuralları genel olarak ele alındıktan sonra bu kuralların Türk Sermaye Piyasasında uygulanabilirliği ile ilgili kısa değerlendirmeler yapılacaktır.

2. İş Ahlâkı Kuralları : Tanım ve Karşılaştırma

Ahlâk kuralları belirli bir sosyal çevre tarafından “iyi” veya “uygun” olarak kabul edilen davranış biçimleri şeklinde tanımlanabilir. Bu tanım çerçevesinde iş ahlâkı kuralları da, belirli bir işin yürütülmesi sırasında sözkonusu işle ilgili kişiler tarafından uyulması beklenen iyi veya uygun davranış biçimleri olarak açıklanabilir. Ahlâk kuralları gerek içerik gerekse uyum zorunluluğu açısından esnek unsurlar içerir.

Genel olarak yasal kurallar (kanun, yönetmelik ve tebliğler), öz düzenlemeler (self-regulations) ve iş ahlâkı kuralları karşılaştırıldığında uyulma zorunluluğu ve yaptırım gücü açısından baştan sona doğru esneklikte bir artış görülmektedir. İş ahlâkı kuralları temelde belli bir meslek grubunun kendisi tarafından belirlendiğinden bunlara uymamanın müeyyidesi cezai olmaktan çok mesleki olmaktadır. Bu üç tür kuralın her birinin ayrı fonksiyonu olduğu ve birbirlerinin alternatifi olarak ele alınmamaları gerektiği söylenebilirse de pratik uygulamalarda bazen tamamlayıcı oldukları, bazen birinin yerine diğerinin kullanıldığı, bazen de tamamen ilgisiz oldukları durumlar olabilmektedir. Örneğin, iş ahlâkına uygun hareket eden kurumlar tersi davranışta bulunanlara karşı korunmak için yasal düzenlemelere ihtiyaç duyarken (tamamlayıcı), iş ahlâkı sorumluluğunun fazla olduğu alan veya kurumlarda yasal düzenlemelere daha az ihtiyaç duyulacaktır (biri diğerinin yerine). Tamamen teknik yasal düzenlemelerde ise (sermaye yeterliliği, dispo­nibilite oranları vb.) iş ahlâkı ile bir bağ sözkonusu olmamaktadır.

3. Dünya'daki Uygulamalar

Günümüzde, özellikle gelişmiş ülkelerde, hemen hemen her iş kolunda ahlâkı kurallar oluşturulmuş ve bunlar yazılı hale getirilmiştir. Ayrıca bazı üniversitelerde bu kurallar üzerinde çalışmalar yapmak üzere merkezler kurulmuş, bunun da ötesinde haberleşme ve ulaşım teknolojisindeki gelişmelerin yardımıyla globalleşen dünya ekonomisinde bu kuralların uluslararası hale getirilmesi için çalışmalar da

yapılmaktadır. Amerika Birleşik Devletleri'nde bulunan Uluslararası İş Ahlâkı Enstitüsü (International Business Ethics Institute) bu alanda çalışmaktadır. Kâr amacı gütmeyen bir eğitim kuruluşu olarak örgütlenen enstitünün temel amacı şirketlerde uluslararası iş ahlâkı standartlarının yerleştirilmesi yoluyla ekonomik gelişmeye katkıda bulunmaktır.

Dünya'da sermaye piyasaları ile ilgili birçok kuruluş da iş ahlâkı kurallarını oluşturmuş ve personelinin bu kurallar çerçevesinde hareket etmesini sağlamaktadır. Sermaye piyasalarında iş ahlâkı kurallarının önemini artıran yapısal bir değişim olarak, birçok ülkede tek finansal faaliyete dayalı kurumlardan birçok faaliyeti (portföy yönetimi, alım-satım aracılık, piyasa yapıcılığı gibi) yürüten kurumlara geçiş belirtilebilir. Bu durum doğabilecek çıkar çatışmalarını artırmaktadır.

İş ahlâkı kurallarının uygulamaya konulması çoğu zaman ihtiyari olmakla birlikte, bu konuda zorunluluklar da getirilebilmektedir. Örneğin, Amerika Birleşik Devletleri'nde 1940 Tarihli Yatırım Şirketi Kanununun (Investment Company Act of 1940) 17'nci maddesinde yatırım şirketi personelinin şirketin satın aldığı veya alacağı menkul kıymetlerle ilgili olarak kendi şahsi işlemlerinde hileli davranmalarını engelleyici hükümler bulunmaktadır. Söz konusu Kanuna 1970 yılında eklenen 17(j) maddesi ile Amerika Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonunun (Securities and Exchange Commission) bu tür hileli davranışları önlemek amacıyla yatırım şirketlerinin, bu şirketlerin yatırım danışmanlarının ve ana yüklenicilerinin (principal underwriters) ahlâk kurallarını uygulamaya koymalarını zorunlu tutabileceği hükme bağlanmıştır. Komisyon bu yetkiye dayanarak 1980 yılında yaptığı 17j-1 numaralı düzenleme (Rule 17j-1) ile söz konusu kuruluşlara personelinin hileli, aldatıcı veya manipülatif davranışlarını önleyecek şekilde ahlâk kurallarını uygulamaya koymalarını zorunlu hale getirmiştir. Bununla birlikte Komisyon bütün yatırım şirketlerine uygulanabilecek tek kurallar silsilesi geliştirilmesinin uygun olmayacağını kabul ederek, bunların en iyi şekilde her bir şirket tarafından kendi koşulları dikkate alınarak belirlenebileceğini açıklamıştır. Böylece yapılan düzenleme ahlâk

kurallarının herhangi bir spesifik hükmü veya sınırlamayı içermesini şart koşmamıştır.

3. IOSCO'nun Düzenlemeleri

Uluslararası Menkul Kıymetler Komisyonları Örgütü (International Organization of Securities Commissions, IOSCO) 1990 yılında sermaye piyasaları alanında, tüm ülkelere yol gösterici nitelikte olacak uluslararası iş ahlâkı ilkelerinin belirlenmesi amacıyla bir çalışma grubu oluşturulmasına karar vermiştir. Çalışma grubu esas olarak finansal aracı kuruluşlara yönelik ilkeleri belirlemiş ve bunları belirlerken de aracı kuruluşların faaliyetlerini sağlıklı bir şekilde sürdürebilmeleri için yeterli olanaklara sahip olmaları, müşterilerin bilgilendirilmesi, çıkar çatışmalarının önlenmesi, bu tür çatışma hallerinde adil davranılması, piyasa ile ilgili düzenlemelere uyum, yetkili otoritelerle işbirliği, personelle ilgili kuralların geliştirilmesi ve bunlara uyumun sağlanması gereklerinden hareket etmiştir. Belirlenen ilkelere geçmeden önce çalışma grubunun hazırladığı raporda yer alan önemli hususlara aşağıda kısaca değinilmektedir.

İş ahlâkı kurallarının uluslararası düzeyde önem kazanmasının temel nedeni 1970'lerden buyana finansal piyasalarda meydana gelen değişimle birlikte ortaya çıkan uluslararasılaşma olgusu olarak ifade edilmektedir. Uluslararasılaşma olgusuna paralel bir başka değişim olarak kurumsal yatırımcıların piyasalardaki payındaki önemli artışlar ve bunların uluslararası düzeyde yatırımlarda bulunması belirtilmektedir.

Çalışma grubu, oluşturulan iş ahlâkı kurallarının yalnız uluslararası işlemlerde değil yerel işlemlerde de esas alınmasını hedeflemiştir. Ayrıca iş ahlâkı kuralları yerine bilinçli olarak "iş yapma ilkeleri" (conduct of business principles) terimi kullanılmıştır. Bunun nedeni "ahlâk" kelimesinin daha çok değer yargısını ifade etmesi, oysa buradaki amacın finansal piyasalarda "yüksek davranış standartları"nın (high standards of behaviour) belirlenmesi olduğu şeklinde açıklanmıştır.

Böylece iş yapma kuralları, müşterilerin çıkarlarını ve piyasanın güvenini korumak amacıyla finansal hizmet sunan kurumların faaliyetlerini yönlendirmesi gereken ilkeler olarak tanımlanmıştır. Kasım 1990'da 7 madde halinde IOSCO Önergesi olarak kabul edilen uluslararası iş yapma ilkeleri aşağıda verilmektedir :

1. Dürüstlük ve Hakkaniyet (Honesty and Fairness)

Bir kuruluş faaliyetlerini sürdürürken müşterilerinin çıkarlarına en uygun ve piyasanın güvenini sağlayacak şekilde dürüst ve hakkaniyetli hareket etmelidir.

2. Gayret (Diligence)

Bir kuruluş faaliyetlerini sürdürürken müşterilerinin çıkarlarına en uygun ve piyasanın güvenini sağlayacak şekilde gerekli beceri, dikkat ve çaba ile hareket etmelidir.

3. Olanaklar (Capabilities)

Bir kuruluş işlerinde uygun performansı sağlamak için gerekli olan kaynak ve yöntemlere sahip olmalı ve bunları etkin olarak kullanmalıdır.

4. Müşteriler Hakkında Bilgi (Information About Customers)

Bir kuruluş sunacağı hizmetlerle ilgili olarak müşterilerinden finansal durumu, yatırım deneyimi ve yatırım amaçları hakkında bilgi istemelidir.

5. Müşteriler İçin Bilgi (Information for Customers)

Bir kuruluş müşterileri ile işlemlerinde, yapılan işlemlerle ilgili önemli bilgileri uygun bir şekilde açıklamalıdır.

6. Çıkar Çatışmaları (Conflicts of Interests)

Bir kuruluş çıkar çatışmalarından kaçınmaya çalışmalı, kaçınılması mümkün olmayan durumlarda ise müşterilerinin hakkaniyetli bir muameleye tabi olmasını sağlamalıdır.

7. Uyum (Compliance)

Bir kuruluş müşterilerinin çıkarlarını en iyi şekilde sağlamak ve piyasanın güvenini artırmak için faaliyetleri ile ilgili tüm yasal düzenlemelere uymalıdır.

Bu ilkeler IOSCO tarafından, tanınmak üzere üye ülkelere tavsiye edilmiştir. Tanıma, üye ülkeye ilkeleri kendi yasal yapısı içinde uygulama ve etkin bir şekilde gözetme yükümlülüğü getirmektedir. İlkeler menkul kıymet veya türev araç işiyle uğraşan tüm kurumlara, bunların çalışanlarına ve temsilcilerine uygulanacaktır. Halihazırda IOSCO'ya üye 120 ülkeden 58'i önergeyi kabul etmiştir. Türkiye'yi temsilen Kurul'umuz henüz bu önergeyi kabul etmemiştir.

4. Türk Sermaye Piyasaları Açısından Durumun Değerlendirilmesi

Türk Sermaye Piyasaları ile ilgili kapsamlı ilk yasal düzenlemeler 1980'li yılların başından itibaren yapılmış ve o yıllardan buyana gerek bu yasal düzenlemeler gerekse piyasaların işlem hacimleri ve kurumsal yapısı önemli ölçüde gelişmiştir. Bugün gelinen noktanın küçümsenemeyecek boyutta olmasına rağmen gelişmiş ülkelerle karşılaştırma yapıldığında piyasaların halâ yeterli olgunluğa ve büyüklüğe ulaşmadığı da ortaya çıkmaktadır. Öte yandan devlet önemli boyutta olan açıklarını kapatmak amacıyla borçlanma yoluyla piyasadaki fonların büyük bir bölümünü kullanmakta (crowding-out) ve bu durum piyasanın özel sektör açısından gelişmesini olumsuz yönde etkilemektedir. Planlanan büyük çaplı özelleştirmeler, bu yapının önümüzdeki yıllarda hisse senedi piyasasına da belli ölçülerde yansıtacağını göstermektedir. Bütün bunlar manipülasyon, içeriden öğrenenlerin ticareti ve çıkar çatışmaları gibi temel problemlerin daha ağır bir şekilde gündeme gelmesine neden olmaktadır. Öyle ki, manipülasyon yapan büyük yatırımcıların bir kısmı büyük tutarlarda haksız kazanç sağladıktan sonra yaptıkları manipülasyonla ilgili basına "detaylı" açıklama yapmaktan çekinmemektedirler. Bunun da ötesinde, birçok aracı kurum ve yatırımcı büyük manipülatörlerin işlemleri ile ilgili

önceden bilgi alıp manipülasyon sürecinden kazanç sağlama peşinde koşmaktadır.

Piyasadaki kurumsallaşma düzeyinin de henüz kendi kendini kontrol edebilecek mekanizmaları oluşturamamış olması, bugüne kadar düzenlemelerin tamamen devlet eliyle kanun, yönetmelik ve tebliğler yoluyla yapılmasıyla sonuçlanmıştır. Son yıllarda öz düzenleyici kurumların oluşturulması yönünde bazı adımlar atılmış olsa da henüz bunlara yetki devredilerek etkinlik kazandırılmamıştır.

Yukarıda açıklanan ortam iş ahlâkı kurallarının devreye sokulmasının ne derece etkili olacağı sorusunu gündeme getirmektedir. Normal koşullarda bunların gönüllü olarak kendiliğinden gelişmesi, beklenen faydaların elde edilmesini kolaylaştıracaktır. Ancak bugüne kadar gerek kurum bazında gerekse piyasanın belli bölümleri için genel düzeyde ciddi bir uygulama olmamıştır. Bu aşamada, öncelikle konuyla ilgili bir tartışmanın açılması ve bir bilgilendirme sürecinden geçilmesi yararlı olabilecektir. Zaten, ancak bu kuralların bütün piyasa katılımcılarını hileli veya haksız uygulamalara karşı korumada önemli katkılar sağlayacağı benimsendikten sonra uygulamaya sahip çıkılacaktır.

5. Sonuç ve Öneriler

İş ahlâkı kurallarının daha çok meslek bilincine ve gönüllü katılıma dayanması, bunun yanısıra esnek unsurlar içermesi konunun bir süreç olarak ele alınmasını gerekli kılmaktadır. Düzenleyici otorite olarak bu sürecin hızlandırılmasına en çok katkıyı yapabilecek bir strateji geliştirilmelidir. Bu kapsamda yapılabilecekler aşağıda kısaca açıklanmaktadır :

1. Öncelikle Sermaye Piyasası Kanunu'na, Kurul tarafından belli kurumlara veya piyasanın belli bir kesimine iş ahlâkı kurallarının geliştirilip uygulanması konusunda zorunluluk getirilebileceği yönünde bir hüküm konulması, Kurul'un bu konudaki yönlendirme ve hareket imkanını artıracaktır.

2. Kurul ve Borsa piyasa katılımcılarının bu konuda bilgilendirilmesinde ve yönlendirilmesinde etkin bir rol üstlenmelidir.

3. Piyasada bu kuralların önemi ve yararları hakkında belli bir bilinçlenme düzeyi oluşmadan zorunlu uygulamaya geçilmemelidir.

4. İş ahlâkı kurallarının en çok manipülasyonda, yatırım fonu ve yatırım ortaklığı gibi kurumsal yatırım kuruluşlarında çalışan personelin hileli davranışlarının önlenmesinde, kuruluşların müşterileri ile olan çıkar çatışmalarında ve içeriden öğrenenlerin ticaretinde etkili olabileceği anlaşılmaktadır. Dolayısıyla ilk etapta bu konulara ağırlık verilmesi yararlı olacaktır.

5. Son olarak sermaye piyasalarında “uluslararası iş yapma ilkeleri”ne ilişkin IOSCO Önergesinin Kurul’umuz tarafından kabul edilmesi, Türk Sermaye Piyasasına uluslararası düzeyde katkı sağlayacaktır. Zaten halihazırda bu Önergenin maddelerinin Türk Sermaye Piyasalarında fiilen uygulandığı söylenebilir.

Arz ederim.

Dr. Mustafa ÖZÇAM

Uzman

KAYNAKÇA

Argandona, Antonio (Editör), The Ethical Dimension of Financial Institutions and Markets. Springer, Berlin : 1995.

Hoffman, Michael W., Judith Brown Kamm, Robert E. Frederick ve Edward S. Petry (Editörler), The Ethics of Accounting and Finance. Quorum Books, Westport-Connecticut : 1996.

commfaculty.fullerton.edu/lester/ethics/ethics_list.html

condor.depaul.edu/ethics/ethb1.html

csep.iit.edu/codes/codes.html

www.business-ethics.org/about.htm

www.iosco.org/public_docs/1990-international_conduct.html

www.sec.gov/rules/proposed/17j-1.txt