

## Türkiye’de Yatırımcı Hakları ve Yatırımcıların Korunmasına Yönelik Bir Araştırma

*Aysel GÜNDOĞDU<sup>1</sup>*  
*Serpil KILIÇ DEPREN<sup>2</sup>*  
*Mustafa Tevfik KARTAL<sup>3</sup>*

### Özet

Bu çalışma yatırımcıların korunması ve yatırımcı haklarına yönelik yatırımcıların bilgi seviyesinin belirlenmesi amacı ile hazırlanmıştır. Konu Sermaye Piyasası Kanunu ve ikincil düzenlemeler çerçevesinde ele alınmıştır. Yatırımcıların bilgi seviyesinin ölçülmesi için mevcut, potansiyel ve kayıp yatırımcılardan oluşan 137 kişinin katılımı ile anket çalışması gerçekleştirilmiştir. Anket sonuçları frekans analizi, güvenilirlik analizi, t-testi ve çoklu uyum analizi yöntemleri ile değerlendirilmiştir.

Anketlerinin analizi sonucunda Yatırımcı Tazmin Merkezi’nin kurulması, bilgi suiistimali ve piyasa dolandırıcılığı suçlarından kazanılan alacakların yatırımcı tazmini kapsamında olmaması, hakkında tedrici tasfiye kararı verilen yatırım kuruluşlarının mal varlığının yönetiminin Yatırımcı Tazmin Merkezi’ne geçmesi, konularında katılımcıların çoğunlukla bilgi sahibi olmadıkları belirlenmiştir. Ayrıca katılımcılar yatırımcıların korunması açısından yeterli bilgiye sahip olunmasının önemli olduğu ve Türkiye’de yatırımcıların korunması ile ilgili mevzuat ve uygulamaların kısmen yeterli olduğunu düşünmektedir.

Çalışmamızda tespit edilen hususlar yatırımcıların bilgi sahipliğinin artırılması için düzenleyici kurumlar, kuruluş birlikleri ve yatırım kuruluşları başta olmak üzere ilgili tüm taraflara yol gösterici olacaktır.

**Anahtar Kelimeler:** Sermaye Piyasası, Yatırımcıların Korunması, Yatırımcı Hakları, Çoklu Uyum Analizi

**JEL Kodu:** G18, G20, G28

## A Research upon Investor Rights and Protection of Investors in Turkey

### Abstract

This paper was prepared to make a determination investors’ knowledge level about protection of investors and investor rights. The subject dealt with from aspects of Capital Market Law and secondary. In order to determine knowledge level of investors, a survey was made with 137 participants who consist of current, potential and lost investors. Survey results were analyzed by frequency analysis, reliability analysis, t-test and multiple correspondence analysis.

According to analysis result of surveys, it was determined that most of the participants generally do not have knowledge about establishment of Investor Restitution Center, receivables gained from information misconduct and market fraud is excluded from investor restitution, investment institutions’ assets about whom gradual liquidation decision taken will subject to Investor Restitution Center’s management. In addition, it was thought by participants that having enough knowledge is important in terms of investors’ protection and regulations and practices related with investors’ protection is partially adequate.

Issues stated in our study will have regulatory bodies, institution associations and investment institutions guiding characteristics to increase investors’ knowledge level.

**Keywords:** Capital Markets, Protection of Investors, Investor Rights, Multiple Correspondence Analysis

**JEL Codes:** G18, G20, G28

<sup>1</sup> Yrd. Doç. Dr., İstanbul Medipol Üniversitesi, İşletme ve Yönetim Bilimleri Fakültesi, Bankacılık ve Sigortacılık Bölümü [agundogdu@medipol.edu.tr](mailto:agundogdu@medipol.edu.tr)

<sup>2</sup> Yrd. Doç. Dr., Yıldız Teknik Üniversitesi, Fen Edebiyat Fakültesi, İstatistik Bölümü, [serkilic@yildiz.edu.tr](mailto:serkilic@yildiz.edu.tr)

<sup>3</sup> Dr., [mustafatevfikkartal@gmail.com](mailto:mustafatevfikkartal@gmail.com)

## Giriş

Küreselleşme ve dijitalleşme ile birlikte finansal piyasalar değişim ve dönüşüm geçirmektedir. Söz konusu süreçte başta sermaye piyasaları olmak üzere finansal piyasalar birbirleri ile daha fazla ilişkili hale gelmektedir. Diğer taraftan ülkeler arasındaki etkileşimin artması ile birlikte finansal ürünlerde de çeşitlilik yaşanmakta, yatırımcıların yatırım yapabilecekleri ürünler artmaktadır. Dünya’da egzotik türevler gibi ürünler ortaya çıkarken Türkiye’de de daha önce uygulaması olmayan gelire endeksli senet, sukuk, gayrimenkul sertifikası gibi ürünler son zamanlarda yatırımcılarla tanıştırılmıştır.

Çeşitli finansal ürünlerin mevcudiyeti bir taraftan finansal piyasaları derinleştirmekte diğer taraftan yatırımcıların hareket alanını genişletmektedir. Çok fazla alternatifin olduğu durumlarda yatırımcıların tercih edebilecekleri seçenekler artmaktadır. Ayrıca yatırımcılar portföylerini çeşitlendirerek risklerini azaltma imkânına da sahip olmaktadır. Bununla birlikte söz konusu fayda ve imkânlar bilgi sahipliği yüksek olan ve bir yatırımcı olarak haklarını bilen yatırımcılar için söz konusu olacaktır.

Finansal piyasaların gelişmesi ve derinleşmesi için yatırımcıların finansal piyasalara katılımı önem taşımaktadır. Bununla birlikte yatırımcıların finansal piyasalarda daha fazla yer alması ancak yatırımcıların bilgi sahipliğinin yüksek olmasına ve haklarını bilmesine bağlıdır. Diğer taraftan yatırımcıların bilgi sahipliğinin tüm yatırımcılar açısından aynı olması beklenmemektedir. Aynı beklenti yatırımcı hakları açısından da geçerlidir. Ancak yine de yatırımcıların temel haklarını bilmesi finansal piyasalardan sağlıklı bir şekilde faydalanabilmelerinin ön koşuludur.

Türkiye’de yatırımcıların Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) gözetiminde kurulan Yatırımcı Tazmin Merkezi’nin (YTM) güvencesinde olduklarını, güvence tutarının her bir yatırımcı için yatırım kuruluşu bazında azami 100.000 TL olduğu, bankalar hakkında tazmin kararı verilmesinin Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) görüşüne tabi olduğu, Sermaye Piyasası Kanunu’na (SerPK) tabi gerçek ve tüzel kişilerin sır saklama yükümlülüğü bulunduğu, bilgi suiistimali ve piyasa dolandırıcılığının suç olarak düzenlendiği gibi konularda bilgi sahibi olması yatırımcıların bilgi sahipliği seviyesini belirleyen önemli göstergelerdir. Diğer taraftan bilgi alma, adil ve eşit hizmet alma, dürüst hizmet alma, bağımsız ve tarafsız tavsiye alma, çıkar çatışmasından haberdar edilme, müşteri bilgilerinin gizli tutulması yatırımcıların temel haklarını oluşturmaktadır (SerPK, 2012: madde 82-83-84-90-101).

Yatırımcıların bilgi sahiplik düzeyi arttıkça ve yatırımcılar haklarını daha iyi bildikçe elbette ki daha fazla finansal piyasalarda yer alacaklardır. Böylece bir taraftan sermaye piyasaları gelişecek ve derinleşecek diğer taraftan atıl fonlar ekonomiye kazandırılacaktır. Dolayısı ile birçok farkı açıdan bakıldığında yatırımcı haklarının bilinmesi ve yatırımcıların korunması önem taşımaktadır.

Yukarıdaki belirtilen hususlar dikkate alındığında yatırımcıların korunması ve yatırımcı haklarına yönelik yatırımcıların bilgi seviyesinin belirlenmesi amacı ile bu çalışma hazırlanmıştır. Konu Sermaye Piyasası Kanunu ve ikincil düzenlemeler çerçevesinde ele alınmış olup yatırımcıların bilgi seviyesinin ölçülmesi için 137 kişinin katılımı ile anket çalışması gerçekleştirilmiştir. Anket sonuçları frekans analizi, güvenilirlik analizi, çoklu uyum analizi ve t-testinden oluşan istatistiksel yöntemlerle değerlendirilmiştir. Türk sermaye piyasasında yatırımcıların korunması ve yatırımcı hakları konusunda literatürde daha önce yapılmış çalışma bulunmamaktadır. Bu sebeple yapılan çalışma bu yönüyle öncü bir çalışma olma özelliği taşımakta olup yapılan bu çalışma ile literatüre katkı sağlamaya çalışılmıştır.

Bu çalışma altı bölümden oluşmaktadır. Giriş bölümünün ardından ikinci bölümde yatırımcılar ve yatırımcı türleri konusunda bilgi verilmiştir. Üçüncü bölümde yatırımcıların korunmasına yönelik düzenlemeler ve yatırımcı hakları ele alınmıştır. Dördüncü bölümde konu ile ilgili literatürde yer alan bazı çalışmalar incelenmiştir. Beşinci bölümde Türk Sermaye Piyasasında yatırımcıların korunması ve yatırımcı hakları üzerine gerçekleştirilen anket araştırmasının anketin analizi yapılarak araştırmanın sonuçları ele alınmış ve son bölümde değerlendirme yapılmıştır.

## 1. Yatırımcılar ve Yatırımcı Türleri

Yatırımcılar finansal piyasaların temelini oluşturmaktadır. Yatırımcılar bir taraftan tasarruflarını finansal sisteme getirirken diğer taraftan alım satım işlemleri gerçekleştirmektedirler. Böylece fon arzı ve talebinin dengelenmesine katkı sağlayarak finansal sistemi dinamik tutmaktadırlar. Yatırımcıların olmadığı ya da eksik olduğu finansal sistemlerin ise sağlıklı bir şekilde işlemeyeceği, yeterince gelişemeyeceği ve derinleşemeyeceği ortadadır (Sancak, 2014: 108). Diğer taraftan yatırımcılar Sermaye piyasalarının temel yapı taşı ve varoluş sebebidir.

Yatırımcılar birçok farklı kritere göre farklı sınıflandırılabilirler. Küçük-büyük, bireysel-kurumsal, yerli-yabancı, gerçek kişi-tüzel kişi, banka-diğer, profesyonel-diğer, borsa-borsa dışı, hisse senedi-diğer yatırımcılar başlıca yatırımcı sınıflandırmalarıdır (Aytaç, 2001: 6). Yatırımcıların hangi sınıfta yer aldığı

yatırımcıların korunması açısından oldukça önemlidir. Bunun nedeni ise finansal piyasalarda düzenlemelerin genellikle yatırımcı grupları üzerinden yapılmasıdır.

Yatırımcıların üstlendikleri işlemlere göre nitelendirilmesi de söz konusudur. Yatırımcılar ihraç edilen bir finansal varlığa yatırım yaptığında katılımcı sıfatı kazanmaktadırlar. Bu katılım ilişkisi sayesinde yatırımcılar, ihraççıların finansman ihtiyacını gidermeye katılmaktadırlar. Yatırımcılar birincil piyasadan satın aldıkları menkul kıymetleri ikincil piyasada sattığında ise piyasa oyuncusu sıfatını kazanmaktadırlar. Yatırımcılar portföy yönetimi ve yatırım danışmanlığı gibi hizmetler aldıklarında ise müşteri olarak adlandırılmaktadırlar (Çetin, 2011: 5-7).

Yatırımcıların korunmasında Türk yatırımcı profilinin dikkate alınması gerekmektedir. Türkiye'deki bireysel yatırımcılar tecrübesiz, yaptığı işlemlerin ayrıntılı bilgilerinden yoksun, ağırlıklı olarak kamu korumasına güvenen, riski bilerek ya da bilmeyerek seven, buna karşılık yardımcı hizmetlerden fazla yararlanmayan, kamuyu aydınlatma eksikliğini ileri süren fakat açıklanan bilgileri yeterince izlemeyen, sistem dışı uygulama ve faaliyetlerden çekinmeyen bir profile sahiptir (Aytaç, 2001: 6). Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği'nin (TSPB) 2016 verilerine göre Türkiye'de yurtiçi yatırımcıların en çok yatırım yaptığı ürünler %62 mevduat, %26 tahvil-bono ve %12 hisse senedir. (TSPB, 2016a: 55).

## 2. Yatırımcıların Korunmasına Yönelik Düzenlemeler ve Yatırımcı Hakları

Uluslararası Menkul Kıymetler Komisyonları Örgütü'ne (IOSCO) göre sermaye piyasalarındaki düzenlemeler yatırımcıların korunması, piyasaların adil, etkin ve şeffaf oluşumunun sağlanması ve sistemik riskin azaltılması amaçlarını taşımaktadır (IOSCO, 2017). Yatırımcıların korunması piyasaların adil, etkin, şeffaf çalışması ve sistemik riskin azaltılması amaçlarına ulaşılmasını mümkün kılmaktadır. Bu nedenle sermaye piyasalarının düzenlenmesinde yatırımcıların korunmasına yönelik düzenlemelerin ayrı bir önemi vardır. Ayrıca yatırım araçları ve piyasalar ile ilgili her türlü konu hakkında yatırımcıların bilgilendirilmesi yatırımcıların korunması açısından önemlidir.

Sermaye piyasalarında yatırımcıların korunmasındaki amaç, yatırımcıların aldığı riski en aza indirmektir. Yatırımcıların korunması ile birlikte kurumların ve bireylerin sermaye piyasalarına duyacağı güven artacaktır. Bu nedenle yatırımcıların korunmasına yönelik çeşitli düzenlemeler yapılmaktadır. Yatırımcıların korunmasına yönelik olarak sermaye piyasalarında yanlış karar almalarını önleme ve finansal araçlar nedeniyle ortaya çıkacak olan risklere karşı koruma şeklinde iki temel yaklaşım bulunmaktadır (Kılıç, 1999: 2-3). Dünyada ve Türkiye'de yatırımcıların korunmasına yönelik yapılan düzenlemeler genellikle bu yaklaşımlar üzerine kurulmaktadır.

Sermaye piyasaları konularında dünyada öncü olan Amerika Birleşik Devletleri (ABD) ve Avrupa Birliği'nde (AB) yatırımcıların korunmasına yönelik birçok düzenleme yapılmış olup son düzenlemelere Tablo 1'de yer verilmiştir.

**Tablo 1: Yatırımcıların Korunmasına İlişkin Düzenlemeler**

<b>Kurum</b>	<b>Düzenlemeler</b>
Uluslararası Menkul Kıymetler Komisyonları Örgütü	Menkul Kıymetlerin Kapsamı ve İlkeleri Düzenlemesi, Eylül 1998 (2008 Şubat revize)
	Menkul Kıymetlerin Kapsamı ve İlkeleri Düzenlemesine İlişkin Değerlendirme Metodu, Kasım 2003 (2008 Şubat revize)
Avrupa Birliği	Elektronik Haberleşme Sektöründe Kişisel Verileri İşleme ve Gizliliğinin Korunması Hakkında Yönerge, 2002/58/EC
	Mesafeli Sözleşmeler Açısından Tüketicinin Korunması Hakkında Yönerge 1997/7/EEC.
	Tüketici Finansal Hizmetlerinin Uzaktan Pazarlanması Hakkında Yönerge, 2002/65/EC
	Yanıtıcı ve Karşılaştırmalı Reklam Hakkında Yönerge, 2006/114/EEC
	Piyasalarda Finansal Araçlar Hakkında Yönerge, 2004/39/EC (MiFID)
	Yatırımcı Tazmin Sistemlerine İlişkin Yönerge, 1997/9/EC
	Devredilebilir menkul kıymetlere yatırım yapan kolektif yatırım kuruluşları hakkında Yönerge, 2009/65/EC; 1985/611/EEC düzenlemesinde değişiklik
Avrupa Sermaye Piyasası Kurulları Komitesi	Bir Avrupa Yatırımcı Koruma Rejimi İçin Bir Öneri: İş Davranış Kurallarının Uyumlaştırılması, Nisan 2002
Finans Sektörü Düzenleme Otoritesi	Finans Sektörü Düzenleme Otoritesi Kuralları
ABD Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu	1933 tarihli Menkul Kıymetler Kanunu
	1934 tarihli Menkul Kıymetlerin Alım Satımı Kanunu
	1940 tarihli Yatırım Ortaklıkları Kanunu

1940 tarihli Yatırım Danışmanlığı Kanunu
1970 tarihli Menkul Kıymet Yatırımcılarını Koruma Kanunu

**Kaynak:** Rutledge ve diğ., (2010), “Good Practices for Consumer Protection and Financial Literacy in Europe and Central Asia: A Diagnostic Tool”, The World Bank Working Paper, Paper No. 1, s.36.

Tabloda 1’den görüleceği üzere yatırımcıların korunmasına yönelik AB’de çok sayıda yönerge yürürlüğe konulmuştur. Bu yönergelerle kişisel verilerin işlenmesi ve gizliliği, mesafeli sözleşmeler için yatırımcıların korunması, uzaktan pazarlamada yatırımcıların korunması, yanıltıcı reklam ve yatırımcı tazmin sistemi gibi konularda düzenleme yapılmıştır. ABD’de ise yatırımcıların korunmasına yönelik düzenlemelerin temeli 1929 yılında yaşanan Ekonomik Buhrana kadar uzanmakta olup ilk düzenleme 1933 yılında Menkul Kıymet Kanunu ile yapılmıştır. Bugünkü kapsamı ile yatırımcıların korunması 1970 yılında Menkul Kıymet Yatırımcılarını Koruma Kanunu ile gündeme gelmiştir. Söz konusu kanunun amacı kapanan aracı kurum müşterilerinin zararlarının tazmini ve yatırımcıların sermaye piyasalarına güveninin artırılmasıdır.

ABD ve AB’ye kıyasla Türkiye’de sermaye piyasaları daha sonradan düzenlenmektedir. İlk SerPK 1981 yılında yürürlüğe girmiş ve bu kanun ile SPK kurulmuştur (SerPK, 1981: madde 17). Yatırımcıları koruma sistemlerinin güçlendirilmesinden hareketle ortaya çıkan Finansal Araç Piyasaları Direktifi AB’de 2007 yılında yürürlüğe girmiştir. Etkin rekabet ortamı oluşturma ve yatırımcıların korunmasını amaçlayan düzenleme sonrasında SerPK ve ikincil düzenlemeler AB mevzuatına uygun olarak güncellenmiştir (MiFID, 2007: 5). Yeni SerPK ile pay sahiplerinin haklarının korunması amacıyla ilk kez "ortaklıktan çıkarma hakkı" ve "satma hakkı" kavramları düzenlenmiştir (SerPK, 2012: madde 27).

## 2.1. Yatırımcıların Korunmasına Yönelik Düzenlemeler

Sermaye piyasaları yatırımcıların güveninin kazanılması ile gelişebilecek piyasalardır. Finans piyasalarının önemli bir ayağı olan sermaye piyasalarının düzenlenmesi ve denetlenmesi “risk ve belirsizlik” nedeni ile ayrı bir öneme sahiptir (Gündoğdu, 2015: 43). Diğer taraftan uluslararası piyasalardaki gelişmeler ve Türk sermaye piyasasındaki değişiklikler düzenlemelerin daha kapsamlı olmasını ve daha anlaşılır hale getirilmesini gerektirmektedir. Bu nedenle Türk sermaye piyasasının uluslararası anlamda rekabet gücünün artırılması ve uluslararası finans merkezi olma hedefi çerçevesinde mevzuatta değişiklikler yapılmıştır. Bu değişikliklerin başında 1981 tarihli SerPK’nın 2012 yılında yenilenmesi gelmektedir.

Eski SerPK’ya benzer şekilde yeni SerPK’da da temel amaç yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunmasıdır. Bu doğrultuda sermaye piyasalarının güvenilir, şeffaf, etkin, istikrarlı, adil ve rekabetçi bir ortamda işleyişinin ve gelişmesinin sağlanması; yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunması için sermaye piyasalarının düzenlenmesi ve denetlenmesidir kanunun amaçları olarak belirlenmiştir (SerPK, 2017: madde 1). Sermaye piyasalarının güven açıklık ve kararlılık içinde çalışmasını ve yatırımcıların hak ve yararlarının korunmasını sağlama hedefleri doğrultusunda SerPK’nın amaçları sermaye piyasalarının ve kurumlarının işleyiş kurallarını belirlemek, piyasadan fon kullanan şirketlerin belli kurallara uygun olarak en iyi şekilde yararlanmalarını sağlamak, sermaye piyasasına yatırım yapan tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarını korumak, piyasaların adil ve etkin çalışmasını sağlamak şeklinde tanımlanmıştır (SerPK, 2012: madde 1). Ayrıca sermaye piyasalarının düzenlenmesi kapsamında ilk kez yatırım hizmetlerinin sunulmasına esas teşkil üzere yatırımcıların sınıflandırılmasına olanak sağlanmıştır. Bu kapsamda SPK yatırım kuruluşlarının yatırım hizmetleri ve faaliyetlerinin icrası esnasında yatırımcılara sağlanacak korumanın belirlenmesi amacıyla yatırımcıları sınıflandırmaya yetkili kılınmıştır (Çetin ve diğ., 2014: 95).

Doing Business Index’e göre Türkiye yatırımcıların korunmasında 2013 yılında 67. sırada iken 2016 yılında 20. sıraya yükselmiştir. Bu gelişme yeni SerPK’nın Türk sermaye piyasasında yatırımcıların korunmasına yönelik düzenlemeleri güçlendirdiğine ilişkin bir kanıt teşkil etmektedir. Endeks sıralamasındaki iyileşme yeni SerPK’nın sermaye piyasası düzenlemeleri açısından Türkiye’nin dünyanın gelişmiş ülkelerine eşdeğer olmasını sağladığını göstermektedir (Akses, 2015: 7).

Türkiye’de sermaye piyasalarında faaliyette bulunan ve menkul kıymet satın alan yatırımcıların korunmasında üç farklı düzenleme söz konusudur. Bunlar SerPK’da yer alan önleyici tedbirler, özel bir biçimde düzenlenen koruma sistemi ve genel hükümlerdir. Önleyici tedbirler kaydi sistemden başlayan, lisanslamaya, teminatlara, özel kamuyu aydınlatma hükümlerine ve işlem yasaklarına kadar uzanan çok geniş kapsamlı bir koruma sistemini ifade etmektedir. Özel bir biçimde düzenlenen koruma sistemine örnek olarak halka arzlarda yanlış bilgilerden sorumluluk, kar dağıtım zorunluluğu, sermaye piyasası faaliyetleri ile ilgili sözleşmelerden kaynaklanan imkânlar ve bağımsız denetimde düzenlenen hukuki sorumluluk verilebilir. Ayrıca menkul kıymet sahipleri alacak ve takip gibi genel hükümlerde yer alan diğer haklardan da faydalanabilmektedir (Aytaç, 2001: 12).

Türk sermaye piyasasında yatırımcıların korunmasına yönelik düzenlemeler kurumsal yönetim ilkeleri, kamuyu aydınlatma ilkesi ve yatırımcı tazmin merkezi olmak üzere üç kısım halinde incelenebilmektedir.

### 2.1.1. Kurumsal Yönetim İlkeleri

Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) tarafından kurumsal yönetim şirketlerin yönlendirdiği ve kontrol ettiği bir organizasyon olarak tanımlanmaktadır. Kurumsal yönetim, yönetim kurulu, hissedarlar, yöneticiler ve diğer paydaşlar arasındaki hak ve sorumlulukların dağılımını ve karar verme sürecinde kuralları ve usulleri belirlemektedir (OECD, 2017). Türkiye’de ise SPK tarafından yayınlanan Kurumsal Yönetim İlkeleri’nde pay sahiplerinin hakları, kamuoyunu aydınlatma ve şeffaflık, menfaat sahiplerinin hakları, yönetim kurulunun yapısı ve işlevlerine yer verilmiştir (SPK, 2011).

İşletmeler hem pay sahiplerine hem de işletme ile ilgili diğer kişi ve kurumlara, finansal ve finansal olmayan bilgileri sunmakla yükümlüdürler. Sunulan bilgilerin açık, kolay anlaşılabilir ve erişilebilir olmaları önemlidir. Bu nedenle işletmeler yatırımcıların güvenini elde etmek ve koruyabilmek amacıyla kurumsal yönetim anlayışı şartlarını oluşturmak ve geliştirmek durumundadırlar (Pamukçu, 2011: 134).

1992 yılından bu yana sermaye piyasası mevzuatında gün geçtikçe önem kazanmış kurumsal yönetime ilişkin kavramlar ve kurumlar yeni kanunun metninde düzenlenmiştir. Kamuyu aydınlatma ilkesinin temel oluşturduğu hükümler de yeni kanunda daha belirgin hale getirilmiştir (Günay, 2013: 22).

### 2.1.2. Kamuyu Aydınlatma İlkesi

Sermaye piyasalarında yatırımcıların korunmasına yönelik mekanizmalar dolaylı olarak tüm düzenlemeleri ilgilendirmektedir. Bununla birlikte konuya ilişkin doğrudan düzenlemeleri iki ana başlık altında toplamak mümkündür. Bunlar yatırımcıların malvarlığının yatırım şirketlerinin mali risklerine karşı korunması ve yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyen bilgilerin tam, zamanında ve doğru bir biçimde edinmelerini sağlayarak yanlış karar alınmasının önlenmesidir. Bu bağlamda, “kamuyu aydınlatma” prensipleri gündeme gelmektedir (Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği, 2004: 17).

Kamuyu aydınlatma ve sermaye piyasaları bir diğeri olmaksızın geçerli olmayan iki kavramdır. Kamuyu aydınlatmada yetersizliklerin sermaye piyasalarında fonksiyonel eksikliklere yol açacağı ortadadır. Sermaye piyasalarının gelişme eksikliklerinin kamuyu aydınlatma alanında da yetersizliklere sebep olması beklenmektedir. Bu karşılıklı ilişki çerçevesinde sermaye piyasaları ile kamuyu aydınlatma birlikte vücut bulan iki temel kavramdır (Yavaş, 1997: 176).

Sermaye piyasalarında yatırımcıların yatırım tercihi yapması ve karar almasında en önemli unsur bilgidir. Yatırımcılar yatırım yapmadan önce tam, doğru ve zamanında bilgilendirilmelidir. Kamuyu aydınlatma ilkesine göre sermaye piyasası araçlarının değerini, fiyatını veya yatırımcıların kararlarını etkileyebilecek nitelikteki bilgi, olay ve gelişmeler kamuyu aydınlatma belgeleri ile kamuya açıklanır. İhraççılar, halka arz edenler, ihraca aracılık eden lider aracı kurum, varsa garantör ve ihracının yönetim kurulu üyeleri ile kamuyu aydınlatma belgelerini imzalayanlar veya bu belgeler kendi adına imzalanan tüzel kişiler bu belgelerde yer alan yanlış, yanıltıcı veya eksik bilgilerden kaynaklanan zararlardan sorumludur (Kara, 2015: 131).

Kamunun aydınlatılması ile yatırımcılar korunmakta, piyasaya fon ve şirketlere sermaye girişi sağlanmakta, piyasalara olan güven artırılmaktadır. Kamuyu aydınlatmanın zayıf olması sermaye piyasalarında etik olmayan davranışlara ve piyasa bütünlüğünün bozulmasına neden olmaktadır. Yetersiz ve açık olmayan bilgiler sermaye piyasalarının işleyişine zarar vererek şirketlerin sermaye maliyetini artırabilmektedir (Coşkun, 2017: 38).

Yeni SerPK’da kamuyu aydınlatmaya ilişkin esaslara yer verilmiştir. Buna göre ihraççılar sermaye piyasası araçlarının değerini, fiyatını veya yatırımcıların kararlarını etkileyebilecek nitelikteki bilgi, olay ve gelişmeleri kamuya açıklamak zorundadır (SerPK, 2012: madde 15). Bu kapsamda ihraççılar, ihraççıları ilgilendiren dışsal koşullar, yönetim kadrolarında değişiklikler, idari ve adli kovuşturmalar, önemli tutarda olağandışı gelir ve kârlar ile giderler ve zararlar, birleşme, devralma veya pay alım teklifleri, maddi duran varlıklar ile ilgili işlemler, ihracının faaliyetlerine ilişkin değişiklikler, ihracının finansal yapısına ilişkin değişiklikler, bağlı ortaklıklar ve finansal duran varlıklara ilişkin değişiklikler olması halinde kamuya açıklama yapmak zorundadırlar (SPK, 2017: 10-17).

### 2.1.3. Yatırımcı Tazmin Merkezi

Yeni SerPK ile yatırımcıların korunması için YTM oluşturulmuştur. YTM yatırım kuruluşlarının, yatırım hizmet ve faaliyetinden kaynaklanan nakit ödeme veya sermaye piyasası araçları teslim yükümlülüklerini yerine getirememeleri hâlinde, alınan tazmin kararını yerine getirmek amacıyla kurulmuştur (SerPK, 2012: madde 82).

Yatırımcı tazmininin kapsamını yatırımcılara ait olan ve yatırım hizmeti ve faaliyeti veya yan hizmetler ile bağlantılı olarak yatırım kuruluşu tarafından yatırımcı adına saklanan veya yönetilen nakit ödeme veya sermaye piyasası araçlarının teslim yükümlülüklerinin yerine getirilmemesinden kaynaklanan talepler

oluşturmaktadır (SerPK, 2012: madde 84). Yatırımcıları tazmin kararı verilen kuruluşların yatırımcıları, bu kapsamında tazmin talep etme hakkına sahiptirler.

Yatırımcıların yatırım danışmanlığı veya piyasadaki fiyat hareketlerinden kaynaklanan zararları tazmin kapsamında değildir. Ayrıca yatırımcıları tazmin kararı verilen yatırım kuruluşlarının yönetim kurulu üyeleri, yöneticileri ve şahsen sorumlu ortakları, yüzde beş veya daha fazla paya sahip ortakları, denetim kurulu üyeleri veya ilgili yatırım kuruluşları ile aynı grup içinde yer alan diğer şirketlerde benzer konumda olan kişiler ile bu kişilerin eş ve ikinci dereceye kadar kan ve kayın hısımları ile bu kişiler adına hareket eden üçüncü kişiler, bunların yüzde yirmi beş veya daha fazla paya sahip olduğu şirketler, yatırımcıları tazmin kararı verilen yatırım kuruluşları ile aynı grupta yer alan diğer şirketler ve yatırım kuruluşlarının mali sıkıntıya düşmesine neden olan veya finansal durumunun bozulmasına önemli etkileri olan olaylarda sorumluluğu bulunan veya bu olaylardan menfaat sağlayan kişiler de tazmin kapsamı dışında tutulmuştur. Bilgi suiistimali ve piyasa dolandırıcılığı suçlarından veya suçtan kaynaklanan mal varlığı değerlerini aklama suçundan mahkûm olan yatırımcılara ait talepler, söz konusu eylemlerle ilgili alacaklarla sınırlı olmak üzere tazmin kapsamı dışındadır (SerPK, 2012: madde 84).

Yatırımcı tazmini kapsamında hak sahibi her bir yatırımcıya ödenecek azami tazmin tutarı yüz bin Türk Lirasıdır. Bu sınır hesap sayısı, türü ve para birimine bakılmaksızın bir yatırımcının aynı kuruluştan olan taleplerinin tümünü kapsar. YTM tarafından ödenecek azami tutarın üzerinde kalan tutarın başka bir yatırımcıya ödenmesi amacıyla devredilmiş olması hâlinde devralana YTM tarafından ödeme yapılmamaktadır (SerPK, 2012: madde 84).

## 2.2. Yatırımcı Hakları

Türkiye’de sermaye piyasalarına yatırım yapan yatırımcıların korunmasına yönelik yapılan son düzenlemeler ile birlikte yatırımcıların haklarında genişleme yaşanmıştır. Geline nokta yatırımcılar birikimlerini yatırıma dönüştürme, yatırım kuruluşun seçme, bilgi alma, danışmanını seçme, kişiye özel tavsiye alma, yatırım ürünleri ve işlem maliyetleri hakkında bilgi alma, adil, eşit ve dürüst hizmet alma, bağımsız ve tarafsız tavsiye alma, çıkar çatışmalarından haberdar edilme, bilgilerinin gizli tutulması, kendi bilgilerine her an erişme, hesaplarını yönetme ve kontrol etme, hesapları hakkında düzenli bilgi alma, yatırım kuruluşu ile iletişim kurma, başka bir yatırım kuruluşu ile çalışma haklarına sahip bulunmaktadır (TSPB, 2016b: 1-2).

Ayrıca Yeni SerPK ile YTM’nin kurulması ve yatırımcıların sermaye piyasası faaliyetlerinden doğan tüm sermaye piyasası aracı ve nakit alacaklarının 100.000 TL’ye kadar olan kısmının YTM güvencesi altına alınması yatırımcılara ilave bir güvence ve hak sağlamaktadır (SPK, 2012: xi).

## 3. Literatür Taraması

Yatırımcıların korunmasına yönelik çok sayıda yabancı literatür bulunmakla birlikte Türk sermaye piyasasında yatırımcıların korunması ve yatırımcı haklarına yönelik yeterli çalışma bulunmamaktadır. Literatür incelendiğinde Türk sermaye piyasasında yatırımcıların korunması ve hakları üzerine bir araştırmaya rastlanmamıştır.

Yatırımcıların korunmasına yönelik önemli çalışmaların ilki La Porta ve diğ. (1997) tarafından hazırlanmıştır. Bu çalışmada 49 ülkenin sermaye piyasası verileri ve hissedar haklarının kalitesi, halka açık şirketlerin piyasa değerleri ile pozitif ilişkili olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Yine La Porta ve diğ. (1999) ülkelerin yatırımcıların korunmasına yönelik düzenlemeleri incelenmiş ve gelişmiş ülkelerin, gelişmekte olan ülkelere göre daha güçlü düzenlemelere sahip olduklarını ortaya koymuşlardır.

Shleifer ve Wolfenzon (2002) işletmelerin nakit akışlarına ilişkin kararlarının yasal ortam tarafından nasıl şekillendiğine yönelik bir model geliştirmişlerdir. Çalışmanın sonucuna göre yatırımcıların korunması ile nakit akışları arasında anlamlı bir ilişki bulunmaktadır. Djankov ve diğ. (2006) 72 ülkenin verilerini kullanarak azınlık hissedarlarının korunmasına yönelik bir yönetici karşıtı haklar endeksi oluşturmuşlardır. Söz konusu endeks yatırımcı hakları üzerine kurulmuş olup borsaların sonuçlarını öngören birçok endeksten daha etkin çalışmıştır.

Spamann (2008) çalışmasında daha önce ele alınan yönetici karşıtı haklar indeksini incelemiş, bir düzeltme endeksi niteliğinde olan kendi indeksini kurmuştur. Orijinal endeksin yatırımcıların haklarını korumanın ölçülmesinde yetersiz olduğu ve bulunduğu endeksin de hissedarların korunmasının sivil yasalara göre daha fazla olduğu ya da hissedarların korunması ile piyasa büyüklüğü, mülkiyet dağılımı ya da mali krizlere karşı direncin öngörüldüğü etkili iddiaları yeterince desteklemediği sonucuna ulaşılmıştır.

Gümüş ve diğ. (2012) yatırımcıların korunması göstergeleri ile 32 ülkede yatırımcıların korunmasını araştırmış ve üç dönem için kümeleme analizi ile Türkiye’nin bu ülkeler arasındaki yerini belirlemişlerdir. İncelenen dönemler itibarıyla Türkiye yatırımcıların korunması seviyesini geliştirmesine rağmen daha yüksek bir kümede yer alamamıştır. Perotti ve Volpin (2012) yatırımcıların korunması için lobiciliğin finansal kesime

erişimi azalttığına yönelik bir model geliştirmişlerdir. Çalışmaya göre yatırımcıların korunması rekabeti zayıflatığından ülkelerin politik kararları güçlü bir yatırımcıyı koruma düzenlemesine dayanmamaktadır.

Albuquerque ve Wang (2004) yatırımcıların korunmasına yönelik düzenlemeler ile varlık fiyatlaması arasında bir ilişki olup olmadığını incelemişlerdir. Analizin sonucuna göre güçlü bir yatırımcıyı koruma düzenlemesi ile yüksek piyasa değeri, getirilerde daha az dalgalanma, daha düşük hisse risk primi ve faiz oranı mümkün olabilmektedir. Benzer bir çalışmada Başak ve diğ. (2016) yatırımcıların korunması durumunda daha yüksek hisse getirileri, daha düşük getiri dalgalanmaları ve daha düşük faiz oranları olabileceği sonucuna ulaşmışlardır.

#### 4. Türk Sermaye Piyasasında Yatırımcıların Korunması ve Yatırımcı Hakları Üzerine Araştırma

##### 4.1. Çalışmanın Amacı ve Yöntemi

Yatırımcıların korunması açısından yatırımcı haklarının bilinirlik düzeyinin ve yatırımcıların bilgi sahipliği düzeyinin belirlenebilmesi, mevcut durumun analiz edilerek eksikliklerin belirlenmesi ve öneriler geliştirilmesi amacıyla literatür çalışmaları da göz önünde bulundurularak anket soruları hazırlanmıştır. Anket formu Ek 1’de yer almakta olup anket çalışması 2017 Mart ayında internet üzerinden 137 kişinin katılımı ile tamamlanmıştır.

##### 4.2. Güvenilirlik Analizi

Ölçeklerin güvenilirliğini test edebilmek için değişkenlerin ölçek türüne göre farklılaşmakla beraber Cronbach Alfa, Split-Half, KR20/21 ve benzeri yöntemler kullanılmaktadır (Muth, 2014). Farklı güvenilirlik katsayıları bulunmakla birlikte tümünün temelinde değişkenler arası korelasyon katsayısı vardır. Bu çalışmada değişkenler ikili ölçek (Binary, Evet/Hayır) ile ölçüldüğü için güvenilirlik analizi KR21 istatistiği kullanılarak yapılmıştır. Diğer güvenilirlik istatistiklerine benzer şekilde KR21 istatistiği aşağıdaki gibi yorumlanabilmektedir:

**Tablo 2: KR21 İstatistiği ve Yorumu**

Güvenilirlik	Yorum
$r \geq 0,9$	Mükemmel
$0,7 \leq r < 0,9$	İyi
$0,6 \leq r < 0,7$	Kabul edilebilir
$0,5 \leq r < 0,6$	Zayıf
$R < 0,5$	Kabul edilemez

**Kaynak:** G. F. Kuder and M. W. Richardson, (1937), “The Theory of the Estimation of Test Reliability”. Psychometrika, 2, s.156.

Çalışmada yatırımcıların korunması hakkında sorgulanan konularda bilgi sahibi olup olmadığını ölçüldüğü ilk bölümde toplam 11 soru sorulmuştur. Evet/Hayır şeklinde sorgulanan bu sorular için KR21 istatistiği 0,87 olarak hesaplanmıştır. Anketin ikinci bölümü olan ve yatırımcıların haklarını bilip bilmediğinin sorgulandığı bölümde ise 6 soru bulunmaktadır. Bu 6 sorudan hesaplanan KR21 istatistiği ise 0,82’dir. Elde edilen KR21 istatistik sonuçlarına göre ölçek güvenilirlidir.

##### 4.3. Çalışmanın Betimleyici İstatistikleri

Bu bölümde anket çalışmasına katılan yatırımcıların profilleri ele alınacaktır. Katılımcılara ait betimleyici istatistiklere aşağıdaki tabloda yer verilmiştir:

**Tablo 3: Katılımcıların Demografik Özelliklerine Ait Betimleyici İstatistikler**

Özellik	Detay	Frekans	%	Özellik	Detay	Frekans	%
Cinsiyet	Erkek	89	64,96	Çalışılan Sektör	Kamu	3	2,19
	Kadın	48	35,04		Özel	118	86,13
	<b>Toplam</b>	<b>137</b>	<b>100,00</b>		Üniversite / Akademik kurumlar	16	11,68
Eğitim	Lise	13	9,49	<b>Toplam</b>	<b>137</b>	<b>100,00</b>	
	Ön Lisans	10	7,30	Banka	96	70,07	
	Lisans	73	53,28	Üniversite / Akademik kurumlar	16	11,68	
	Yüksek Lisans	20	14,60	Faktoring	2	1,46	
	Doktora	21	15,33	Aracı Kurumlar	4	2,92	
	<b>Toplam</b>	<b>137</b>	<b>100,00</b>	Düzenleyici-Denetleyici Kurumlar	2	1,46	

<b>Yaş</b>	21-30	42	30,66	<b>Statü</b>	Diğer	17	12,41
	31-40	65	47,45		<b>Toplam</b>	<b>137</b>	<b>100,00</b>
	41-50	22	16,06		Personel	93	67,88
	51 ve üzeri	8	5,84		Yönetici	39	28,47
	<b>Toplam</b>	<b>137</b>	<b>100,00</b>		Diğer	5	3,65
<b>Aylık Ortalama Gelir (TL)</b>	1.000-3.000	34	24,82	<b>Tecrübe</b>	<b>Toplam</b>	<b>137</b>	<b>100,00</b>
	3.001-6.000	56	40,88		1-5 yıl	38	27,74
	6.001-9.000	36	26,28		6-10 yıl	38	27,74
	9.001-12.000	6	4,38		11-15 yıl	24	17,52
	12.001-15.000	1	0,73		16-20 yıl	18	13,14
	15.001 ve üzeri	4	2,92		21-25 yıl	14	10,22
	<b>Toplam</b>	<b>137</b>	<b>100,00</b>		26 yıldan fazla	5	3,65
					<b>Toplam</b>	<b>137</b>	<b>100,00</b>

Katılımcıların büyük kısmı lisans mezunlarından ve erkeklerden oluşmaktadır. Katılımcılar arasında erkekler %64,96; kadınlar ise %35,04 paya sahiptir. Katılımcıların 73'ü lisans mezunu olup toplam katılımcıların %53,28'ini oluşturmaktadır. Lisans mezunlarından sonra doktora ve yüksek lisans mezunları en yüksek paya sahiptir. Genel olarak bakıldığında toplamda %83,21 paya sahip 114 katılımcı yükseköğretim mezunudur.

Yaş dağılımına bakıldığında katılımcıların %47,45'i 31-40 yaş aralığındadır. Diğer taraftan 21-30 yaş aralığındaki katılımcıların payı ise %30,66'dır. Genel olarak bakıldığında toplamda %78,10 paya sahip 107 katılımcı 41 yaş altındadır.

Aylık ortalama net gelirlerine bakıldığında katılımcıların %40,88'i 3.001-6.000 TL arasında aylık net gelire sahiptir. Ayrıca katılımcıların % 26,28'i 6.001-9.000 TL arasında, % 24,82'si ise 1.000-3.000 TL arasında aylık net gelire sahiptir. Genel olarak bakıldığında toplamda %91,97 paya sahip 126 katılımcı 9.001 TL'nin altında aylık net gelire sahiptir.

Katılımcıların %86,13'ü özel sektörde; % 11,68'i akademik kurumlarda çalışmaktadır. Diğer taraftan katılımcıların %70,07'si banka, % 11,68'i ise akademik kurum çalışanlarıdır. Az sayıda katılımcı aracı kurum, faktöring ve düzenleyici-denetleyici kurumlarda çalışmaktadır. Diğer kategorisindeki katılımcılara bakıldığında holding, bilişim şirketi, yatırım şirketi, danışmanlık, büyükşehir belediyesi gibi kuruluşlarda çalıştıkları anlaşılmaktadır.

Statülerine bakıldığında katılımcıların büyük kısmının yönetici niteliği olmayan personelden oluşmaktadır. Katılımcıların %67,88'i yönetici niteliği olmayan personel niteliğindedir. Yöneticilerin oranı ise %28,47 olarak gerçekleşmiştir. Diğer kategorisindeki katılımcılara bakıldığında bu kişilerin öğretim üyesi oldukları anlaşılmaktadır. Bununla birlikte görev yaptıkları kuruluşlarda yönetici görevlerinin olup olmadığı bilinmediğinden personel ya da yönetici sınıfına dâhil edilmemiştir.

Tecrübelerine bakıldığında katılımcıların %27,74'ünün çalışma tecrübesi 1-5 yıl arasındadır. Toplamda %54,47 paya sahip 76 katılımcının toplam çalışma tecrübesi 10 yılın altındadır.

#### 4.4. İstatiksel Analizler ve Sonuçlar

##### 4.4.1. Yatırımcı Tercihlerinin Analizi

Bu bölümde anket çalışmasına katılan yatırımcıların yatırım tercihleri ele alınacaktır. Katılımcıların yatırımcı profillerine aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

**Tablo 4: Katılımcıların Yatırımcı Profilleri**

<b>Yatırımcı Profili</b>	<b>Sayı</b>	<b>%</b>
Mevcut yatırımcı	59	43,07
Potansiyel yatırımcı	41	29,93
Kayıp yatırımcı	10	7,30
Öğrenciler	3	2,19
Yatırım yapmayacaklar	24	17,52
<b>Toplam</b>	<b>137</b>	<b>100,00</b>

Katılımcıların %43,07'si mevcutta yatırım yapan kişilerdir. Diğer taraftan katılımcıların %29,93'ü potansiyel yatırımcı ve %7,30'u kayıp yatırımcı statüsündedir. %17,52 oran ile 24 katılımcı ise geçmişte yatırım yapmadığı gibi gelecekte de yatırım yapmayı düşünmemektedir. Bu 24 katılımcının yatırım yapmama sebeplerine ise Tablo 5'de yer verilmiştir.



**Tablo 5: Katılımcıların Yatırım Yapmama Nedenleri**

Yatırım Yapılmama Nedeni	Sayı	%
Gelir yetersizliği	20	80,00
Sermaye piyasalarına güvensizlik	3	12,00
Yatırım ürünlerinin yetersizliği	1	4,00
Yatırımcıların yeterince korunmaması	1	4,00
<b>Toplam</b>	<b>25</b>	<b>100,00</b>

\* Bir yatırımcı birden çok seçenek seçtiği için toplam sayısı, yatırımcı sayısından fazla çıkmaktadır.

24 katılımcı toplam 25 adet yatırım yapmama nedenini belirtmiştir. Yatırım yapılmamasının temel nedeni olarak % 80 oranında gelir yetersizliği belirtilmiştir. Bunun yanı sıra yatırımcıların yeterince korunmaması, sermaye piyasalarına güvensizlik ve yatırım ürünlerinin yetersizliği de yatırım yapmama nedenleri arasında yer almaktadır.

Ankete katılan 24 katılımcı yatırım yapmadıklarını belirttiği için bundan sonraki analizler yatırım yapan 113 yatırımcı üzerinden yapılacaktır. Katılımcıların yatırım araçları tercihlerine Tablo 6'da yer verilmiştir.

**Tablo 6: Katılımcıların Yatırım Araçları Tercihleri**

Yatırım Araçları Tercihleri	Sayı*	%
Mevduat	58	26,61
Döviz	40	18,35
Altın	37	16,97
BES	26	11,93
Hisse senedi	17	7,80
Gayrimenkul	16	7,34
Yatırım fonu	13	5,96
Hazine bonosu	4	1,83
Repo	3	1,38
Eurobond	2	0,92
Devlet tahvili	1	0,46
Sukuk	1	0,46
<b>Toplam</b>	<b>218</b>	<b>100,00</b>

\* Bir yatırımcı birden çok seçenek seçtiği için toplam sayısı, yatırımcı sayısından fazla çıkmaktadır.

113 katılımcı toplam 218 adet yatırım aracına yatırım yaptıklarını belirtmişlerdir. Bunlardan %26,61 pay ile en çok tercih edilen yatırım aracı mevduattır. Döviz, altın ve bireysel emeklilik mevduattan sonra yatırımcılar tarafından en çok tercih edilen yatırım araçlarıdır. Söz konusu bu dört yatırım aracı toplamın %73,85'sini oluşturmaktadır. Sonuç olarak yatırımcıların ağırlıklı bu dört yatırım aracına yatırım yapma eğiliminde buldukları söylenebilmektedir.

Katılımcıların yatırım araçlarını ne sıklıkta kullandığına Tablo 7'de yer verilmiştir.

**Tablo 7: Katılımcıların Yatırım Sıklıkları**

Yatırım Sıklığı	Sayı	%
Ayda Birden Çok Kez	14	12,39
Ayda 1	35	30,97
3 Ayda 1	11	9,73
6 Ayda 1	3	2,65
Yılda 1	9	7,96
Düzensiz/Periyodik Değil	41	36,28
<b>Toplam</b>	<b>113</b>	<b>100,00</b>

Ankete katılan 137 yatırımcıdan 24'ü yatırım yapmadıklarını belirtmiştir. Kalan 113 yatırımcıdan 41'i düzensiz şekilde yatırım yaptıklarını, 35'i ise ayda bir kez yatırım yaptıklarını belirtmişlerdir. Düzensiz yatırım yapanlar ile ayda bir kez yatırım yapanlar toplamın %67,26'sını oluşturmaktadır.

Katılımcıların kaç yıldır yatırım (ilk yatırımlarını kaç yıl önce) yaptıkları Tablo 8'de verilmiştir.

**Tablo 8: Yatırımcıların Yatırım Yapma Süreleri**

Kaç Yıldır Yatırım Yapıldığı	Sayı	%
0-5 Yıl	44	38,94
6-10 Yıl	30	26,55
11-15 Yıl	16	14,16
16-20 Yıl	14	12,39
21 Yıl ve üzeri	9	7,96
<b>Toplam</b>	<b>113</b>	<b>100,00</b>

Yatırımcıların %38,94'ü ilk yatırımını 1-5 yıl öncesinde yapmıştır. Yatırımcıların toplam %65,49'u ilk yatırımlarını 1-10 yıl öncesinde gerçekleştirmişlerdir.

#### 4.4.2. Yatırımcıların Bilgi Düzeyinin Analizi

Bu bölümde anket çalışmasına katılan yatırımcıların çeşitli hususlardaki bilgi sahiplik seviyeleri ele alınacaktır. Katılımcıların konu bazında bilgi sahiplik sonuçlarına Tablo 9'da yer verilmiştir.

**Tablo 9: Yatırımcıların Bilgi Düzeyi**

Yatırımcıların Bilgi Sahipliği	Evet	%	Hayır	%	Toplam	%
Sermaye Piyasası Kanunu'nun amaçlarından biri yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunmasıdır.	98	86,73	15	13,27	113	100
Sermaye Piyasası Kanunu'na göre kamu kurumları dâhil gerçek ve tüzel kişilerin sır saklama yükümlülüğü bulunmaktadır.	96	84,96	17	15,04	113	100
Yatırımcıların korunması amacıyla YTM kurulmuştur.**	54	47,79	59	52,21	113	100
Yatırım kuruluşları yükümlülüklerini yerine getiremeyecekse SPK tarafından yatırımcı tazmini kararı verilebilir.	65	57,52	48	42,48	113	100
Bankalar hakkında yatırımcı tazmini kararı verilebilmesi için BDDK'dan görüş alınması gerekmektedir.	56	49,56	57	50,44	113	100
Yatırım kuruluşları tarafından saklanan nakit ödeme veya sermaye piyasası araçlarının teslim yükümlülüğü yatırımcı tazmini kapsamındadır.	59	52,21	54	47,79	113	100
Bilgi suiistimali ve piyasa dolandırıcılığı suçlarından kazanılan alacaklar yatırımcı tazmini kapsamında değildir.	55	48,67	58	51,33	113	100
Hakkında tedrici tasfiye kararı verilen yatırım kuruluşlarının mal varlığının yönetimi YTM'ye geçer.	50	44,25	63	55,75	113	100
Bir yatırımcıya (bir kuruluştaki alacakları için) ödenebilecek tazmin tutarı en fazla 100.000 TL'dir.	62	54,87	51	45,13	113	100
Yatırımcıların korunması için tahkim ve arabuluculuk müesseseleri bulunmaktadır.	70	61,95	43	38,05	113	100
Sermaye Piyasası Kanunu'nda bilgi suiistimali ve piyasa dolandırıcılığı suç olarak düzenlenmiştir.	91	80,53	22	19,47	113	100

\*\*Tek örneklem oran testi sonucunda elde edilen p değeri 0,278'dir.

Yatırımcıların çeşitli hususlarla ilgili bilgi sahipliği incelendiğinde yatırımcıların korunması için YTM'nin kurulması, SPK tarafından bankalar hakkında yatırımcı tazmini kararı verilebilmesi için BDDK görüşü alınması gerekliliği, bilgi suiistimali ve piyasa dolandırıcılığı suçlarından kazanılan alacakların yatırımcı tazmini kapsamında olmadığı, hakkında tedrici tasfiye kararı verilen yatırım kuruluşlarının mal varlığının yönetiminin YTM'ye geçmesi hususlarında katılımcıların çoğunluğunun bilgi sahibi olmadığı görülmektedir. Diğer taraftan Tablo 9'da yer alan 11 husustan 7'sinde yatırımcıların çoğunluğu bilgi sahibidir.

Bu bölümde "Yatırımcıların korunması amacıyla YTM kurulmuştur" sorusuna verilen yanıtlar detaylı olarak analiz edilmiştir. İlgili soruya verilen cevaplar tek örneklem tek yönlü oran testi ile analiz edilmiştir ve sonucunda aşağıdaki hipotezler test edilmiştir:

#### Hipotez 1:

H<sub>0</sub>: Türkiye'de yatırımcılar Yatırımcı Tazmin Merkezini bilmektedir (p≥%51).

H<sub>1</sub>: Türkiye'de yatırımcılar Yatırımcı Tazmin Merkezini bilmemektedir (p<%51).

Elde edilen tek örneklem oran testine göre, Türkiye'de yatırımcıların Yatırımcı Tazmin Merkezini bildiği yönündeki H<sub>0</sub> Hipotezi %95 güven düzeyinde kabul edilmiştir.

#### 4.4.3. Yatırımcı Haklarının Analizi

Bu bölümde anket çalışmasına katılan yatırımcıların yatırımcı hakları ile ilgili bilgi sahipliği seviyeleri ele alınacaktır. Katılımcıların yatırımcı hakları bazında bilgi düzeyi sonuçlarına Tablo 10'da yer verilmiştir.

**Tablo 10: Yatırımcı Hakları**

Yatırımcı Hakları	Evet	%	Hayır	%	Toplam	%
Bilgi alma hakkı	106	93,81	7	6,19	113	100,00
Adil ve eşit hizmet alma hakkı	103	91,15	10	8,85	113	100,00
Dürüst hizmet alma hakkı	104	92,04	9	7,96	113	100,00
Bağımsız ve tarafsız tavsiye alma hakkı	99	87,61	14	12,39	113	100,00
Çıkar çatışmalarından haberdar edilme hakkı	75	66,37	38	33,63	113	100,00
Bilgilerin gizli tutulması hakkı	106	93,81	7	6,19	113	100,00

Yatırımcıların yatırımcı hakları ile ilgili bilgi sahipliği incelendiğinde genellikle bilgi sahibi oldukları görülmektedir. Bununla beraber diğer haklarına kıyasla yatırımcıların çıkar çatışmalarından haberdar edilme, bağımsız ve tarafsız tavsiye alma haklarını daha az bildikleri görülmektedir.

Yatırımcıların beyanına göre haklarını bilip bilmediğinin sorgulandığı bu bölümde de sorulan her bir soru için %95 güven düzeyinde tek örneklem tek yönlü oran testi uygulanmıştır. Bu test için hipotezler aşağıdaki gibi oluşturulmuştur:

#### Hipotez 2:

H<sub>0</sub>: Türk sermaye piyasasında yatırımcılar haklarını bilmektedir ( $p \geq \%51$ ).

H<sub>1</sub>: Türk sermaye piyasasında yatırımcılar haklarını bilmemektedir ( $p < \%51$ ).

Böylelikle her bir soruya verilen cevaba göre örneklemden hareketle %95 güven düzeyinde anakütlenin, yani yatırımcıların, haklarını bilip bilmediği istatistiksel olarak test edilmiştir.

**Tablo 11: Yatırımcı Hakları Tek Örneklem Oran Testi Sonuçları**

Soru	Evet Cevabını Veren Kişi Sayısı	Toplam Kişi Sayısı	Örneklem Oranı (p)	Sig. (%95 Güven Düzeyinde)
Bilgi alma hakkınız bulunmaktadır.	106	113	93.8%	1.000
Adil ve eşit hizmet alma hakkınız bulunmaktadır.	103	113	91.2%	1.000
Dürüst hizmet alma hakkınız bulunmaktadır.	104	113	92.0%	1.000
Bağımsız ve tarafsız tavsiye alma hakkınız bulunmaktadır.	99	113	87.6%	1.000
Çıkar çatışmalarından haberdar edilme hakkınız bulunmaktadır.	75	113	66.4%	1.000
Bilgilerinizin gizli tutulması hakkınız bulunmaktadır.	106	113	93.8%	1.000

Elde edilen sonuçlara göre ilgili konuların tamamı için yatırımcıların haklarını bildiklerini öne süren H<sub>0</sub> Hipotezi %95 güven düzeyinde istatistiksel olarak kabul edilmiştir.

#### 4.4.4. Genel Değerlendirme Sorularının Analizi

Bu bölümde anket çalışmasına katılan kişilerin genel değerlendirme sorularına verdikleri cevaplar ele alınacaktır. Katılımcıların sorulara verdikleri cevaplar Tablo 12'de yer almaktadır.

**Tablo 12: Genel Değerlendirme**

Genel Değerlendirme	Evet	%	Hayır	%	Kısmen	%	Toplam	%
Yatırımcıların korunması açısından yeterli bilgiye sahip olunmasının önemi	98	86,73	2	1,77	13	11,50	113	100
Türkiye'de yatırımcıların korunması ile ilgili mevzuat ve uygulamaların yeterliliği	26	23,01	20	17,70	67	59,29	113	100

Yatırımcıların %86,73'ü yatırımcıların korunması açısından yeterli bilgiye sahip olunmasının önemli olduğunu düşünürken %11,50'si kısmen önemli olduğunu düşünmektedir. Ayrıca yatırımcıların % 59,29'u Türkiye'de yatırımcıların korunması ile ilgili mevzuat ve uygulamaları kısmen yeterli bulurken %17,70'i yetersiz bulmaktadır.

Yatırımcıların korunması açısından yeterli bilgiye sahip olunmasının önemi ve Türkiye'de yatırımcıların korunması ile ilgili mevzuat ve uygulamaların yeterliliği %95 güven düzeyinde istatistiksel olarak tek örneklem tek yönlü oran testi ile analiz edilmiştir. İlgili bölümdeki iki soru için hipotezler aşağıdaki gibi oluşturulmuştur:

**Hipotez 3:**

H<sub>0</sub>: Türkiye'de yatırımcıların korunması ile ilgili mevzuat ve uygulamaların yeterli olduğu düşünülmektedir ( $p \geq \%51$ ).

H<sub>1</sub>: Türkiye'de yatırımcıların korunması ile ilgili mevzuat ve uygulamaların yeterli olmadığı düşünülmektedir ( $p < \%51$ ).

**Hipotez 4:**

H<sub>0</sub>: Yatırımcıların korunması açısından yeterli bilgiye sahip olunması önemlidir ( $p \geq \%51$ ).

H<sub>1</sub>: Yatırımcıların korunması açısından yeterli bilgiye sahip olunması önemli değildir ( $p < \%51$ ).

**Tablo 13: Genel Değerlendirme Tek Örneklem Oran Testi Sonuçları**

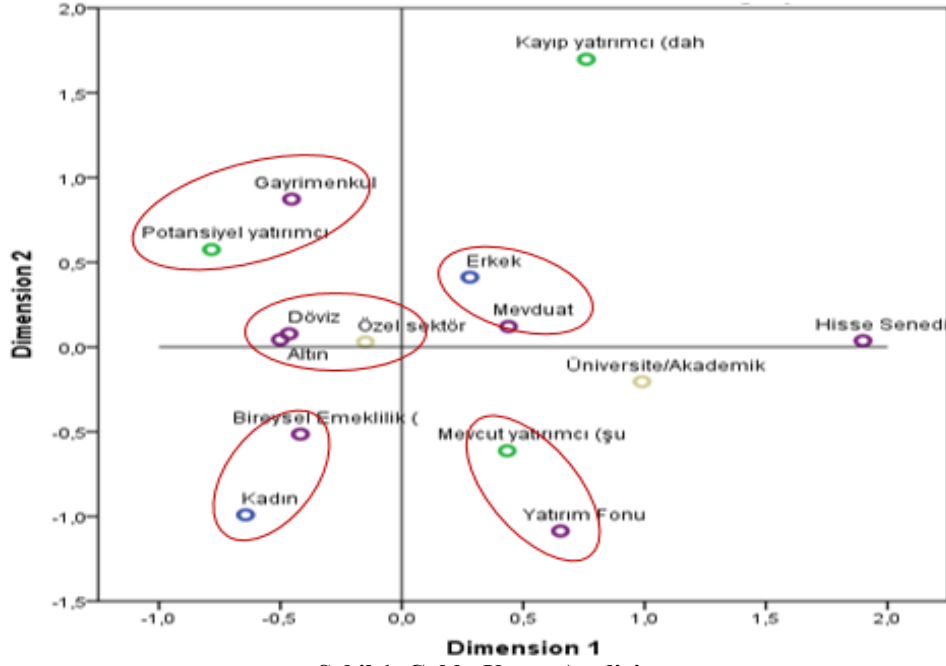
Soru	Evet Cevabını Veren Kişi Sayısı	Toplam Kişi Sayısı	Örneklem Oranı (p)	Sig. (%95 Güven Düzeyinde)
Türkiye'de yatırımcıların korunması ile ilgili mevzuat ve uygulamaları yeterli buluyor musunuz?	26	113	23.0%	0.000
Yatırımcıların korunması açısından yeterli bilgiye sahip olunmasının önemli olduğunu düşünüyor musunuz?	98	113	86.7%	1.000

Elde edilen tek örneklem oran testine göre, Türkiye'de yatırımcıların korunması ile ilgili mevzuat ve uygulamaların yeterli bulunduğunu öne süren H<sub>0</sub> Hipotezi %95 güven düzeyinde reddedilmiştir. Ayrıca yatırımcıların korunması açısından yeterli bilgiye sahip olunmasının önemli olduğunu öne süren H<sub>0</sub> Hipotezi ise %95 güven düzeyinde kabul edilmiştir.

#### 4.4.5. Çoklu Uyum Analizi

Uyum Analizi kategorik ya da kategorik hale getirilmiş verilerin çapraz tablodaki satırlar ve sütunlar arasındaki birlikte değişimlerini daha az boyutlu uzayda grafiksel olarak gösteren çok değişkenli bir istatistiksel analizdir. Bu analiz sayesinde kategorik değişkenlerin kategorileri arasındaki benzerlik, farklılık ve aralarındaki ilişki yorum yapmayı kolaylaştırmak için daha basit yapıya indirgenerek açıklanmaktadır (Özdamar, 2004; Suner ve Çelikoğlu, 2008).

Bu çalışmada çoklu uyum analizi ile katılımcıların çalıştığı sektör, yatırımcı profili, cinsiyet ve yatırım araçları birlikte incelenerek haritalandırılmıştır. Elde edilen sonuca göre grafiksel ayrıştırımda, çalışılan sektör ve yatırım araçları birinci boyutta, cinsiyet ve profil ise ikinci boyutta daha fazla ayrıştırıcı etkiye sahiptir.



Şekil 1. Çoklu Uyum Analizi

Özel sektör çalışanları genellikle döviz ve altına yatırım yapmaktadır. Döviz ve altın yatırım araçlarına birlikte yatırım yapıldığı sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca erkeklerin genellikle yatırımlarını mevduatta, kadınların ise bireysel emeklilikte değerlendirdikleri görülmektedir. Ek olarak mevcut yatırımcıların yatırımlarını yatırım fonunda değerlendirdikleri, potansiyel yatırımcıların ise yatırım yapma imkânı olduğunda gayrimenkulü tercih edecekleri belirlenmiştir. Kayıp yatırımcıların haritada hiçbir yatırım aracına yakın çıkmaması da yine varsayımları doğrulamaktadır.

Şekil 1'deki sonuçlara göre daha detaylı inceleme yapıldığında, yatırımlarını mevduatta değerlendiren erkekler katılımcılar yatırımcı olarak haklarını bildiklerini ifade etmişlerdir. Bilgi sahipliği incelendiğinde yatırımcıların korunması amacıyla YTM'nin kurulmuş olması, bankalar hakkında yatırımcı tazmini kararı verilebilmesi için BDDK'dan görüş alınması gerektiği, yatırım kuruluşları tarafından saklanan nakit ödeme veya sermaye piyasası araçlarının teslim yükümlülüğü yatırımcı tazmini kapsamında olduğu, bilgi suiistimali ve piyasa dolandırıcılığı suçlarından kazanılan alacaklar yatırımcı tazmini kapsamında olmadığı ve hakkında tedrici tasfiye kararı verilen yatırım kuruluşlarının mal varlığının yönetimi YTM'ye geçeceği konularında bilgiye sahip olma oranı diğer konulara göre görece olarak daha düşüktür.

Yatırımlarını bireysel emeklilikte değerlendiren kadın katılımcılar yatırımcı hakları konusunda sorgulanan konuların tamamına hâkim olduklarını beyan etmişlerdir. Bilgi sahipliği açısından ise sadece yatırımcıların korunması amacıyla Yatırımcı Tazmin Merkezinin kurulmuş olması ve yatırım kuruluşları tarafından saklanan nakit ödeme veya sermaye piyasası araçlarının teslim yükümlülüğü yatırımcı tazmini kapsamında olması konularında görece olarak daha düşük bilgiye sahip oldukları gözlemlenmiştir.

Yatırımlarını döviz ve altın olarak değerlendiren özel sektör çalışanlarının ise yatırımcıların korunması amacıyla YTM kurulduğu, bankalar hakkında yatırımcı tazmini kararı verilebilmesi için BDDK'dan görüş alınması gerektiği bilgi suiistimali ve piyasa dolandırıcılığı suçlarından kazanılan alacaklar yatırımcı tazmini kapsamında olmadığı ve hakkında tedrici tasfiye kararı verilen yatırım kuruluşlarının mal varlığının yönetimi YTM'ye geçeceği konularında görece olarak daha düşük bilgi sahibi olduğu tespit edilmiştir.

Yatırımlarını yatırım fonlarında değerlendiren mevcut yatırımcıların, yatırımcıların korunması amacıyla YTM kurulduğu, bankalar hakkında yatırımcı tazmini kararı verilebilmesi için BDDK'dan görüş alınması gerektiği, bilgi suiistimali ve piyasa dolandırıcılığı suçlarından kazanılan alacaklar yatırımcı tazmini kapsamında olmadığı ve bir yatırımcıya (bir kuruluştaki alacakları için) ödenebilecek tazmin tutarı en fazla 100.000 TL olduğu konularında bilgi sahibi olma oranlarının düşük olduğu gözlemlenmiştir.

Yatırımlarını gayrimenkul olarak değerlendiren potansiyel yatırımcıların bilgi sahipliği ile ilgili sorulan 11 sorudan 6'sı ile ilgili bilgi sahipliğinin düşük olduğu gözlemlenmiştir. Hakkında tedrici tasfiye kararı verilen yatırım kuruluşlarının mal varlığının yönetimi YTM'ye geçeceği konusunda bilgi sahipliğinin ise çok düşük

olduğu (%33) dikkat çekmektedir. Çıkar çatışmalarından haberdar edilme hakkı ile ilgili bilgi seviyesi ise diğer konulara göre oldukça düşüktür.

#### 4.5. Bulguların Değerlendirilmesi

Türkiye’de yatırımcı hakları ve yatırımcıların korunmasına yönelik anket yöntemi ile gerçekleştirilen bu araştırma 137 katılımcı ile tamamlanmıştır. Anketin güvenilirliğine ilişkin KR21 testi gerçekleştirilmiş olup yatırımcıların korunması hakkında bilgi sahibi olunmasına ilişkin test sonucu 0,87; yatırımcı haklarının bilinmesine ilişkin test sonucu 0,82 çıkmıştır. Söz konusu test sonuçları anketin güvenilir olduğunu göstermektedir. Anket güvenilirliği belirlendikten sonra frekans analizi, güvenilirlik analizi, t-testi ve çoklu uyum analizi yöntemleri ile anket verileri değerlendirilmiştir.

Anket katılımcılarının %43,07’si mevcutta yatırım yapan kişilerdir. Diğer taraftan katılımcıların %29,93’ü potansiyel yatırımcı, %7,30’u ise kayıp yatırımcı statüsündedir. %17,52 oran ile 24 katılımcı ise geçmişte yatırım yapmadığı gibi gelecekte de yatırım yapmayı düşünmemektedir. Yatırım yapılmama nedenine bakıldığında en büyük sebebin gelir yetersizliği olduğu görülmektedir. Yatırım araçları tercihlerine bakıldığında ise sırası ile en çok mevduat, döviz, altın, bireysel emeklilik, hisse senedi, gayrimenkul, yatırım fonu ürünleri tercih edilmektedir.

Yatırımcıların bilgi düzeyi ve yatırımcıların haklarına ilişkin analizler toplam 113 katılımcı üzerinden yapılmış olup geçmişte yatırım yapmayan ve gelecekte de yapmaya düşünmeyen 24 katılımcı analizin dışında tutulmuştur. Yatırımcıların bilgi düzeylerine bakıldığında sorulan 11 sorudan 4’ünde katılımcıların çoğunluğu bilgi sahibi değildir. Bu hususlar YTM’nin kurulması, SPK tarafından bankalar hakkında yatırımcı tazmini kararı verilebilmesi için BDDK görüşü alınması gerekliliği, bilgi suiistimali ve piyasa dolandırıcılığı suçlarından kazanılan alacakların yatırımcı tazmini kapsamında olmadığı, hakkında tedrici tasfiye kararı verilen yatırım kuruluşlarının mal varlığının yönetiminin YTM’ye geçmesi olarak belirlenmiştir. Diğer taraftan katılımcıların çoğunluğu sorulan diğer 7 soru hakkında çoğunlukla bilgi sahibidirler. Yatırımcıların bilgi düzeyi ile ilgili yapılan t-testinde yatırımcıların Yatırımcı Tazmin Merkezini bildiği sonucuna ulaşılmıştır.

Yatırımcıların haklarına bakıldığında katılımcıların çoğunluğu sorulan 6 sorunun tamamında bilgi sahibidirler. Bununla birlikte yatırımcılar çıkar çatışmalarından haberdar edilme, bağımsız ve tarafsız tavsiye alma haklarını diğer haklarına göre daha az bilmektedirler. Yatırımcıların hakları ile ilgili yapılan t-testinde yatırımcıların haklarını bildiği sonucuna ulaşılmıştır.

Genel değerlendirilme sorularına bakıldığında katılımcıların çoğunluğu yatırımcıların korunması açısından yeterli bilgiye sahip olunmasının önemli olduğunu düşünmektedir. Ayrıca yatırımcıların % 59,29’u Türkiye’de yatırımcıların korunması ile ilgili mevzuat ve uygulamaları kısmen yeterli bulmaktadır. Türkiye’de yatırımcıların korunması ile ilgili mevzuat ve uygulamaların yeterliliğine yönelik yapılan t-testinde mevzuat ve uygulamaların yetersiz olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Yatırımcıların korunması açısından yeterli bilgiye sahip olunmasının önemine yönelik yapılan t-testinde ise yatırımcıların görüşlerinin bu yönde olduğu belirlenmiştir.

Çoklu uyum analizinde özel sektör çalışanları genellikle döviz ve altına yatırım yaptıkları belirlenmiştir. Döviz ve altın yatırım araçlarına birlikte yatırım yapılmaktadır. Ayrıca erkekler genellikle mevduata, kadınlar ise bireysel emekliliğe yatırım yapmaktadırlar. Ek olarak mevcut yatırımcıların yatırımlarını yatırım fonunda değerlendirdikleri, potansiyel yatırımcıların ise yatırım yapma imkânı olduğunda gayrimenkule yatırım yapmayı tercih edecekleri belirlenmiştir.

Yatırımcı hakları ve yatırımcıların korunmasına genel olarak bakıldığında yatırımcı haklarının büyük oranda bilindiği ancak yatırımcıların korunmasına yönelik olarak yatırımcıların bazı hususlarda çoğunlukla bilgi sahibi olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

## 5. SONUÇ

Finansal piyasalarda yaşanan küreselleşme ve entegrasyonlar dönüşüm sürecini tetiklemektedir. Bu süreçte ulusal ve uluslararası piyasalar birbirlerine daha fazla entegre olmaktadır. Diğer taraftan ürünlerin çeşitlenmesi ile birlikte finansal piyasalar daha karmaşık bir hal almaktadır. Ortaya çıkan bazı ürünler risk iştahı ile yatırımcılar tarafından tam anlaşılmadan kullanılabilir. Böyle durumlarda ise ulusal ve uluslararası düzeyde belirsizlikler artarken krizlerin erken uyarı sinyalleri oluşmaya başlamaktadır.

Yaşanan krizler bir taraftan yatırımcıların finansal piyasalara olan güvenini azaltırken diğer taraftan yatırım yapma iştahını düşürerek finansal piyasaların genişlemesini ve derinleşmesini önlemektedir. Bununla birlikte finansal piyasalarda yaşanan krizlerde en büyük hasarı yatırımcılar almaktadır. Dolayısı ile krizlerin önlenerek yatırımcıların korunması otoritelerin düzenleme yapmalarında odak noktalarının n temellerinden biri olmaktadır.

Yatırımcıların korunması öncelikle yasal düzenlemelerin mevcut olmasına bağlıdır. Bu nedenle ülkelerin meclisleri tarafından kanunlar ve düzenleme yapma yetkisine sahip otoriteler tarafından yönetmelik ve benzeri adlar altında ikincil düzenlemeler yapılmaktadır. Ancak yatırımcıların korunması açısından sadece düzenleme yapılması yeterli değildir. Yasal düzenlemelerin mevcut olmasının yanı sıra mevzuat ile yatırımcılara sağlanan hak ve imkânların yatırımcılar tarafından bilinmesi ve kullanılması yatırımcıların korunması açısından oldukça önem taşımaktadır. Bu nedenle bu çalışmada yatırımcı tercihleri incelenmiş, Sermaye Piyasası Kanunu ve ikincil düzenlemeler temel alınarak yatırımcıların çeşitli hususlarla ve hakları ile ilgili bilgi sahipliği düzeyleri belirlenmeye çalışılmıştır.

Yatırımcıların korunması ve yatırımcı hakları ile ilgili bu çalışma 137 kişinin katılımı ile gerçekleştirilmiş olup bunların 113'ü geçmişte veya günümüzde yatırım yapan mevcut yatırımcı, potansiyel yatırımcı, kayıp yatırımcı ve öğrenci statüsündedirler. Araştırmaya katılan 24 kişi ise geçmişte yatırım yapmadığı gibi gelecekte de yatırım yapmayı düşünmemektedir. Katılımcıların betimleyici istatistiklerine bakıldığında 137 katılımcının 114'ü yükseköğretim mezunu, 89'u erkek, 107'si 41 yaşın altında, 126'sının aylık ortalama net geliri 9.001 TL'nin altında, 76'sının toplam çalışma tecrübesi 10 yılın altında, 118'i özel sektörde çalışmakta, 96'sı bankalarda görev yapmakta, 93'ü ise yönetici niteliği olmayan personel konumunda çalışmaktadır.

Katılımcıların yatırımcı profilleri incelendiğinde yatırım yapmayan 24 kişinin yatırım yapmama kararının temel nedenini gelir yetersizliği oluşturmaktadır. Diğer taraftan yatırım yapan 113 katılımcının en çok yatırım yaptığı yatırım ürünleri sırasıyla mevduat, döviz, altın, bireysel emeklilik, hisse senedi, gayrimenkul, yatırım fonudur. Bireysel emekliliğin ilk sıralarda yer almasında devlet katkısı ve bankalar gibi bazı işyerlerinin çalışanları için ödediği ilave katkı payı uygulamalarının büyük etkisi olduğu düşünülmektedir. Yatırımcıların 76'sı düzensiz aralıklarla veya ayda bir yatırım yapmaktadır. Yatırımcıların 74'ü ilk yatırımlarını 1-10 yıl öncesinde gerçekleştirmişlerdir.

Katılımcıların bilgi düzeyine bakıldığında konulara göre bilgi düzeylerinin değiştiği belirlenmiştir. Yatırımcıların korunması için YTM'nin kurulması, SPK tarafından bankalar hakkında yatırımcı tazmini kararı verilebilmesi için BDDK görüşü alınması gerekliliği, bilgi suiistimali ve piyasa dolandırıcılığı suçlarından kazanılan alacakların yatırımcı tazmini kapsamında olmadığı ve hakkında tedrici tasfiye kararı verilen yatırım kuruluşlarının mal varlığının yönetiminin YTM'ye geçmesi hususlarında katılımcıların çoğunluğunun bilgi sahibi olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Diğer taraftan yatırımcıların çoğunluğu haklarını bilmektedir, ancak çıkar çatışmalarından haberdar edilme, bağımsız ve tarafsız tavsiye alma haklarını diğer haklarına kıyasla daha az bilmektedirler.

Çalışmada hangi profillerin hangi yatırım araçlarına yöneldiği ve bu yatırımcı profillerinin bilgi düzeyleri de incelenmiştir. Buna göre döviz ve altına birlikte yatırım yapıldığı, erkeklerin yatırım aracı olarak mevduatı, kadınların ise bireysel emeklilik sistemini tercih ettiği görülmüştür. Ayrıca potansiyel yatırımcılar gayrimenkule yönelirken, mevcut yatırımcılar yatırım fonlarını tercih etmektedirler. Elde edilen bu sonuçlar seçilecek yatırım aracının cinsiyete, çalışılan sektöre ve yatırımcı profiline göre farklılaştığını göstermektedir. Fakat yatırımcıların haklarını bilme oranlarına bakıldığında sonuçların cinsiyete, sektöre ve benzeri faktörlere göre değişmediği belirlenmiştir. Yatırımcıların korunması ile ilgili sorulara verilen yanıtlara bakıldığında ise cinsiyete, sektöre ve benzeri faktörlere göre sonuçların değiştiği gözlenmiştir. Buna göre mevduata yatırım yapan erkekler yatırımcıların korunması ile ilgili soruların 11 sorudan 6'sı hakkında, yatırım aracı olarak bireysel emekliliği kullanan kadınlar ise 11 sorudan 7'si hakkında bilgi sahibidirler. Çoklu uyum analizi sonrasında oluşturulan bu gruplardaki yatırımcıların genellikle bilgi suiistimali ve piyasa dolandırıcılığı suçlarından kazanılan alacakların yatırımcı tazmini kapsamında olmadığı, yatırımcıların korunması amacıyla YTM kurulduğu ve bankalar hakkında yatırımcı tazmini kararı verilebilmesi için BDDK'dan görüş alınması gerektiği konuları hakkında bilgi sahibi olmadıkları görülmüştür.

Yatırımcı hakları ve yatırımcıların korunması Türkiye'de finansal piyasaların gelişmesi açısından oldukça önemli bir husustur. Sermaye Piyasası Kanunu başta olmak üzere yapılan düzenlemelerde yatırımcıların haklarına yer verilmesi ve kanunun yatırımcıların korunması amacı etrafında şekillendirilmesi umut verici gelişmelerdendir. 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ve bu kanuna dayanılarak yürürlüğe konulan ek düzenlemeler ile birlikte Türk sermaye piyasası yatırımcı hakları ve yatırımcıların korunması açısından aşama kaydetmiştir. Diğer taraftan yatırımcıların bazı konularda bilgi sahipliği eksikliği olduğunu ortaya koymuştur. Çalışmamızda tespit edilen hususlar yatırımcıların bilgi sahipliğinin artırılması için düzenleyici kurumlar, kuruluş birlikleri ve yatırım kuruluşları başta olmak üzere ilgili tüm taraflara yol gösterici olacaktır.

Bu çalışma sınırlı katılımcı ile yapılmış olup daha kapsamlı bir çalışmada yatırımcı hakları ve yatırımcıların korunmasına yönelik bilgi düzeyi ölçülmesi daha rasyonel sonuçlar verecektir. Aynı zamanda böyle bir çalışma ile daha geniş kitlelerin yatırımcı hakları ve yatırımcıların korunmasına yönelik bilgi düzeyleri belirlenebilecektir. Daha geniş katılımlı çalışmalarda farklı sonuçlara ulaşılması muhtemeldir. Bu nedenle

sonraki süreçte yatırımcıların tercihleri temelinde yatırımcı hakları ve yatırımcıların korunmasına yönelik daha geniş katılımlı çalışmaların yapılması önerilmektedir.



## KAYNAKÇA

- Akses, .S (2015), “Türkiye’de İş Ortamının İyileştirilmesi Süreci Yavaşladı mı?”, İktisadi Kalkınma Vakfı (İKV), İKV Değerlendirme Notu, <http://www.ikv.org.tr/images/files/Doing%20Business%202016%20-%20Kas%C4%B1m%202015.pdf>, 20.06.2017.
- Albuquerque, R. ve Neng, W. (2004), “Investor Protection and Asset Prices”, <https://www0.gsb.columbia.edu/faculty/nwang/papers/rnpaper31.pdf>, 20.02.2017.
- Aytaç, Z. (2001), “Yatırımcının Korunmasında Neredeyiz?”, Rekabet Kurumu Perşembe Konferansları, Ankara.
- Başak, S. Georgy C. ve Yavuz, M.D. (2016), “Investor Protection and Asset Prices”, [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2742961](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2742961), 20.06.2017.
- Coşkun, Metin, “Kamunun Aydınlatılması ve Sermaye Piyasaları Açısından Önemi”, <http://www.bud.org.tr/projectfile/Kamunun%20Aydınlatılması.pdf>, 01.03.2017.
- Çetin, N. (2011), “Sermaye Piyasası Hukukunda Yatırımcının Korunması İlkesinin Teorik Analizi”, *Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, XV, 1, s.1-23.
- Çetin, N., Töremiş, H.E ve Cantimur, Z. (2014), *6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nun Sistematik Analizi*, Yetkin Yayınları, Ankara.
- Djankov, Simeon, Rafael La Porta, Florencio Lopez-de-Silanes and Andrei Shleifer (2006), “The Law and Economics of Self-Dealing”, *Journal of Financial Economics*, 88(3), s.430-465.
- Gümüş, Gülizar Kurt, Yusuf Gümüş and Atakan Köprülü (2012), “Where is Turkey? Determination of Turkey's Investor Protection Position in The World”, *World of Accounting Science*, 14(1), s.113-125.
- Günay, Ece Deniz (2013), “Kamuyu Aydınlatma İlkesinin 6362 Sayılı Yeni Sermaye Kanununa Yansımaları”, *Terazi Hukuk Dergisi*, 8(77), s.20-22.
- Gündoğdu, A. (2015), *Türkiye’de Sermaye Piyasasının Değişen Yüzü*, Seçkin Yayıncılık, Ankara.
- IOSCO (Uluslararası Menkul Kıymetler Komisyonları Örgütü), <https://www.iosco.org/about/pdf/IOSCO-Fact-Sheet.pdf>, 15.03.2017.
- Kara, M. Sencer (2015), “Kamuyu Aydınlatma Belgelerinden Doğan Hukukî Sorumluluk”, *Selçuk Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 23 (2), s. 131-172.
- Kılıç, Saim, (1999), “Sermaye Piyasasında Güvence Fonları”, *Active Bankacılık ve Finans Dergisi*, 1(4), s.1-9.
- Kuder, G. F., and Richardson, M. W, (1937), “The Theory of the Estimation of Test Reliability”, *Psychometrika*, 2, s.151-160.
- La Porta, Rafael, Florencio Lopez-De-Silanes, Andrei Shleifer and Robert W. Vishny (1997), “Legal Determinants of External Finance”, *The Journal of Finance*, 52(3), s.1131-1150.
- La Porta, Rafael, Florencio Lopez-De-Silanes, Andrei Shleifer and Robert W. Vishny, “The Quality of Government”, *Journal of Law Economics and Organization*, 15(1), s.222-279.
- MiFID (Markets in Financial Instruments Directive), *IMF Working Papers* <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2007/wp07250.pdf>, 20.06.2017.
- Muth, James E. De (2014), *Basic Statistics and Pharmaceutical Statistical Applications*, NW, CRC Press.
- OECD (Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü), Glossary of Statistical Terms, <http://stats.oecd.org/glossary/detail.asp?ID=6778> , 08.03.2017.
- Özdamar, K. (2004), *Paket Programlar ile İstatistiksel Veri Analizi II (Çok Değişkenli Analizler)*, Eskişehir, Kaan Kitabevi.
- Pamukçu, Fatma (2011), “Finansal Raporlama ile Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflıkta Kurumsal Yönetimin Önemi”, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 50, s.133-148.
- Perotti, Enrico C. and Paolo F. Volpin (2007), *Politics, Investor Protection and Competition*, ECGI - Finance Working Paper, Paper No. 162/2007.
- Rutledge, Susan L., Nagavalli Annamalai, Rodney Lester and Richard L. Symonds (2010), *Good Practices for Consumer Protection and Financial Literacy in Europe and Central Asia: A Diagnostic Tool*, The World Bank Working Paper, Paper No. 1.

- Sancak, E.(2014), *Sermaye Piyasası Sözlüğü-Önemli 101 Kavram*, Scala Yayıncılık, İstanbul.
- SerPK (Sermaye Piyasası Kanunu), 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu, 30.07.1981 tarih ve 17416 sayılı Resmi Gazete.
- SerPK (Sermaye Piyasası Kanunu), 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu, 30.12.2012 tarih ve 28513 sayılı Resmi Gazete.
- SPK (Sermaye Piyasası Kurulu), Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ, Seri: IV, No: 56, 30.12.2011 tarih ve 28158 sayılı Resmi Gazete.
- SPK (Sermaye Piyasası Kurulu), 2012 Yılı Faaliyet Raporu, <http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=922&fn>, 20.06.2017.
- SPK (Sermaye Piyasası Kurulu), Özel Durumlar Rehberi, <http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=1103>, 16.03.2017.
- Shleifer, Andrei and Daniel Wolfenzon (2002), “Investor Protection and Equity Markets”, *Journal of Financial Economics*, 66(1), s.3-27.
- Suner, Aslı ve Can Cengiz Çelikoğlu (2008), “Uygunluk Analizinin Benzer Çok Değişkenli Analiz Yöntemleri ile Karşılaştırılması”, *İstatistikçiler Dergisi*, 1, s.9-15.
- Spamann, Holger (2008), “Law and Finance”, Harvard Law School John M. Olin Center, Discussion Paper.
- TSPAKB (Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği), (2004), “AB Yolunda Türkiye Sermaye Piyasası: AB Müktesebatının Üstlenilmesinin Sermaye Piyasasına Etkileri”, Yayın No: 21.
- TSPB (Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği), (2016a), Türkiye Sermaye Piyasaları, [https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2015/07/Turkish-Capital-Markets-2016-12\\_tr-3.pdf](https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2015/07/Turkish-Capital-Markets-2016-12_tr-3.pdf), 07.03.2017.
- TSPB (Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği), (2016b), Yatırımcı Hakları, [https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2015/06/yatirimci\\_haklari\\_17062015.pdf](https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2015/06/yatirimci_haklari_17062015.pdf), 04.10.2016.
- Yavaş, Abdullah (1997), “Sermaye Piyasası Kurulu’nun Bağımsız Denetçilerden Bekledikleri”, III. Türkiye Muhasebe Denetimi Sempozyumu, *İSMMM Yayınları*, Yayın No: 20, s.176-181.