



Tarih: 13.02.2011  
Sayı: 2011/04

## “İMKB’de 26 yılda 55 şirket battı 400 bin yatırımcı mağdur”

*İstanbul Serbest Muhasebeci Mali Müşavirler Odası’nın (İSMMMÖ) “İMKB ve Mağdur Yatırımcı” araştırmasına göre borsanın kuruluşundan bugüne geçen 26 yılda 55 şirketin hissesi işleme kapatılırken, sayıları 400 bini bulan küçük yatırımcılar yaklaşık 1 milyar dolar zarar etti.*

*İSMMMÖ Başkanı Yahya Arıkan, İMKB ve Sermaye Piyasası Kurulu’nun bu konuda yürüttüğü çalışmalara hız vermesi gerektiğini belirterek, mağdur yatırımcılar için artık siyasi iradenin de devreye girmesi gerektiğini söyledi.*

**İSMMMÖ BASIN** - 26 yıldır faaliyet gösteren İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nda, bugüne dek 55 şirketin hissesi işleme kapatılırken, sayıları 400 bini bulan küçük yatırımcılar yaklaşık 1 milyar dolar zarar etti.

İstanbul Serbest Muhasebeci Mali Müşavirler Odası’nın (İSMMMÖ) “İMKB ve Mağdur Yatırımcı” araştırmasına göre, yüz binlerce küçük yatırımcının elindeki hisse senetleri zaman içinde adeta erirken, maddi zararları büyük oldu.

**İSMMMÖ Başkanı Yahya Arıkan**, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) ve Sermaye Piyasası Kurulu’nun (SPK) bu konuda yürüttüğü çalışmalarına hız vermesi gerektiğini belirterek; “**400 bin civarında olduğu tahmin edilen mağdur yatırımcılar için artık siyasi irade duruma el koymalı**” diye konuştu.

Yatırımcıların önemli bir kısmının mağduriyetinin özellikle 2001 krizinden sonra oluştuğuna dikkat çeken İSMMMÖ Başkanı Arıkan şöyle konuştu: “10 yıldır küçük yatırımcının sesini kimse duymadı. Tahtası işleme kapatılan bazı şirketler bugün bile ticari faaliyetlerini sürdürürken, küçük yatırımcının hak ve çıkarı korunamadı. Bugün

yatırım fonları hariç 337 şirketin işlem gördüğü, şirketlerin piyasa değeri 300 milyar dolarları aşan 26 yıllık geçmişi bulunan borsada yatırımcı sayısı hala 1 milyonu zor aşıyorsa, bunda güven erozyonunun etkisi büyüktür.”

## **AZ ZAMANDA ÇOK ŞİRKET BATTI**

İstanbul Serbest Muhasebeci Mali Müşavirler Odası'nın (İSMMMO) “İMKB ve Mağdur Yatırımcı” araştırmasına göre; İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) 26 yılı geride bırakırken, bugüne kadar toplam 55 şirketin hissesi işleme kapatıldı ve yaklaşık 400 bin küçük yatırımcı mağdur oldu. İMKB, SPK ve Borsa Yatırımcıları Derneği (BORYAD) verilerinden yola çıkılarak yapılan araştırmada uğranılan zarar ise yaklaşık 1 milyar dolar düzeyinde.

Rakamlar, son dönemlerde İMKB'de kaydedilen ciddi yükselişlere rağmen yerli yatırımcının İMKB'ye uzak durduğunun da bir göstergesi niteliğinde.

<b>İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI'NDA 26 YILDA 55 ŞİRKET BATTI</b>		
Abana Elektromekanik	İhlas Finans	Raks Elektronik
Aktaş Elektrik	İktisat Finansal kiralama	Sabah Pazarlama
Alfa Menkul Değerler	İntermedya Yayıncılık	Sabah Yayıncılık
Apeks Dış Ticaret	Kepez Elektrik	Santral Holding
Arat Tekstil	Koniteks Tekstil	Sevgi Hastanesi
Asil Çelik	Koruma Tarım	Sezginler Gıda
Birlik Tütün	Köytaş Tekstil	Sifaş İplik
Çukurova Elektrik	Lio Yağ	Simtel Ticaret
Demirbank	Marmara Bank	Söksa
EGS Egeser	Medya Holding	Sun Elektronik
EGS Finansal Kiralama	Meges Moya	Tam Sigorta
EGS Holding	Mensucat Santral	Toprak Kağıt
Emek Sigorta	Metaş	Toprakbank
Emsan Beşyıldız	Mudurnu Tavukçuluk	Tunca Tekstil
Emsan Paslanmaz Çelik	Nasas	UKİ konfeksiyon
Esbank	Nergis Holding	Ünal Tarım
Facto Finans	Polylen İplik	Yaşarbank
Gorbon Işıl	Rabak	
Gümüştuyu Halı	Raks Ev Aletleri	

## **YERLİ YATIRIMCI İMKB'YE KÜSKÜN**

İSMMMO raporuna göre; çok sayıda küçük yatırımcının mağduriyetine neden olan İMKB'deki kapalı tahtalar sorununun çözümü için son dönemde birtakım ilerlemeler kaydedilmekle birlikte sürece ilişkin belirsizlik devam ediyor.

Şirketlerin batmasında kötü yönetim, kriz şartları, yolsuzluk ve bunun yanında el koymalar ve imtiyaz iptalleri gibi devlet uygulamalarından kaynaklanan birçok farklı neden var. Ancak şirketlerin işlem sıralarının kapanış nedenleri farklı şekillerde olmakla

birlikte sonuçta ortada azımsanmayacak sayıda mağdur yatırımcı var. Son dönemde birinci derece yetkili ağızlardan bu konuya ilişkin yapılan pozitif açıklamalar, mağdur borsa yatırımcısı için bir umut ışığının doğmasına neden oldu, ancak şu aşamada yatırımcı lehine kayda değer somut bir gelişme henüz yok.

Kapalı tahtalar sorunu nedeniyle pek çok küçük yatırımcının borsaya küskün olduğunu kaydeden İSMMMO Başkanı Yahya Arıkan, benzer olayların yeniden yaşanmaması için bir an önce yeni kuralların yürürlüğe girmesini, büyük maddi zarara uğrayan yatırımcı vatandaşların mağduriyetlerinin giderilmesi gerektiğini belirtti.

Yeni SPK mevzuatı ile birlikte borsa mağdurlarının sorunlarının çözülebileceğini dile getiren Arıkan, geçmişte yaşanan bu mağduriyetlerin tekrar yaşanmaması için hakim ortak ile azınlık ortak ayrımının doğru olarak yapılmasını, küçük yatırımcının hakim ortaklar ile devlet arasındaki anlaşmazlıkların bedelini ödememesi gerektiğini belirtti.

Türkiye'ye gelen sıcak paranın ekonomiye zarar vermeyecek alanlara çekilmesine işaret eden Arıkan, burada da adresin sermaye piyasası olduğunu ve aynı şekilde küçük yatırımcıların da tekrar sistemle barıştırılarak, bu alana yeniden yatırımlarının çekilmesinin ekonominin bir gereği olduğunu söyledi.

Arıkan; ayrıca kötü yönetilen şirketlerde hakim ortağın mal kaçırmaya ya da şirketlerin hileli olarak iflasa sürüklenmesinin önüne geçmek için SPK tarafından dava açılabilmesinin de alınacak önlemler arasında olması gerektiğini belirterek şöyle konuştu:

“Artık siyasi irade harekete geçirilmeli. Siyasi partilerin seçim programına bu konu aldırılabilirse sorunun çözümü adına oldukça önemli bir yol alınabilir. Partilerin bu konuya ciddiyetle eğilmeleri halinde yatırımcı lehine bir sonuç almak mümkün görünüyor.”

## **KAPALI TAHTALAR 3 GRUBA AYRILIYOR**

İSMMMO'nun “İMKB ve Mağdur Yatırımcı” raporuna göre İMKB'de işlem sırası kapanan şirketlerin kapatılma gerekçeleri üç gruba ayrılıyor.

İlk iki grupta, kamuyla ilişkili gelişmeler etkili olurken, diğer grupta ticari faaliyet esnasında uğradığı zarar nedeniyle iflas eden ya da birleşme sırasında ortaya çıkan gelişmeler nedeniyle borsada işlem sırası kapatılan şirketler söz konusu.

Bu üç yaklaşım raporda şöyle sıralanıyor;

**1. yaklaşımda**, dört banka ve bunların iştirakleri toplamında 16 hissenin kapatılması söz konusu. El konulan dört bankanın isimleri Demirbank, Yaşarbank, Toprakbank ve Esbank. Bu dört banka haricinde İmar bankası ve Etibank'a el konulmasından dolayı oluşan yatırımcı mağduriyetleri acık.

Devlet, adı geçen bankalara TMSF yolu ile el koyarken, ilgili yasada bulunan **"temettü hakları hariç el koyar"** ibaresini baz aldı. Bu konuda açılan davaların sonuçsuz kalması

da büyük ölçüde bu yaklaşımdan kaynaklanıyor.

Bu bankalarla ilgili dikkat çeken bir unsur var ki mevcut yatırımcı mağduriyetinin nedeni ile ilgili soruların cevabını verir nitelikte. Adı geçen bankaların söz konusu dönemde açıkladıkları bilançolarının aslında gerçeği yansıtmadığı ortaya çıktı. Azınlık hakkına sahip küçük yatırımcı, gerçeği yansıtmayan bu bilançolara göre yatırım kararı alırken, devlet denetleme imkanları ile gerçek bilançoları anlık olarak izledi ve el koyma kararı aldı. Sonuç itibariyle olan küçük yatırımcıya oldu.

**2. yaklaşımda**, kamunun imtiyaz hakkını ve işletme lisansını iptal etmesiyle oluşan mağduriyetler söz konusu. Bu kapsamda, üç şirket bulunuyor. Bunlar; Aktaş, Çukurova ve Kepez. Bu şirketlerden Aktaş'ın durumu diğerlerinden ayrılıyor.

**3. yaklaşımda**, hatalı /kötü yönetimlerle iflas noktasına gelmiş ya da birleşme yolu ile işleme kapanmış hisseler yer alıyor.

Bu grupta yer alan şirketler için yapılacak pek fazla bir şey yok gibi görünüyor. Bu durumdaki şirketler için tahtaların işleme açılması beklemek ya da iflas masalarındaki geçerli süreci izlemenin dışında bir şey yapılamıyor.

## DAVA AÇMAK MÜMKÜN

3. yaklaşımı kapsamındaki şirketlerde zaman aşımı oluşmadan önce dava açabilmek mümkün. Dava açılabilmesi için gerekli görülen 5 temel unsur var.

KÜÇÜK YATIRIMCI 5 DURUMDA TAZMİNAT DAVASI AÇABİLİR
1. Örtülü kazanç dağıtımı yapılmış ise
2.Şirket mal varlıkları üzerinde hak mağduriyeti oluşmuş ise ve bu tespit edilmiş ise
3. Şirketin basiretli yönetilmediği ispat edilir ise
4.Yönetim kurulu suistimali var ise
5. Hileli iflas var ise

İSMMMO araştırmasına göre burada şu uyarıyı dikkate almak gerekiyor. İmtiyazlı hisse kullanan şirketler, hisselerin yüzde 99'una yakınıni satabiliyor. Ve bu şirketler, sonradan bedelli sermaye artırımını kararı alarak yatırımcının defalarca mağdur edilmesine sebep olabiliyor.

Uzmanlar, bu tarz şirketlerden uzak durulması gerektiğinin altını çiziyor. Bir şirkete yatırım kararı almadan önce detaylı bir inceleme yapmak ve yatırım kararı sonrasında da bilançoları, dipnotlar da dahil düzenli bir şekilde takip etmek, gerekiyorsa işin uzmanlarından da yardım alarak bir yatırım planı oluşturmak önemli.

Bir de SPK'nın manipülasyon yaptığı iddiası ile suç duyurusunda bulunduğu ve yine tahtasında işlem yapan bazı yatırımcılar hakkında işlem yasağı getirilen şirketlerden de uzak durmakta fayda var.

Öte yandan; kapanan tahtalarda karşılaşılan önemli bir sorun da mevcut hukuki mevzuata göre toplu dava açılmıyor olması. Bireylerin tek tek dava açması gerekiyor.

Bu arada, birçok şirket için zaman aşımı durumu söz konusu. İflas eden şirketlerle ilgili hala dava açmak mümkün. Kazanılan davalar var ancak henüz yatırımcılara herhangi bir ödeme yapılmadı.

Bu anlamda, SPK'nın son dönemde aldığı birtakım kararlar, gelecekte bu gibi mağduriyetlerin yeniden yaşanmaması adına umut veriyor.

## **SPK ÇALIŞMALARA HIZ VERMELİ**

"ABC Düzenlemesi" denilen düzenleme ile İMKB Hisse Senetleri Piyasası'nda işlem gören şirketler belirli kriterlere bağlı olarak A, B ve C olmak üzere üç gruba ayrılıyor.

Bu uygulama ile yatırımcıların mağdur edilmesinin önüne geçilmesi hedefleniyor. Bu sınıflandırmanın temelinde, şirketin halka açıklık oranı esas alınıyor. Gözaltı pazarında olan hisseler C grubu kapsamında değerlendiriliyor. Aracı kurumlar da bu anlamda yatırımcıları bilgilendirmek durumunda.

Bununla birlikte yeni yapılan halka arzlarda SPK'nın özel bir istisnayı devreye sokarak ilk üç ay süre zarfında her şirketin A kapsamında işlem göreceği, üç ayın sonunda kriterlerine göre gruplara ayrılacağını unutmamak gerek. Bu bakımdan dikkatli olmakta fayda var.

## **BORYAD'IN VERİLERİ TAKİP EDİLMELİ**

İSMMMO raporuna göre küçük yatırımcı açısından özellikle Borsa Yatırımcıları Derneği'nden (BORYAD) gerekli bilgileri takip etmek önemli. BORYAD düzenli olarak şirketlerin genel kurullarına giderek inceleme yapıyor ve bir nevi denetleme görevi yapmaya çalışıyor. Bu anlamda kapalı olmayan ama sorunu bulunan şirketlerle ilgili de bu dernekle irtibata geçmek oldukça faydalı görünüyor.

Dava açma konusunda yapılacaklar oldukça sınırlı olduğu için gerekli profesyonel yardımın alınması ve zaman aşımının kesinlikle geçirilmemesi gerekiyor.

Örneğin banka el koymaları ile yasal işleme başvurma ve dava açabilmek için yasada bir senelik süre var. Bir seneyi geçmesi durumunda, zaman aşımı devreye giriyor ve dava açma hakkı ortadan kalkıyor. Mevcut durumda devam eden yasal süreçler hariç yeni bir şey yapılması pek mümkün görünmüyor.

## **ŞİRKETLERDE SON DURUM**

“İMKB ve Mağdur Yatırımcı” araştırmasına göre tahtası işleme kapanan bazı şirketlerin durumu ise şöyle dile getiriliyor:

### **DEMİRBANK**

Türkiye'nin en büyük beş bankasından biri olan Demirbank, 2000 yılı Kasım ayında yaşanan likidite krizi ile Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na (TMSF) devredildi. Ardından, TMSF tarafından 350 milyon dolara HSBC'ye satıldı.

Satış rakamının olması gereken değerinkden oldukça altında olduğu ifade ediliyor. Nitekim, söz konusu dönemde banka için yapılan pazarlıklar esnasında 1,5 milyar dolar gibi bir rakamdan söz ediliyordu. Satışın ardından elinde Demirbank hissesi bulunduran yatırımcılara bir ödeme yapılmadı. Bunun üzere satıştan payına düşen hakkı almak isteyen pek çok yatırımcı dava açtı. Davalar, yatırımcı lehine sonuçlandı. Dava sonucunda, Demirbank'ın HSBC'ye satışına ilişkin TMSF kararının iptal edildiği bildirildi, ancak dava kararına karşın yatırımcılara bir ödeme yapılmadı.

Konu ilgili Avrupa İnsan Hakları Mahkemesi'nde (AİHM) açılan davalarsa halen devam ediyor.

### **YAŞARBANK**

BDDK, Yaşarbank'ı Bankalar Kanunu'nun 14'üncü maddesinin 3'üncü bendine göre 1999 yılı Aralık ayında TMSF'ye devretti. Yaşarbank hisselerinin borsada tavan fiyattan işlem gördüğü dönemin hemen akabinde yapılan bu devir, Yaşarbank hisse senedini elinde tutan 17 bini aşkın yatırımcının zarar görmesine yol açtı. Burada da yine denetim konusundaki eksiklikler, küçük yerli yatırımcıya pahalıya mal oldu.

Yaşarbank'ın devri işleminden sonra devlet kendi alacaklarını tahsil ederken, Yaşar Grubu'na ait diğer şirketler bugün borsada işlem görmeye devam ediyor. Bu bakımdan, zaman aşımı dolmadan Yaşar Grubu'na yönelik bir tazminat davası açılması hala mümkün görünmekle birlikte uygulamada bu durum pek mümkün görünmüyor. Bu konuda da yine AİHM'de açılan ve devam eden davalar var.

### **ETİBANK, MEDYA HOLDİNG, SABAH YAYINCILIK**

Dinç Bilgin, TMSF'ye devredilen Etibank'ı Cavit Çağlar ile birlikte 1997 yılında satın almıştı. Banka, daha sonra tamamıyla Bilgin'e geçmiş, ancak ardından Dinç Bilgin'in bankanın kaynaklarını kendi şirketlerine kullanmaya başladığı iddiasıyla 2000'de Etibank'a el konulmuştu. Bankaya el koyma kararının hemen ardından grubun yayın organlarına el konulmasına karar verildi. Burada, küçük yatırımcı sahip olduğu şirketlerin aslında borcu olmayan bir toplam borca muhatap bırakıldı.

Sonuçta 44 tüzel ve 5 adet gerçek kişiliğe bütün mal varlığı ile el konuldu. Burada Sabah ve ATV isim hakları ile ilgili de birçok kereler yatırımcı bilgisi olmaksızın devirler yapıldı ve en sonunda TMSF ihaleye çıkararak ATV ve Sabah isimlerini Çalık Grubu'na 1,1 milyar dolara sattı.

Bu ihale sonucuna, borçlar ve alacaklara dair sıra cetveline itirazlar yapıldı davalar

açılrsa da henüz bir sonuç alınamadı ve alınması da mevcut durumda oldukça zor görünüyor.

## **AKTAŞ**

Burada farklı olan durum, kamunun aldığı iptal kararının kendi inisiyatifi ile değil açılan davalar sonucu alınması. Aktaş ile ilgili imtiyaz sözleşmesine ilk dava, 1998 yılında elektrik mühendisleri odası tarafından açıldı.

2002 yılında Danıştay, imtiyaz sözleşmesini iptal ederken, aynı sene Aktaş'ın İMKB'deki işlem sırası kapatıldı.

Aktaş'ın 1993 yılındaki halka arzı sırasında şirket içerisindeki mevcut idari sorunlara halka arz sirkülerinde değinilmemesi ve bu sorunlara rağmen şirketin halka arzında sakınca görülmemesi, yatırımcıların ileride mağduriyetine neden olacak gelişmelerin zeminini de hazırlamış oldu.

İşleme kapanacağını ve imtiyaz hakkını kaybedeceğini anlayan Aktaş yönetimi, elinde bulundurduğu çok kuvvetli nakde dayanarak temettü ödemesi kararı aldı. Hisse, 16 Ağustos 2002'de, 150 bin liradan işlem görürken kapandı. Temettü, en az yarısını karşılayacak büyüklükte olmasına rağmen ilgili bakanlık tarafından mahsuplaşma olmadı gerekçesiyle hesaplara konulan temlik sebebi ile dağıtılamıyor.

Ellerinde Aktaş hisseleri bulunan yatırımcılar, en azından temettü ödemelerinden pay alabilmek için dava açılırsa da bu konuda da net bir ilerleme kaydedilebilmiş değil.

## **ÇUKUROVA - KEPEZ**

Devletin Çukurova ve Kepez'e el koyma kararıyla birlikte toplam 12 bin 230 yatırımcının mağdur olduğu ifade ediliyor. 12 Haziran 2003'te Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı aldığı karar ile 3096 sayılı yasa ve bu yasaya dayalı Bakanlar Kurulu kararı ile 9 Mart 1998'de Enerji Bakanlığı ile Uzan Grubu'nun sahibi olduğu Çukurova Elektrik ve Kepez Elektrik arasında imzalanan, görev imtiyaz sözleşmelerinin, bu şirketlerin mevzuat ve sözleşme hükümlerini sürekli ihlal etmeleri nedeniyle iptal edildiği ve Çukurova Elektrik ile Kepez Elektrik'e el koyduğunu bildirdi.

Bu konuda, 2006 yılında Uzanlar'ın Libananco şirketinin Çukurova ve Kepez'e ortak olduğu ve el koyma kararıyla mağdur edildiği iddiasıyla Türkiye aleyhine açtığı davanın sonuçlarını beklenirken, davanın Türkiye aleyhine sonuçlanmasının mağdur yatırımcı için olumlu bir gelişme olabileceği söyleniyor. Ancak bu konuda da net bir çıkarımda bulunulamıyor. Bu konuda, birkaç önemli ve ilgi çekici bilgi mevcut.

Bu bilgilerden ilki şöyle:

Zamanında ortaya çıkan sahte Çukurova hisselerine karşı borsanın itibarını kaybetmemesi adına aracı kurumlar birliğinin öncü olduğu bir fon kuruluyor ve ödemeler yapılarak bu sahte senetler piyasadan toplanıyor. Bu, bugün de bir fon kurulsun diyen yatırımcılara örnek teşkil etmesi bakımından ilginç bir not.

İkinci dikkat çekici not ise, burada sözü edilen yabancı yatırımcıların sonradan **"bıyıklı**

**yabancı"** tabir edilen aslında büyük bazı yerli yatırımcılar tarafından dışarıdan kurulan bir fon aracılığı ile alındığının tespit edilmesi.

Bu noktada yabancı yatırımcının bu anlamda pek kaybının olmadığı, ya hızla bu tip kağıtlardan uzaklaştığı ya da bir şekilde kamu ya da özel kişiliklerle uzlaşarak mağdur olmadığı görülüyor.

## **ÇÖZÜM ÖNERİLERİ**

İSMMMO raporu'na göre; konuya ilişkin çözüm arayışlarında farklı seslerden alınan öneriler bir potada eritilerek neler yapılabileceği konusunda şu tespitlerde bulunuluyor:

### **ZARAR NEDEN VE NASIL TAZMİN EDİLMELİ?**

\* Kapalı tahtalarla ilgili süreç yoğunlu olarak 1998 yılında başladı ve o dönemde Türkiye'nin genel bütçe büyüklüğü, GSYH ve bilanço büyüklüklerine bakıldığında, büyük olan rakamlar bugün görece küçük meblağlara dönüştü. Bugünkü ekonomik şartlar dikkate alındığında yatırımcı zararı kolaylıkla tazmin edilebilir.

\* Borsada işlem gören şirketlerin imtiyazlarının iptali halinde azınlık pay sahiplerine bu şirketlerin borsa fiyatının son 3-6 aylık ortalaması üzerinden çağrı yapılabilir.

\* TMSF tarafından borsada işlem görmekte olan bir bankaya el konulması halinde de benzer çağrı uygulaması mümkün.