

banka ve

# EKONOMİK

## yorumlar

AYLIK DERGİ

EKİM 1981 • YIL : 18 • SAYI : 10

FİYATI : 75 LİRA

Okurlara Mektup /5

Başarı Büyüktür /7

**Prof. Dr. Mustafa A. Aysan**

Ekonomik Göstergeler /10

Ekonomik Yorumlar /11

**Dr. Öztin Akgüc**

**Sezgin Bayraktar**

**Prof. Dr. Ersin Çamoğlu**

**Zeki Döşlüoğlu**

**Dr. T. Güngör Uras**

Anonim Şirketlerin Finansmanı ve

Sermaye Piyasası Mevzuatındaki

Kavram Boşluğu /43

**Ege Cansen**

Ayın Ekonomik Olayları /47

**Doç. Dr. Yıldırım Kılış**

Sermaye Piyasası /51

**Doç. Dr. Şeref Türen**

Sermaye Piyasası Kanunu ve Para

Ticaretinde Yeni Boyutlar /57

**Falk Y. Başbuğ**

Bir Kısır Döngü /67

**Doğan Kayhan**

Yeni Yayınlar /71

**Av. Dr. Halûk A. Kabaalloğlu**

Sermaye Piyasası Kanunu'nun amaçları,  
tirdiği bazı kurumlar ve kavramlar.  
iklikleri ve tamamlanması için  
ması gerekli önlemler.



# Bizde 1 Numarasınız!

Diğer bankalarda herhangi bir numarasınız...

Evet, en büyük bankalardan biri değiliz. Ama yarım yüzyıllık tecrübesiyle size iyi hizmet veren bir bankayız.

Bizde sıradan bir hesap numarası değilsiniz.

Belirli, saygın bir isimsiniz.

Sizi, işinizi özellikleriyle bilen, ayrıntılarıyla tanıyan, güvenle danışabileceğiniz bir bankayız.

Odibank'ta diğer bankalardaki herşey var... Fazlası da.

Sıcak bir dost çevresi, yakın ilgi, serviste sürat ve kolaylık ...

Tercih etmez misiniz ?

Odibank 52 yıllık tecrübesiyle sizleri bekliyor.

Genç Türk Bankacılık Sistemi içindeki yarım yüzyıllık geçmişinin önemini, değerini bilerek.

Odibank herhangi bir numara değil, 1 Numara olduğunuz bankadır.

# ODİBANK

ORTADOĞU İKTİSAT BANKASI T.A.Ş.

"Bizde 1 Numara'sınız"



**BİLGİSAYAR ÇAĞINDA  
BİLGİSAYAR ÖĞRENİN**

Gelir ve yaşam düzeyinizi yükselterek  
çevrenizde saygınlık kazanın.

**bil-merk**

# **BİLGİSAYAR öğretiyor..**

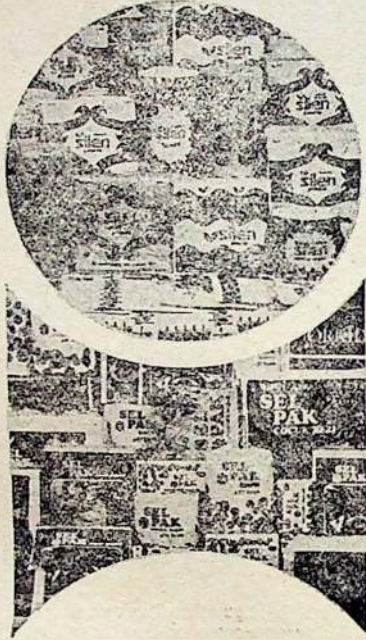
Hafta sonları Türkçe olarak verilen  
ve 16-35 arası her yaşta, her tahsil  
seviyesinde kişilere göre hazırlanmış  
olan Bilgisayar Seminerlerimize  
katılabilirsiniz.

Bilgi ve kayıt için lütfen merkezimize  
müracaat ediniz.

**bil-merk**  
**Bilgi Hazırlama Merkezi**

İnönü Cad. Ankara Palas Apt. 77/9  
Ayaspaşa-İstanbul  
Tel : 43 57 78 - 43 57 77

Lütfen ücretsiz broşürünüzü gönderiniz  
Adım Soyadım :  
Adresim :  
/ / / / /



# kâğıdın ipeği, temizliğin gereği...

Sağlıklı temizliği arıyorsanız,  
evde, işte, yolda,  
emici, yumuşak SELPAK  
sizin içindir.

Titiz olmakta haklısınız.  
Sağlıklı, pratik,  
ekonomik temizlik için  
üretiliyor SİLEN mamülleri.

**SEL**  
**PAK**

her yerde her zaman

**silen**

temizliğin simgesi...



İSTİ  
**Selin**<sup>®</sup>

LİMON KOLONYASI



*Doğanın  
Saf Damlası...*

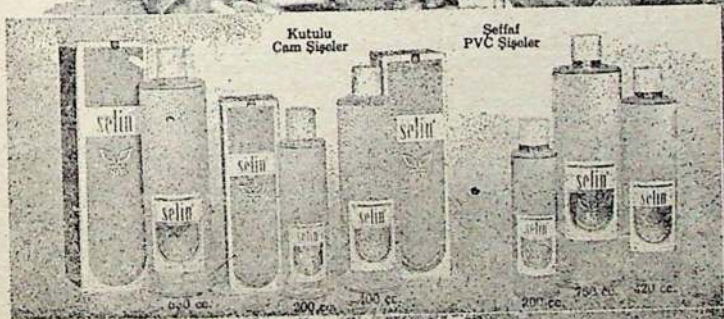
Bir yasamı düşün... Serinlik ormanında...  
Kokular pınarında...  
Doğanın kaynağında.

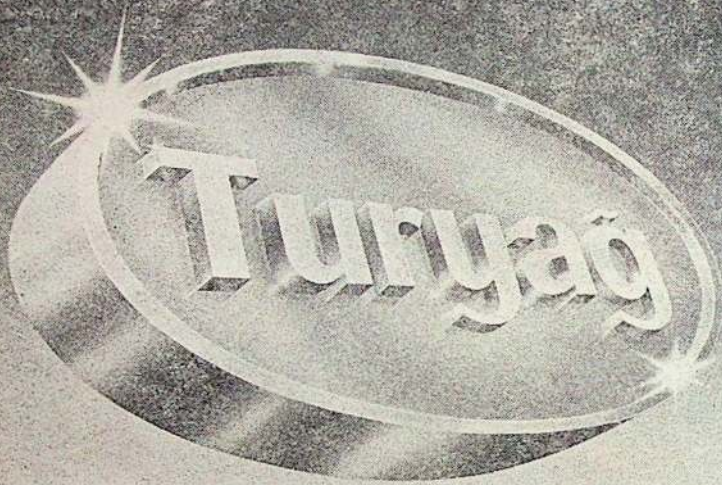
Selin'in her damlasında  
bir doğa parçası gizlidir.



Kutulu  
Cam Şişeler

Şeffaf  
PVC Şişeler





# 65 yıldır hizmetinizde

Büyük kuruluşlar, ürettiklerinin kalitesi kadar, yurt ekonomisine olan katkıları ile de önem kazanırlar... Şirketimiz Türkiye'nin en önde gelen kuruluşlarından biri olarak, bitkisel yağ ihracatında yurdumuzda ilk hamleyi yapmış ve yılda 6 milyon dolarlık ihracat bağlantısı gerçekleştirmiştir. Ege bölgesinde kendi dalında vergi

rekortmeni olan TURYAĞ yıkama maddeleri ve bitkisel yağ üretiminden sağladığı 6 milyar liralık cirosu ile, ülkenin en büyük 50 kuruluşu içinde yer almaktadır. Bunun yanında TURYAĞ 65 yıldır halkımızın beslenme ve temizlik sorunlarının çözümünde de öncülük yapmaktadır.



TÜRKİYE YAĞ VE MAMULATI A.Ş. ANADOLU CAD. 84 TURAN - İZMİR

# banka ve ekonomik yorumlar

## OKURLARA MEKTUP

**Ekonomik ve Sosyal Yayınlar A. Ş.**  
Adına Sahibi

Kemal Kurdaş

Yazı İşleri Müdürü

Prof. Dr. Mustafa A. Aysan

Danışma Kurulu

Dr. Özlin Akgüç • Prof. Dr. Erdoğan Alkin • Dr. Orhan Altan • Prof. Dr. O. Fikret Arkun • Dr. Aydemir Aşkın • Besim Baykal • Prof. Dr. Nasuhi Bursal • Ege Cansen • Prof. Dr. Lâtif Çakıcı • Mehmet Gün Çalika • Şinasi Çelikkol • Özer U. Çiller • Bülend Çorapçı • Ahmet Demirel • Necdet Durakbaşı • Aydın Dünder • Kaya Erdem • Tarhan Erdem • Özhan Eroğuz • Oktay Ersoy • Prof. Dr. Cumhuriyet Ferman • Prof. Dr. Emre Gönençay • Memduh Güpğüpoğlu • Prof. Dr. Zeyyat Hatiboğlu • Erhan İşil • Av. Dr. Halûk Kobaalioğlu • Prof. Dr. Müh. Kemal Kafalı • Adnan B. Kafaoglu • A. Nazif Keyman • Doc. Dr. Yıldırım Kılıç • Prof. Dr. Kemal Kurtuluş • Nuh Kuşçulu • Doc. Dr. Orhan Morgil • Ziya Nebioğlu • Ergin Neng • Rahmi Önen • Ertan Özgür • Selâhattin Özmen • Prof. Dr. Ergun Özsunay • Prof. Dr. Reha Poroy • Osman Nuri Torun • Prof. Dr. Kemal Tosun • Av. Fikret Tuncer • Doç. Dr. Gül G. Turan • Doc. Dr. Şeref Türen • Dr. T. Güngör Uras • Dr. Halûk Ünal • Doğan Yalım •

Basım-Yayım Danışmanı

M. Tarık Yaşa

Sevgili Okurlarımız,

Türk sermaye piyasası, uzun yıllardır yasal bir düzenlemeden yoksun olarak faaliyetinde bulunuyordu. 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu, bu boşluğu doldurmuştur. Dergi'nin bir önceki sayısında tam metnini sunduğumuz ve genel olarak tanıtmaya çalıştığımız kanun, Türk Hukuku'na bazı yeni kurumlar ve kavramlar getirmiştir. Bu bakımdan ilgili çevrelerde kanunun yankıları sürmektedir. Nitekim Dergi'nin bu sayısında da aynı konuya ağırlık verilmiştir.

«Ekonomik Yorumlar» bölümünde Sermaye Piyasası Kanunu, çeşitli yönlerden ele alınarak tartışılmaktadır. Bu arada; yasanın birinci maddesinde özetlenen amaçlarını ne ölçüde gerçekleştirebileceği, yeterli olup olmadığı, eksik yanları ve bunların tamamlanabilmesi için alınması gereken önlemler üzerinde durulmaktadır. Aynı konuda kaleme alınan diğer yazılarda; «Sermaye Piyasası», «Para Ticareti» ve yeni «Sermaye Piyasası Kanunu» üzerinde aydınlatıcı bilgiler yer almaktadır.

Her zaman olduğu gibi, Dergi'de sunulan diğer yazıları da ilginç bulacağımızı sanıyor; «Başarı Büyüktür» başlıklı ilk yazıyı okumanızı özellikle tavsiye ediyoruz.

Saygılarımızla,

AYLIK DERGİ

EKİM 1981

YIL : 18

SAYI : 10

75 LİRA

İDARE YERİ : Çatalçeşme Sokak No. 17, Kat: 4; Cağaloğlu-İstanbul • TELEFON: 26 34 11  
• YAZIŞMA : P. K. 769; Karaköy - İstanbul • AÇIKLAMA : Dergimizde çıkan yazılar kaynak göstermek şartıyla iktibas edilebilir • YILLIK ABONE : 900.— TL.; Öğrencilere 450.— TL. • İLAN FİYATLARI : Arka kapak 10.000.— TL., Kapak içleri 7.500.— TL., Tam Sayfa 5.000.— TL., Yarım Sayfa 2.500.— TL., Renk Farkı 2.000.— TL. • BASKI : Met/Er Matbaası; Çemberlitaş — İstanbul; Telefon : 28 28 90 • Tarihi : 28 Eylül 1981.

...İSTANBUL BANKASI... MÜŞTERİYİ İHRACATÇININ.. AYAGINA GETİRİYOR...

# Günlük İhracat Bülteni

Şimdi İstanbul Bankası ihracata eşsiz bir katkı sunuyor. "Günlük İhracat Bülteni"! İstanbul Bankası ihracatçıya hazır müşteri buluyor.

Dünya pazarında Türk ürünü isteyen bütün müşteriler Günlük İhracat Bülteni'nde! Adlarıyla... adresleriyle... ihracat birim fiyatlarıyla!

Artık ihracatçı müşteri aramıyor. İstanbul Bankasına gidiyor... hiç bir ücret ödmeden Günlük İhracat Bülteni alıyor. Malının müşterisini Günlük İhracat Bülteni'nde buluyor.

İstanbul Bankası ihracata, bir bankadan beklenenden fazlasını veriyor.\*  
Hazır müşteriye mal satacak ihracatçıları bekliyor.

\* İhracatın her döneminde sınırsız destek...  
722 Faizle İhracat Kredisi!

  
**İSTANBUL  
BANKASI**



# BAŞARI BÜYÜKTÜR

Prof. Dr.  
MUSTAFA A. AYSAN

**H**ATIRLARSINIZ; geçen yıl «Dağ Başını Duman Almış» (Mart 1980), «Ankara'nın Taşına Bak» (Ağustos 1980) adında, ülkenin durumu yüzünden inleyen yazılar yazmaya başlamıştık. Bu yazılar ekonomik politikadan çok, devletin terör karşısında düşürüldüğü iş yapamaz durumdan şikâyet eden yazılardı; kötümser yazılardı; ama milletimizin tarih boyunca mucizeler yaratmış temel özelliklerine güvenerek geleceğe umutla bakan yazılardı... Terörden günde 15 - 20 kişi ölürken, parlamento çalışmaz, liderler birbirlerinin boşluklarını aramaktan başka iş yapmaz, hükümet terör dışında binbir türlü işle uğraşırken, geleceğe umutla nasıl bakabilmiştik? Bunu bana çok dostum sormuştur. 12 Eylül'ün yıldönümünde bunun cevabını vermenin tam zamanıdır.

Mart 1980'de «Dağ Başını Duman Almış» yazısı şöyle bitiyordu :

«Bu yüce millet; en olumsuz koşullar altında "Yürüyelim arkadaşlar!" diyebilen, en önde erkekçe yürüeyebilen, en güç koşullar altında ona ümit verebilen liderler bekliyor...»

Aynı yazının içinde kurtuluşun yönü ve kaynağı ile ilgili olarak şunlar yazılıdır :

«En zor koşullarda sabıryla, sebatıyla, imanı, inancı ve yılmaz gücüyle direnmiş; vatani, komşusu, eşi dostu için inanılmaz fedakârlıklara katlanmış ve bu zor şartlardan büyük başarılar yaratmış bu yüce milletin

üstüne çöken bu kötümserlik onun en büyük düşmanıdır. Bir silkinip bu dumanların altından kükrese; ne anarşi kalacaktır, ne enflasyon; ne döviz darlığı, ne yokluklar, ne kardeş kavgası. Çünkü tarih boyunca hiç değişmeden günümüze kadar gelmiş bu özellikler içimizdedir; mucizeler yaratmak için güç toplamaktadır. 1980'i izleyen yıllar bu şahlınamayı zorunlu kılacak koşulları getirecektir.»

«Çünkü kötümserlik doğuran anarşi, enflasyon, yokluklar ve benzeri sonuçlar, insan yapısıdır; değişecektir. Anarşi, son 15 yıldır devletin gücünü azaltan, onu politikacının gücüne tutsak eden kanunların, karar-namelerin ve uygulamaların, yanlış kararların sonucudur. Kararlar doğrulanınca kısa sürede ortadan kalkacaktır. Devlet ile hükümet, devlet memuru ile politikacı birbirinden ayrılıp, yerleri iyice tayin edilince anarşinin kısa sürede söneceği kuşkusuzdur. Park yasağı levhasının altında duran otomobillerin ortadan kalkması, suçluların çabuk yakalanıp cezalandırılması, yakalanan suçlunun cezaevinde muhafazası, devlete bağlı çağıra meydan okuyanların susturulması sağlanacak ve anarşi son bulacaktır.»

Şimdi, 16 Eylül 1981'de, kötümserlik için her türlü nedenin bulunduğu bir sırada (Mart 1980) ifade edilen özelemlerin gerçekleşmiş olmasını görmem huzuru içinde, bu hatırlatmaları yapmanın yararlı olacağına inanıyoruz. Mart 1980'de anarşi ve terör

karşısında devlet güçlerinin aczi, bütün tahmin sınırlarını aşmış bulunuyordu. Enflasyonun yıllık hızı % 130 civarındaydı. En zorunlu ihtiyaçlarımız karşılanamaz; millet can derdinde, yaşama hürriyetini dahi tadamaz duruma gelmişti. Şimdi, bir yıllık bir uygulama bile milletin desteğindeki Türk Silahlı Kuvvetleri'nin neler yapabileceğini bütün Dünya'nın gözleri önüne sermiştir. Bu uygulama, hepimizin demokratik rejime büyük inancımız nedeniyle katlandığımız 15 yıl süren bir politik kargaşanın yarattığı zayıflıklar yüzünden güzel yurdumuz ve milletimiz üzerinde kötü emeller besleyen düşmanlarımızın da gözünü açmış olmalıdır. «İkinci Kurtuluş Savaşı»ımızda Silahlı Kuvvetlerimizin son yıldaki başarısı işte bu kadar büyüktür. Sanıyoruz ki ilerde tarihçiler 12 Eylül 1980 olayını bu özellikleriyle yazacaklardır.

Bu büyük başarının akılcı bir demokratik yönetim içinde gerçekleştirilmesi de mümkündür ve bunun yolları, 12 Eylül'den önceki hükümetlere bol bol tavsiye edilmiştir. Politik ihtiraslar etkisinde, ülkemizin ve milletimizin yüksek menfaatlerini de görmez olmuş o yönetimler, bu imkânların hiç birinden yararlanmamıştır. O zamanki basın gözden geçirilince görülecektir ki, bu konuda o zamanki yöneticilere her türlü uyarı ve yol gösterme yapılmıştır. Ancak o yöneticiler, ısrarla bu uyarıları duymamış, o önerileri kabul etmemişlerdir.

24 Temmuz 1980'de kaleme alınmış ve Ağustos 1980'de yayınlanmış, 12 Eylül'den önceki son yazımızda şu öneriler vardır :

«— Gerekiyorsa sıkıyönetim, bütün ülkeyi kapsayacak biçimde genişletilmelidir. Bu alanda elde edilen son bilgiler, terörü yöneten merkezlerin,



# OYAK SİGORTA

• yangın • nakliyat  
• kaza  
• makine • montaj  
• hayat  
sigortalarında hizmetinizde

Merkez

İstanbul Salıpaazarı Meclisi Mebusan Cad. 319 Oyak İş Hanı Kat 6-7

Telgraf : OYAKSİGOR - İSTANBUL

P.K. : 279 Karaköy

Telefon : 49 07 00 - 01 49 69 22

OYAK SİGORTA A.Ş. Ordu Yardımlaşma Kurumunun (OYAK) bir kuruluşudur.

sıkıyönetimli illerin sınırlarında yoğunlaştığını göstermektedir. En iyisi, bu merkezleri ülke dışına atmaktır.»

«— Asayişin sağlanmasıyla ilgili bütün bakanlıklar ve teşkilâtı tek yönetim merkezine bağlanmalıdır. Bütün ülkeyi kapsayacak bir sıkıyönetim uygulamasında bu tek yönetim merkezinin askeri olması kaçınılmazdır. Terör dış kaynaklı ise, onunla Silahlı Kuvvetlerimiz kendi kuralları ve emir kumanda zinciri içinde başbaşa bırakılmamalıdır. Bu konuda Silahlı Kuvvetlerimiz eksiksiz biçimde güvenmeli, ordumuzun dış kaynaklı düşmanı ezmesinden sonra, demokratik rejimin eksiksiz biçimde işleyeceğinden hiç kimsenin kuşkusu olmamalıdır. Cumhuriyet'e, Atatürk ilkelerine ve demokratik rejimin işlerliğini sağlamaya Silahlı Kuvvetlerimizin kesin bağlılığı, bu konuda en küçük bir kuşkuya yer vermeyecek biçimde kanıtlanmıştır.»

«— Bütün hükümet üyeleri, görev alanları ne olursa olsun anarşinin önlenmesi işiyle görevlendirilmeli; asil görevlerini ikinci plana almalıdırlar.»

«Kuşkusuz bunlar zor kararlardır. Kuşkusuz bunlardan çok az bir kısmı da olsa, T.B.M. Meclisi'nin kararlarını gerektirir. Ama Hükümet, bunları parlamentoya teklif etmeli; kabul edilmezse görevden çekilmelidir.»

«Düşmanımız, dış kaynaklıdır; ve bu millet tarihte bir çok kere, aç karına, yokluk içinde savaşmıştır. Yeter ki hedefler iyi seçilip ona gösterilsin. Evet, birçok kişinin söylediği gibi milletimiz yaralıdır; kan kaybetmektedir. En başta bu kanamayı durdurmak gerekir.»

«... Ankara'dakiler çare göstermiyorsa, milletin kendi çaresini söylemesi için yolları açmalıdır. Çare gösteremeyen Hükümet'in çekilmesi, çare gösteremeyen parlamentonun kendi kendini feshetmesi, bu yolları açacaktır. Ondan sonra milletimiz kendi çaresini yaratacaktır. Tarihte bunu kaç kere yapmıştır...»

Ama 12 Eylül öncesinin kargaşası içinde bu yollar, demokratik rejim içinde açılmamıştır. Hükümet ve parlamento kendine düşenleri yapamamışlardır. Bir yıllık uygulamanın büyük sonuçlarını gördükten sonra, Ekim 1980 sayımızdaki başlığı tekrarlıyoruz: «Tanrıya Şükürler Olsun Böyle Bir Ordumuz var!»

Evet Tanrıya şükürler olsun, şimdi anarşi yenilmiş, herkes işi ve gücüyle uğraşmaya başlamıştır. Ekonomik alanda önemli sonuçlar elde edilmiştir. Alınan belirli sonuçlar, resmen açıklanmıştır.

12 Eylül öncesinde devletimizin, milletimizin boğuştuğu çetin sorunların hepsi çözümlenmiş, ülke düzluğe çıkmış mıdır? Kuşkusuz, hayır. Daha yapılacak çok iş vardır. Ama devletimiz bütün teşkilâtı ile iyi yönde ilerlemeye başlamıştır. Milletın tam desteğine sahip Silahlı Kuvvetlerimiz, bu çetin sorunların hepsini de uygun çözümlere yöneltme hazırlıkları içindedir.

Bütün tarihimizde olduğu gibi, bu değerli «Ordu - Millet» işbirliği ile bütün amaçlara ulaşılabilecektir. Bu amaçlar, Sayın Devlet Başkanımızın 12 Eylül 1981'de yaptığı radyo - televizyon konuşmasında vardır. Bu amaçlara ulaşılması için hepimize bu yönetimi desteklemek düşmektedir. Çıkarılan kanunlarda, alınan kararlarda bulunan ufak tefek hataları büyüterek, onları ideal ölçülere vurarak eleştirmek ve «ah-u vah» etmekte yarar yoktur. 12 Eylül 1980'den önceki şartları ve o zamanda yapılan büyük hataları hiç unutmadan, yapılan işlerin en az hatalı olması için çalışmalıyız. Şimdi, başımızda bu amaçlara bizi yönelten, «Yürüyelim arkadaşlar.» diyen ve en önemizde yürüeyebilen liderlerimiz var.

Ne mutlu bu günümüze!..

Dergi'nin Notu: Bu yazı, 16 Eylül 1981 tarihinde kaleme alınmıştır.

# ekonomik göstergeler

	1979	1980	1981		
			Mayıs	Haziran	Temmuz
<b>T. C. MERKEZ BANKASI</b>					
Altın ve döviz mevcudu (milyon \$)	651.1	1161.4	811.3	799.3	963.1
Tedavüldeki banknotlar (milyon TL.)	182877	278615	291489	294487	354191
Merkez Bankası kredileri (milyon TL.)	382138	655183	741746	749286	787419
Hazineye kısa vadeli avans (milyon TL.)	91740	188734	222648	234580	237779
<b>BANKALAR (milyon TL.)</b>					
<b>Toplam Mevduat</b>	<b>490017</b>	<b>813759</b>	<b>946639</b>	<b>985290</b>	
Ticari	155976	286963	267210	279621	
<b>Tasarruf</b>	<b>235871</b>	<b>383101</b>	<b>507364</b>	<b>541907</b>	
Vadesiz Tasarruf	144493	196503	191661	194960	
Vadeli Tasarruf	91378	186598	315702	346947	
Resmi	50925	84125	112021	109545	
Bankalar	45916	56859	54017	49231	
Diğer Mevduat	1329	2711	4327	4986	
<b>Toplam Krediler</b>	<b>456601</b>	<b>803997</b>	<b>938435</b>	<b>1023970</b>	
Tarım	115946	194836	230862	245449	
Kalkınma Bankaları	23831	42591	45818	47267	
Küçük Esnaf ve Sanatkâr (Meslek)	28088	37239	46395	50260	
İpotek Karşılığı (Gayrimenkul)	13303	15214	16122	16803	
Denizcilik	...	3750	5275	8427	
Ticari, Sınal, sair	271365	503137	585975	646854	
İller Bankası	9067	7229	7988	8911	
<b>PARA ARZI (milyar TL.)</b>	<b>453.3</b>	<b>678.1</b>	<b>760.1</b>	<b>791.4</b>	<b>846.3</b>
<b>FİYATLAR (1963 = 100; Tic. Bak.)</b>					
<b>Toptan Eşya Fiyatları İndeksi</b>	<b>1577.8</b>	<b>3071.4</b>	<b>3301.1</b>	<b>3512.3</b>	<b>3517.7</b>
Gıda Maddeleri ve Yemler	1349.0	2768.3	3005.6	3394.6	3064.2
Sanayi Hammadde ve Yarı Mamul	1959.1	3576.6	3793.6	4208.5	4273.5
İstanbul Geçinme İndeksi	1907.5	3339.5	3694.4	3793.2	3845.2
Ankara Geçinme İndeksi	1500.2	2799.3	2962.8	3111.1	3184.3
<b>DIŞ ÖDEMELER (milyon \$)</b>					
Dışalım	5064.5	7667.3	3708.6	4435.4	5180.2
Dışsatım	2261.2	2910.1	1631.8	1957.2	2272.9
İşçi Dövizleri	1691.7	2071.0	738.7	945.4	1293.9

1 — Rakamlar yıl ve ay sonları itibarıyla birikmeli (kümülatif)'dir.

2 — Toplam kredilere ve kalkınma bankası kredilerine, Devlet Yatırım Bankası kredileri dahil değildir.

# ekonomik yorumlar

## AÇIK OTURUM

### KATILANLAR :

- Sezgin BAYRAKTAR
- Prof. Dr. Ersin ÇAMOĞLU
- Zeki DÖŞLÜOĞLU
- Dr. T. Güngör URAS

### YÖNETEN :

- Dr. Öztin AKGÜÇ

Sermaye Piyasası Kanunu'nun amaçları. Getirdiği bazı kurumlar ve kavramlar. Eksiklikleri ve tamamlanması için alınması gerekli önlemler.

**AKGÜÇ** — Toplantıya katıldığınız için teşekkür ederim. Uzun yıllardır bazı çevrelerce Türk sermaye piyasasının en büyük eksikliği, yasal bir düzenlemeden yoksun olması olarak görülüyor idi. 30 Temmuz 1981'de yayımlanan 2499 sayılı Yasa ile bu boşluk giderilmiş gözüküyor. Ancak 2499 sayılı Yasa'nın önemli hükümleri yayımından 6 ay sonra yürürlüğe girecektir. Ayrıca, mali araçlar için de bir yıllık bir uyum süresi tanınmıştır. Sermaye Piyasası Kanunu yayımlanmış olmasına karşın önemli hükümleri halen yürürlükte değildir. Sermaye Piyasası Kanunu'nun birinci maddesinde; «... halkın iktisadi kalkınmaya etkin ve yaygın bir şekilde katılmasını sağlamak amacıyla, sermaye piyasasının

güven, açıklık ve kararlılık içinde çalışmasını, tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarının korunmasını, düzenlemek ve denetlemek...» amacı ile bu yasanın kabul olunduğu ifade edilmiştir. Yasa bu amaçları ne ölçüde gerçekleştirebilecektir? Yasa sayılan amaçlar için yeterli midir? Yasanın eksiklikleri varsa, tamamlanması için ne gibi ilave önlemler alınmalıdır? Esas itibarıyla tartışma konuları bunlar.

Sayın Çamoğlu, Sermaye Piyasası Kanunu bu sayılan amaçlara ulaşma açısından yeterli midir? Bu amaçları sağlayabilmesi için ne gibi önlemler almakta, hangi kurumları getirmektedir? Bu konudaki görüşlerinizi rica edebilir miyim?

## yasanın getirdiği yeni kurumlar

**ÇAMOĞLU** — Sayın Akgüç, yasa birinci maddesinde ifade etmiş olduğu amacı gerçekleştirmeye kanımca bütünü ile yeterli değildir. Birinci maddede belirtilen amacı gerçekleştirmek için Sermaye Piyasası Yasası'nın, Türk Hukuku'na getirmiş olduğu yeni kurumları kısaca tanıtmak istiyorum. Daha sonra da bu kurumların, sermaye piyasamızın denetlenmesi ve gelişmesi için ne ölçüde yardımcı olacaklarını belirtmeye çalışacağım.

Yasanın getirmek istediği temel kavramlardan birisi «Menkul Değerleri Halka Arzolanın Ortaklıklar» kavramıdır. Bu kavramı biz bilimsel tanımıyla «Halka Açık Anonim Ortaklık» adı altında biliyoruz. Oysa yasa koyucu bunu seçmemiş, «Menkul Değerleri Halka Arzolanın Ortaklıklar» terimini kullanmıştır. Bu seçimde isteyerek mi, yoksa belli bir maksatla mı hareket etmiştir? Bu konuda gerekçede ya da yasa çalışmalarında bir açıklık bulamadık. Ancak hemen belirtmek isterim ki, yasa koyucunun Türk Hukuku'na getirmiş olduğu kurum, bilimsel anlamda «Halka Açık Anonim Ortaklık» kurumudur. Çünkü yasa koyucu, «Menkul Değerleri Halka Arzolanın Ortaklıklar» kavramı ile sadece sıkı denetim altına alınması gereken bir anonim ortaklık tipini kastetmiştir. Oysa «Halka Açık Anonim Ortaklık» kavramı; nimetleriyle, külfetleriyle ve getirilen denetim şekliyle bir bütündür. Yasa koyucunun getirmiş olduğu kavramda ise sadece bazı külfetlerin varlığını görüyoruz. Halka açık anonim ortaklıklara sağlanması gereken, tanınması gereken avantajlar, öngörülmesi gereken teşvik tedbirlerinden hiç biri bu yasada yer almamıştır. Bu bakımdan yasa koyucunun deyimi ile «Menkul Değerleri Halka

Arzolanın Ortaklıklar» ya da bizim deyimimizle «Halka Açık Anonim Ortaklık» kavramı, sermaye piyasasının gelişmesine katkıda bulunacak niteliklere sahip değildir.

Yasa koyucunun getirmiş olduğu yeni bir kurum, «Menkul Değerleri Halka Arzolanın Anonim Ortaklıklar»a kayıtlı sermaye imkânının tanınmış olmasıdır. Kayıtlı sermaye, bugün yürürlükte bulunan Türk Ticaret Kanunu'ndaki sabit sermaye sistemine kıyasla, yönetim kurullarına önemli takdir yetkisi veren, esneklik veren bir kurumdur. Kayıtlı sermaye, anonim ortaklığın sermayesini yükseltebileceği, yeni hisse senetleri çıkarabileceği bir tavan rakamı ifade eder. Bu tavana kadar yönetim kurulu, ihtiyaç duyduğu zamanlarda yeni hisse senedi çıkarabilecek, diğer bir deyişle sermayesini bu tavana kadar artıracaktır. Oysa bugün yürürlükteki sabit sermaye sisteminde, bilindiği gibi, sermaye artırılması, yeni paylar çıkarılması, oldukça ağır formalitelere bağlanmıştır. Ayrıca ağır işleyen bir organın yetkisine bırakılmıştır. Buna karar verecek olan organ genel kuruldur ve genel kurulda sermaye artırımı kararı da, ağırlıklı yeter sayılarda alınmaktadır. Kayıtlı sermaye sistemi, söz konusu ortaklıklara piyasaya süratle uyum sağlama açısından çok önemli bir olanak sağlamaktadır.

Bununla bağlantılı olarak yasanın getirmiş olduğu ikinci bir önemli kurum da «Değiştirilebilir Tahvil» kavramıdır. Değiştirilebilir tahviller, klasik tahvillere göre tahvil sahibine şu olanağı sağlamaktadır: Tahvil sahibi, dilediği takdirde, öngörülen koşullarla ve süre sonunda, tahvilini o ortaklığın hisse senetleriyle değiştirmek imkânına sahip bulunmaktadır. Bu suretle tahvil sahibi, ortaklığın gidişini izlemek ve bu ortaklığın pay senetlerini alıp almamak konusunda kararını, ortaklığın gidişine göre yönlendirmek olanağına sahip kılınmış



**AÇIK OTURUMA KATILANLAR:** Yukarıdaki fotoğrafta soldan sağa doğru; Sezgin Bayraktar (Eczacıbaşı Yatırım Holding A.Ş. Genel Müdürü), Dr. T. Güngör Uras (Ak Sigorta A.Ş. Yönetim Kurulu Başkanı), Dr. Öztin Akgüç (İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Öğretim Üyesi), Prof. Dr. Ersin Çamoğlu (İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Öğretim Üyesi) ve Zeki Döğlüoğlu (Yatırım Finansman A.Ş. Genel Müdürü); yeni Sermaye Piyasası Kanunu ile ilgili tartışma sırasında görülmüşlerdir.

bulunmaktadır. Bu da sermaye piyasalarının gelişmesi açısından son derece yararlı ve gerekli kurumlardan birisidir. «Değiştirilebilir Tahvil» kurumundan yararlanılabilmesi, anonim ortaklıklarda kayıtlı sermaye sisteminin kabulüne bir ölçüde sıkı sıkıya bağlıdır. Çünkü sabit sermaye sistemlerinde, seçim haklarını kullanan yani tahvillerini hisse senetleriyle değiştirmek isteyen tahvil sahiplerine verilebilecek elde hazır hisse senetleri bulunmadığı için ve yeni hisse senetleri çıkarılması da bazı koşullara, ağır formalitelere tabi tutulduğu için, diyebiliriz ki, değiştirilebilir tahvil kurumundan yararlanabilmek kayıtlı sermaye sisteminin kabulüne bağlıdır.

Yasanın getirdiği ve sermaye piyasasının yararına kullanılabilecek önemli olanaklardan biri de tahvil çıkarma tavanının artırılmış olmasıdır. Bilindiği gibi yürürlükteki sistemimizde tahvil çıkarmak tavanı, anonim ortaklığın ödenmiş sermayesi ile

sınırlı bulunmaktadır. Sermaye Piyasası Yasası bu sınırı biraz daha yükseltmiş ve tavana ödenmiş sermaye yanında yedek akçeleri de ilave etmiştir.

**AKGÜÇ** — Ama tüm anonim ortaklıklar için değil.

**ÇAMOĞLU** — Bu olanak, sadece yasanın deyimi ile menkul değerlerini halka sunan anonim ortaklıklara sağlanmıştır. Önemli ve yararlı olduğuna inandığım için, tahvil çıkarma sınırının tüm anonim ortaklıklar için de yükseltilmesini dilemek istiyorum. Çünkü bilindiği gibi, bugün uygulamamızda konulmuş olan tavana, tahvil piyasasında hemen hemen yaklaşılmıştır. Anonim ortaklıklarımızın pek çoğu tahvil çıkarma sınırına dayanmış bulunmaktadır. Bu açıdan sınırın yükseltilmesi, tahvil piyasasının tekrar canlanması açısından büyük bir önem taşımaktadır. Yasanın getirmiş olduğu yeni kurumlardan bir diğeri «Menkul Kıymetler Yatırım

Ortaklıklarıdır. Bunlar, menkul değerler portföyü işletmek üzere kurulan, asgari sermayeleri Maliye Bakanlığı'na saptanacak olan ve kayıtlı sermaye sistemini benimsemek durumunda bulunan anonim ortaklıklardır. «Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklıkları»nın Sermaye Piyasası Yasası ile Türk uygulamasına yeni getirilmiş olduğunu ifade etmek belki de pek doğru olmaz. Bilindiği gibi, bu amaçla faaliyette bulunan yatırım



Prof. Dr. Ersin ÇAMOĞLU

ortaklıkları Türk uygulamasında mevcut idi. Yalnız yasanın getirmiş olduğu yenilik, bu alanda çalışacak olan ortaklıklarda belli niteliklerin aranması olmuştur. Nihayet yasanın getirmiş olduğu yeni kurumlardan birisi «Menkul Değerler Yatırım Fonları»dır. «Menkul Değerler Yatırım Fonları», tüzel kişiliği bulunmayan, iştirakçilerine katılma belgeleri veren ve iştirakçilerden toplamış olduğu fonu inanca mülkiyet ilkelerine göre yöneten kurumlardır. Yasanın getirmiş olduğu önemli bir özellik, söz konusu fonları kurma ve yönetme imtiyazını sadece bankalara tanıdığı ol-

masıdır. Banka, yasanın getirdiği sisteme göre, başlangıçta kendi vereceği avanslarla önce bir menkul değerler portföyü oluşturur ve daha sonra bu portföyü katılma belgeleri karşılığında halka yansıtır ve kendi mal varlığından ayrı olarak fonu yönetir. Yönetme ilkeleri yapılacak olan bir iç tüzükle belirtilir. Yatırım fonlarının çok önemli özelliklerinden birisi, iştirakçilere ellerindeki katılma belgelerini her an iade ederek paraya çevirme olanağını sağlamasıdır. Bu olanak, özellikle küçük birikimciler açısından yatırım fonlarının çekiciliğini artıran bir unsur olmaktadır.

Son olarak yasanın getirmiş olduğu yeni bir kuruma daha değinmek istiyorum. Bu da sermaye piyasasının denetlenmesi yetkisinin tanınmış olduğu «Sermaye Piyasası Kurulu»dur. Bu kurul Bakanlar Kurulu tarafından seçilen 7 üyeden oluşan, tüzel kişiliğe sahip ve bağımsız olarak kendi sorumluluğu altında çalışan bir kuruldur. Ancak, yasanın bütünü ile incelenmesinden vardığımız sonuç şudur ki, bu kurul, Maliye Bakanlığı'nın denetimi altında, onun etkisi altında çalışan bir kurum olarak düzenlenmiştir. Oysa Batılı sermaye piyasalarında bu kurumun özerk bir yapıya sahip olduğunu görüyoruz. Yasanın getirmiş olduğu kurumlar hakkında söyleyebileceklerim bunlardan ibarettir.

**AKGÜÇ** — Çok teşekkürler Sayın Çamoğlu. İsterseniz şunu tartışalım. Yasanın iki önemli amacı var. Bunlardan biri, kaynakların daha etkin bir biçimde dağıtılması ki sermaye piyasasının gelişmesinde esas istediğimiz amaç da bu... İkincisi de birikim sahiplerinin haklarının korunması. Acaba gerek kaynakların daha etkin biçimde dağıtılması açısından gerek birikim sahiplerinin haklarının korunması açısından alınmış olan önlemler ve Sayın Çamoğlu'nun açıkladığı kurumlar ne derece etkili? Buyurun Sayın Döşüoğlu.



## tasarrufları himaye ve güvence altına almak

**DÖŞLÜOĞLU** — Ben Sayın Çam-  
oğlu'nun açıklamalarına ufak bir iki  
ilave yapmak istiyorum. Bu Sermaye  
Piyasası Kanunu, tasarruf sahiplerini  
himaye etmek ve onların tasarrufla-  
rını güvence altına almak gayesi ile  
çıkıştır.

**AKGÜÇ** — Ben iki amaçlı görü-  
yorum. Makro açıdan önemli olan  
kaynak dağılımında etkinliğin sağ-  
lanması.

**DÖŞLÜOĞLU** — Hangisi ön plan-  
da geliyor, onu tam söylemek müm-  
kün değil; fakat tasarruf sahiplerinin  
haklarını güvence altına almak, san-  
ki daha ön plana çıkmış gibi bir iz-  
lenim veriyor yasa... Bu gaye ile ge-  
tirilmiş önemli hükümlerden biri de,  
birinci temettü oranının, hisse senet-  
leri halka arz yolu ile satılan ano-  
nim ortaklıkların esas sözleşmesinde  
gösterilmesi ve bu oranın Sermaye  
Piyasası Kurulu tarafından tespit edi-  
lecek miktardan az olmaması... Bun-  
dan evvelki uygulamalarda, hisse se-  
nedi piyasasının canlı olduğu 1970'li  
yılların ortalarında şirketlerin yeni  
yeni halka açıldığı zamanlarda, bazı  
şirketlerin yöneticileri, kâr dağıtımın-  
da fazla hasis davrandıkları için, bun-  
dan sonraki sermaye artışlarında kü-  
çük ortaklarda yeterli heyecanı bu-  
lamamışlardır. Şirketler, genellikle  
kâr elde etmiş olmakla beraber, kâr-  
rın dağıtılması yerine oto-finansman-  
da kullanılmasını yeğlemişlerdir. Bil-  
hassa hisse senetlerinin % 50'den faz-  
lası belli kimselerin elinde toplandı-  
ktan sonra azınlık hakları iyice ko-  
runamamıştır. Diğer etmenlerin yanı  
sıra kâr payı dağıtım oranlarının (kâr  
payı/dağıtılabılır kâr) düşüklüğü de  
hisse senedine yatırım yapmanın çe-  
kiciliğini azaltmıştır. Şimdi, hisse se-  
nedi piyasasını canlandırabilmek için,

Sermaye Piyasası Kurulu'nun önce-  
den saptadığı orandan az olmamak  
üzere ve esas sözleşmede yer alacak  
bir hükümlerle birinci tertip temettü da-  
ğıtılması zorunluluğu getiriliyor. Bu  
belki yasada yer almaması gereken  
bir madde... Çünkü biliyorsunuz, kon-  
jonktür şirketlerin kârlılığı üzerinde  
çok etkili olabilir. Ayrıca sektörlere  
göre de bu kârlılık çok farklı olabilir.  
Aynı sektörde de kârlılık zaman için-  
de değişebiliyor. Bu nedenle uzun sü-  
reli olarak şirketleri bağlayacak bir  
asgari kâr dağıtım oranının, önce-  
den belirlenmesinin sakınca olduğu  
görüşlerine ben de katılıyorum.

**AKGÜÇ** — Yalnız söyle bir es-  
neklik var. Şirket, kanuni yedek ak-  
çelerini ve vergi karşılıklarını ayır-  
dıktan sonra eğer kalan kâr payı ye-  
terli ise, saptanan birinci tertip te-  
mettüden az olmamak üzere kâr da-  
ğıtımını yapacaktır. Şirketin dağıtıla-  
bilir kârı yeterli değilse, doğal ola-  
rak, kâr payı dağıtımını belirlenen bi-  
rinci tertip temettü oranının altında  
kalabilir. Ayrıca bu oran, dağıtılma-  
ya elverişli kâr olduğu sürece bir ta-  
banı belirlemektedir. Pekâlâ şirketin  
kâr dağıtım oranı, birinci tertip te-  
mettünün üzerine de çıkabilir. Bu zo-  
runluluğun, şirketin dağıtılmaya ye-  
terli kârı olduğu sürece var olduğu  
şeklinde yorumlanmak gerektiği ka-  
nısındayım. Şirketlerin dağıtacakları  
kâr payları yine de dalgalanma gös-  
terebilir.

**ÇAMOĞLU** — Müsaade ederseniz  
şöyle söyleyeyim. Bugün Türk Tica-  
ret Kanunu'na göre bu dağıtılması  
zorunlu olan birinci temettü % 5'dir.  
Yasa koyucu, yeni yasa ile bu % 5  
oranını daha yukarılara çekmek isti-  
yor. Bunun tespitini de Sermaye Pi-  
yasası Kurulu'na bırakmıştır. Bu nok-  
tada ben Sayın Döşlüoğlu'na bir şey  
sormak istiyorum. Bu hükmü, ser-  
maye piyasasının gelişmesi açısından  
olumlu bir adım olarak mı karşı-  
lıyorsunuz?

**DÖŞLÜOĞLU** — Kanun koyucu, hisse senedi piyasasını canlandırmak için bu hükmü getirmiş bulunuyor. Tasarruf sahiplerini güvence altına almak bakımından bu hüküm doğrudur. Bu açıdan getirilmesinde isabet vardır. Ancak uygulamada bunun beklenilen neticeyi hasıl edeceğinden endişeliyim. Sermaye Piyasası Kurulu, bu asgari kâr payı dağıtım oranını nasıl saptayacak? Tüm halka açık anonim ortaklıklar için tek bir oran mı belirleyecek? Yoksa ortaklıklar veya sektörler itibariyle ayrı ayrı oranlar mı tespit edecek? Bu oranlar ne kadar süre için geçerli olacak? Bu konularda henüz bir bilgi sahibi değiliz. Ancak benim bu maddenin uygulanması konusunda endişelerim var. Düşünce itibariyle yararlı bir tedbir; ancak uygulaması ne derece yarar getirebileceğini bize gösterecek.

**AKGÜÇ** — Efendim, şöyle özetleyelim. Yasa, halka pay senedi sunan ortaklıklara dağıtılmaya elverişli kârları olduğu sürece, dağıtılacak kâr payı için bir taban getiriyor. Tabii bu tabanın üstüne de çıkılabilir; eğer kâr yoksa hiç dağıtım yapılmaz veya kâr yeterli değilse, dağıtılacak kâr bu tabanın altında da kalabilir. Bir yede Sayın Döşlüoğlu'na cevap olacak. Türkiye'de temettü oranları aslında halka açık şirketlerde genel olarak devamlı bir yükselme eğilimi göstermiştir. Bunda kuşkusuz hızlanan enflasyonun büyük etkisi vardır. Ancak halka açık anonim ortaklıkların tatmin etme kaygısı da var. Örneğin, 58 şirket üzerindeki bir araştırma göstermiştir ki, 1975 yılında bu şirketlerin pek azı % 50'nin üstünde kâr payı dağıtırken, 1981 yılında bu şirketlerin % 60'ı, % 50 ve onun üstünde kâr payı dağıtmışlardır. Yasa hükmü olsun veya olmasın sermaye piyasasına başvuran bir kuruluş, bu piyasadaki konjonktürü izlemek zorundadır. Aksi halde fon toplayamaz veya pay senetlerinin değerinin düşü-

şü olgusu ile karşılaşabilir. Kâr dağıtım politikası hisse senetlerinin değerini etkiler mi? Bu, finans kurumunun en tartışmalı konularından biridir. Burada teorik tartışmalara girişecek değiliz. Bence anılan hüküm, pratikte çok önemli değil.

**ÇAMOĞLU** — Müsaade ederseniz, o konuda açıklamada bulunmak istiyorum. Ben sakıncalı buluyorum bu hükmü. Yasanın getirdiği hüküm aslında açık da değil. Bu oran, asgari temettü oranı, Kurul tarafından saptanacaktır. Şöyleki Kurul, bunu genel olarak bütün halka açık ortaklıklar için mi saptayacak, yoksa her bir ortaklık için ayrı ayrı izin aşamasında mı saptayacak? Bu husus açıklığa kavuşmuş değil. Fakat her iki hali de sakıncalı buluyorum. Eğer genel bir saptama yapacaksa, o zaman ortaklıkların bünyesel farklarını göz önünde tutamayacak, sektörler arasındaki farkları nazara alamayacak demektir. Bu durum, sektörler arasında bir haksız rekabete yol açabilir. Ayrı ayrı her ortaklık için bu oranı saptayacak ise, bu durumda da verilecek olan takdir kararlarından endişe ederim. Ve genel olarak şunu belirtmek istiyorum. Bu şekilde asgari bir temettü dağıtılmasının öngörülmesi, şirketin finans ve yatırım politikası bakımından çok önemli bir engeldir. Binaenaleyh bu hükmün kaldırılması gerektiği kanısındayım.

**AKGÜÇ** — Sayın Çamoğlu, anılan hüküm galiba şöyle bir yoruma müsait Yasanın 15 inci maddesine göre, halka pay senedi sunan anonim ortaklıkların, esas sözleşmelerinde birinci temettü oranını göstermeleri zorunludur. Bu hüküm, Kurul'dan izin alınırken, birinci temettü oranının belirleneceği şekilde yoruma müsait.

**ÇAMOĞLU** — Evet, fakat netice itibariyle temettü oranı hangi aşamada? Genel mi, özel mi? Belirlenecek bu husus açık değil. Kimin ta-

rafından belirlenirse belirlensin, ka-  
nımca sermaye piyasasının, özellikle  
halka açık anonim ortaklıkların ge-  
lişmesi bakımından, halka yayılma-  
sı bakımından son derece sakıncalı  
bulduğum bir hüküm.

**DÖŞLÜOĞLU** — Bu konuda ben  
Sayın Çamoğlu'na katılıyorum. Zan-  
nediyorum pratikte bu böyle devam  
edecek. Galiba ilk müracaat edecek  
şirket belirli yüzdeyi birinci temettü  
oranı olarak saptayacak. Eğer Kurul-  
ca kabul edilebilir bir oran olursa,



Zeki DÖŞLÜOĞLU

diğer şirketler de aynı uygulama içi-  
ne girecekler. Ancak dağıtılabilir kâr  
ve yatırım imkânları açısından şir-  
ketler arasında bir farkın olduğu ve  
olacağı da şüphesiz. Bir şirketin bi-  
lançosunda kâr görülmesi, o şirketin  
kâr dağıtmak olanağı olduğunu her  
zaman için göstermez. Kâr dağıtmak,  
şirketin likidite durumuna da bağlı-  
dır. Şirketler, saptanan asgari oran-  
da kâr dağıtabilmek için likidite du-  
rumlarını da ayarlamak ihtiyacını  
duyacaklardır. Bugün bir şirket, fi-

nansman zorlukları içinde ise veya  
yeni yatırımlara girişecekse, pekâlâ  
genel kuruldaki ortaklarını ikna etmek  
suretiyle kâr dağıtımını erteleyebili-  
yor veya oranı düşük olarak tutabi-  
liyor. Asgari temettü dağıtma oranı-  
nı şimdi saptamanın ve bunu bir  
amir hüküm olarak getirmenin de  
ben pek yararına inanmıyorum. ser-  
best piyasa ekonomisine inanmış bir  
düzen oluşmasına ağırlık verilirken,  
böyle bir madenin bu gayeye bir öl-  
çüde aykırı olduğu ve üstelik fazla  
bir faydasının da olmadığı kanısın-  
dayım. Asgari temettü dağıtılarak ser-  
maye piyasasında belirli bir gelişme  
kaydedilsin demek ve bunu zorlayıcı  
bir hüküm getirmek, yararından  
çok zarar da doğurabilir. Şöyleki, bu  
tür zorlamalar, halka açık anonim  
şirketleri teşvik etmek isterken bel-  
ki de bir tedirginlik yaratabilir. Böy-  
le bir asgari temettü dağıtmak yükü-  
müllüğü altına girmek için halka  
açılabilecek şirketlerin bir kısmı  
bundan kaçınabilir.

Bence güvence için getirilen en  
önemli önlemlerden bir tanesi de ser-  
maye piyasasında halka menkul de-  
ğer sunan anonim ortaklıkların bilan-  
ço ve kâr-zarar hesaplarının açıklı-  
ğa kavuşturulması. Halka belli form-  
lar içinde doğru bilgiler verilmesinin  
sağlanmasını, çok olumlu bir madde  
olarak yorumluyorum. Sermaye Piyasa-  
sı Kurulu iyi bir denetim kurabi-  
lirse, bunun güvence açısından yarar-  
ı büyük olabileceği gibi, Türkiye'de  
tek tip hesap planı uygulamasına  
geçme, mali tabloların belirli içerikli  
belirli formlarda düzenlenmesi gibi  
yan faydaları da olacaktır.

## mali araçlar için «tasfiye fonu»

**AKGÜÇ** — Şunu tartışıyoruz. Ye-  
ni yasa, birikim sahiplerinin hakları-  
nı güvence altına alabiliyor mu? Bu  
amaçla ne gibi önlemler, kurumlar

getiriyor. Bunlar yeterli mi? Açıklamalarınıza göre, halka açıklanacak bilgilerin doğruluğunun Kurul tarafından denetlenmesi, bu piyasaya güven getirebilecek önemli bir tedbir. Acaba yasada öngörülen başka güvenceler var mı?

**DÖŞLÜOĞLU** — Yasanın, «Mali Araçlar» için bir «Tasfiye Fonu» oluşturmasını öngören 46 ncı maddesi, diğer bir güvence. Anılan maddeye göre, «Bankalar Tasfiye Fonu»na benzer bir fon da mali araçlar için oluşturulacak. Herhangi bir şekilde bu aracı kuruluş yükümlülüklerini karşılayamadığı takdirde açık bu «Tasfiye Fonu»ndan karşılanacaktır. Tasfiye Fonu'nun kurulması ile tasarruf erbabının birikimlerinin güvence altına alınması istenmekte. Yalnız bu maddeye ilişkin benim bazı tereddütlerim, kaygılarım var. Bildiğiniz gibi, Sermaye Piyasası Kanunu yayımından 6 ay sonra yürürlüğe girecek. Yani 30 Ocak 1982'de. Bugün sermaye piyasasında aracı kuruluşların, söylenen rakamlar çok farklı olmakla beraber, 50 milyar lira topladıkları tahmin ediliyor. Bu hızla gittiği takdirde belki de yasa yürürlüğe girdiği tarihte bu meblağ katlanabilecektir. Burada önemli olan nokta, 30 Ocak 1982 tarihinden önce, bir kısım kötüniyetli toplanmış paralar da yasanın bu teminatı altına girecek ve maceracı aracı kuruluşların yükümlülükleri kanun himayesinde Tasfiye Fonu ile tedricen tasfiye edilecek midir?

**URAS** — Bence edilmeyecek. Çünkü yasa, bir kere aracı kurumu tanımlıyor, aracı kurumların kuruluşunu bazı şartlara bağlıyor ve Kurul'dan izin alınması zorunluluğunu getiriyor. Demekki ancak 30 Ocak 1982 tarihinden sonra bu izni alacak kuruluşlar aracı kurum olabilecek. Şimdi Sayın Döşlüoğlu'nun sorusuna gelmek istiyorum. Eğer bir aracı kuruluşun Sermaye Piyasası Kanunu'nun

yürürlüğe girişinden önce yüklendiği taahhüdü varsa, ilgili maddede, bu maddenin makalede şamil olduğuna dair herhangi bir hüküm olmadığına göre, ancak yürürlük tarihinden sonraki yükümlülükler Tasfiye Fonu'ndan yararlanabilecek, bundan önceki yükümlülükler Tasfiye Fonu'nun kapsamına dahil edilmeyecektir. Yasanın bir hükmüne daha dikkatinizi çekmek isterim. O da Kurul'dan alınacak «Borsa Bankerliği» belgesi. Bu belge verilirken, ilgili aracı kurumun yükümlülüğünün sınırının da o belge üzerinde gösterileceği kanunda yazılıyor. Demekki aracılık belgesi verilirken o aracı kuruluşun ne kadar yükümlülük altına girebileceğini de Kurul sınırlamış olacak. Böyle bir sınırlama söz konusu olduğuna göre, araçların Kurul'un ancak o belgeyi verdiği tarihten sonraki ve o belgede gösterilen limitler içindeki yükümlülükleri, Merkez Bankası'ndaki Sermaye Piyasası Tasfiye Fonu'ndan karşılanabilecek demektir.

**AKGÜÇ** — Bu konu çok önemli olduğu için açıklığa kavuşalım. Yasa halihazırda «Banker» adı altında faaliyette bulunan kuruluşlar için bir güvence getirmemektedir.

**URAS** — Buna ek olarak eğer bu kuruluşlardan bir kısmı 30 Ocak 1982 tarihinden sonra gidip de Kurul'dan bankerlik belgesi alsalar dahi, bu kuruluşların bugünkü taahhütlerinden dolayı, ileride Merkez Bankası'nda teşekkül edecek Sermaye Piyasası Fonu'ndan güvence sağlanmalarının da mümkün olmadığı kanaatindeyim.

**BAYRAKTAR** — Belki şu mümkün olabilir. Diyelim ki bir aracı kurumun taahhüt edebileceği miktar 500 milyon olarak belirtildi. Borsa Bankerliği belgesinde o tarihe kadar ilgili kurum 400 milyon liralık taahhütte bulduysa, o zaman belki bu

sınır içerisinde o fondan yararlanma imkânı olabilir.

**AKGÜÇ** — Sayın Çamoğlu, Tasfiye Fonu oluşturulmasını öngören 46 ncı madde bazı güvenceler getiriyor veya getirmek istiyor. Size göre, bu madde, bugün «Banker» sıfatını kullanan kişi ve kuruluşlar için de geçerli mi? Bu bankerler ileride kanunun tanımladığı şekilde mali aracı sıfatını alırlarsa acaba geçmiş yükümlülükleri için de bu madde geçerli olacak mı?

**BAYRAKTAR** — Bir hususu da ben sormak istiyorum. Belki Sayın Çamoğlu onu da tamamlar. Yasanın 31 inci madesinin «b» fıkrasına göre,



Sezgin BAYRAKTAR

aracı kurumlar kendi mallı yükümlülüklerini içeren evrak ihdas edip halka arz edemeyeceklerine ve alım satımında bulunamayacaklarına göre, diğer bir deyişle 30 Ocak 1982 tarihinden sonra böyle bir taahhüt altına giremeyeceklerine göre, 46 ncı madde ile 31 inci maddenin «b» fıkrası çelişki halinde değil mi? Eğer aracı kuruluş bir taahhüt altına gi-

remiyorsa, sadece menkul değerleri halka intikal ettiriyorsa; yükümlülük altına girmeyen bir kuruluşu Tasfiye Fonu ile güvence altına almaya lüzum var mı?

**AKGÜÇ** — Mallı araçların yapabilecekleri işler belirlendiğine ve bunların kendi yükümlülüklerini içeren evrak ihdas edip halka arzları da yasaklandığına göre, 46 ncı maddede öngörülen Tasfiye Fonu gerçekte neyi güvence altına alıyor? Aslında bu, tasarrufları güvence altına alan bir madde mi? Bunu sormak lazım.

sermaye piyasasında yeni gelişmeler olabilir mi?

**URAS** — Bence 30 Ocak 1982'den sonra sermaye piyasasında bugüne kadar hiç kimsenin düşünmediği bazı gelişmeler olacak. «Ticari Senet» ticareti başlayacak. Konuya ilişkin bugüne kadarki tartışmaların hiç birinde bu dile getirilmedi. Biraz önceki konuşmasında Sayın Çamoğlu belirtti. Banker diye yaftalanan grup devamlı arayış içinde. Önce hisse senedi sattılar, sonra tahvil sattılar, şimdi mevduat sertifikası satışı da bitiyor. Ama bunların varlıklarını devam ettirebilmeleri için bir arayış içinde olmaları lazım. İşte göreceksiniz, 30 Ocak 1982'den sonra Türk sermaye piyasasını ticari senetler kaplayacak. Yasada kıymetli evrakın tanımı olmadığı için, ticari senedin ne olduğu hakkında bizim fazla tecrübemiz olmadığı için; göreceksiniz, bundan sonra herhangi bir firma ticari senedini bankerlik şirketine verecek, bankerlik şirketi de o senedi bölüp bölüp o senet karşılığında yeni senetler çıkaracak ve o senetleri piyasada tedavül ettirecek.

**AKGÜÇ** — Yasa, aracı kuruluşlar kendi mallı yükümlülüklerini içeren

evrak ihdas edip halka arz edemezler, alım satımında bulunamazlar, diyor.

**URAS** — Bunda hemfikirim. Fakat bunun yanı sıra lütfen öbür maddeyi okuyunuz. 31 inci maddenin o fıkrası çok geniş. Menkul kıymetlerin; kıymetli evrakın, mali değerleri temsil edenin mali yükümlülüklerini içeren her türlü evrakın alım ve satımını yapabilecekler.

**ÇAMOĞLU** — Yasa, bankalar dahil aracı kurumlar, menkul kıymetleri halka arz edebilirler, diyor. Menkul kıymetler dışında kalan kıymetler ki bunlara bonolar, poliçeler rahatlıkla girer. Yasa, mali değerleri temsil eden veya ihraç edenin mali yükümlülüklerini içeren her türlü evrakın halka arzını ancak bankaların yapabileceklerini öngörmüş. Bu konuda bankaları yetkili kılmış, bankalara ayrıca-lık tanımış.

**DÖŞLÜOĞLU** — Aracı kuruluş tahvil ihraç edemez. Ona garanti belgesini verip veremeyeceği konusunda açıklık yok.

**AKGÜÇ** — Bence veremezler, ama bu konuyu tartışalım. Çünkü yasa gayet açık diyor ki; aracı kurumlar kendi mali yükümlülüklerini içeren evrak ihdas edip halka arz edemezler, yani garanti belgesi veremezler, bu tür belgelerin alım satımını yapamazlar.

**ÇAMOĞLU** — Ben aynı kanıda değilim Sayın Akgüç. Müsaade eder seniz şuradan başlamak istiyorum. Yasa koyucu, bu yasanın ağırlığını banker kuruluşları denetim altına almak ve düzenlemeye vermiştir. Daha doğrusu, banker kuruluşların ve bankerlik faaliyetlerinin gelişmesini biraz endişe ile izlemiş; bunları denetim altına alabilmek amacı ile de düzenleyici hükümler, sıkı denetim hükümleri getirmiştir. Amaçlarından birisi de, zannediyorum ki, biraz evvel bahsettiğimiz bankerler tarafın-

dan düzenlenip halka verilen garanti belgelerini yasaklamaktır. Hareket noktası budur. Ancak bunu açıkça yapmamış ve getirdiği hükümle de kanımca bu amaca varamamıştır. Bunu pekâlâ açıkça «Garanti belgesi düzenleyip veremezler.» diye yazabilirdi. Yasa koyucu her şeye kadirdir. Ama bunu yapmamış, binaenaleyh yorumu açık bırakmıştır.

**URAS** — Sayın Çamoğlu, haklısınız. 31 inci maddeyi bir okuyalım. Aracı kuruluşun faaliyetlerinin kapsamına menkul kıymetlerin, kıymetli evrakın, mali değerleri temsil eden veya ihraç edenin mali yükümlülüklerini içeren her türlü evrakın, başkası nam ve hesabına veya başkası hesabına kendi namına yahut kendi nam ve hesabına, aracılık amacı ile alım satımı giriyor.

**ÇAMOĞLU** — Tabii...

**URAS** — Şimdi, bu maddede yer alan kavramların kapsamı çok geniş. Biz bugün garanti belgesi yaygın olduğu için kendimizi hep bununla sınırlandırıyoruz. Garanti belgesi bir şey değil. Garanti belgesi bu işin kuyruğu. Halbuki bu maddede işin esası, gövdesi yatıyor.

**ÇAMOĞLU** — Ben bunu söylemek istiyorum. Kıymetli evrak bir yana, yasanın bugün garanti belgelerini de kesinlikle yasakladığı inancında değilim. Niçin bu inançta olmadığımı hemen arzedeceğim. Bugün uygulamada, hiç olmazsa benim gördüğüm başlıca iki tip garanti belgesi var. Birincisi nama düzenlenmiş olan, kişinin adını ihtiva eden bir garanti belgesi.

**BAYRAKTAR** — Onu hemen hemen yok sayabilirsiniz. Bugün % 90'ından fazlası hamiline düzenlenmiştir.

**ÇAMOĞLU** — Koşullu olarak konuşuyorum o zaman. Eğer böyle ise

ve bunun bir ikinci, üçüncü kişiye devri yasaklanmış ise, o zaman diyebiliriz ki; bu belge onu düzenleyen bankerlik kuruluşu ile alıcı arasında kişisel bir borç ilişkisi, yani satmış olduğu mevduat sertifikasının veya tahvilin hangi koşullarla geri alınacağını gösteren kişisel bir borç ilişkisi doğuruyor ve bunun bir başkasına devri de mümkün değildir. Şu halde vadesinde geri getirip, ancak ilgili banker kuruluşu iade edebilir. Şunu söylemek istiyorum: Yasanın anladığı anlamda, bu tür garanti belgeleri halka arz edilmiyor ve halka satılmıyor demektir. Bunları yasaklamamıştır. Bu türde garanti belgeleri düzenleyip bunları alıcılara ver-

melerinde herhangi bir sakınca olmadığı inancındayım. Ama eğer garanti belgesi hamiline yazılı olarak açık düzenleniyorsa, bu demektir ki devredilme imkânı var. Kim getirirse getirsin, o bankerlik kuruluşundan ihtiva ettiği hakları geri alabilecektir. Bu belgenin halka arz edilmesi nedeniyle, ikinci adım da atılmıştır. Bu bakımdan hamiline yazılı garanti belgelerinin yasaklandığı inancındayım.

**AKGÜÇ** — Yasa, aracı kurumlar kendi mali yükümlülüklerini içeren evrak ihdas edemezler, diyor.

**ÇAMOĞLU** — Yalnız «ihdas edemezler» demiyor, Sayın Akgüç. «İhdas edip, halka arz edip satamazlar.» diyor. İhdas etmek ayrı. İhdas ediyorlar ve bu mali yükümlülük de taşıyor. Ama halka arz etmedikleri ve satmadıkları takdirde bunun yasak olduğu inancında değilim. Ancak açık ise yani hamiline yazılı ise, halka arz ve tedavül kabiliyeti bunun bünyesinde mündemîç demektir. O zaman bunu yasakladığı inancındayım.

## Reklam Veren Kuruluşlara Duyuru

Artan maliyetler ve ağırlaşan piyasa koşulları nedeniyle; reklam fiyatları, Dergi'nin Ocak 1982 sayısından itibaren aşağıdaki şekilde olacaktır:

Arka kapak	: 15.000.— TL.
Kapak içleri	: 10.000.— TL.
Tam sayfa	: 7.500.— TL.
Yarım sayfa	: 4.000.— TL.
Çeyrek sayfa	: 2.000.— TL.

Zorunlu olan bu fiyat artırımını, Dergi'ye reklam veren kuruluşların, anlayışla karşılayacaklarına inanıyoruz.

**Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**

garanti belgeleri, 46 ncı madde ve ötesi...

**AKGÜÇ** — Garanti belgeleri genellikle hamiline düzenlenmiş olduğundan, bankerlerin 30 Ocak 1982'den sonra garanti belgeleri verme olanakları fiilen kalkıyor. Nama yazılı olanların ise, ben uygulanmasını pek mümkün görmüyorum. Çünkü vergi açısından, menkul değerleri satın alanları izlemek olanağı doğar. Bu tür kıymetleri alanlar, genellikle isim vermekten kaçınıyorlar.

**ÇAMOĞLU** — Garanti belgesi, eğer kişisel bir ilişki, devri kabil olmayan bir ilişki yaratıyor ise, o takdirde bu tip taahhütler, 46 ncı maddede yer alan Tasfiye Fonu'nun kapsamına girer. Önce şunu belirteyim.

Kuşkusuz Garanti Fonu olumlu bir kurum olarak, tasarrufçunun haklarını garanti altına alan bir kurum olarak getirilmiştir. Ve herhangi bir nedenle iflas eden, tasfiyeye giren aracı kurumun nihai açıkları bu fondan karşılanacaktır. Bu, son derece olumludur.

**AKGÜÇ** — Ben şu hususu kavrayamıyorum. Aracılık yapan bir bankerlik kuruluşu, birikim sahiplerine kendi mali yükümlülüğünü içeren bir evrak ihdas edip satamayacaktır. Şu halde, kurulacak fonla birikim sahiplerinin hangi hakları güvence altına alınıyor? Maddede, bir de taahhütlü satışlardan doğan yükümlülüklerin karşılanmasına öncelik verilir, deniliyor. Bu kavrama da açıklık getirmek lazım.

**ÇAMOĞLU** — Sayın Akgüç, eğer menkul değerlerin paraya çevrilmesi konusunda banker kuruluşu ani bir dönüş olursa, bir hücum başlarsa, o zaman tasfiye ve iflasla karşılaşacaktır. Büyük tutarda geri dönüşler kısa sürede likidite etme imkânına sahip olamayacağından, tasfiyeye girmeleri ya da iflas etmeleri zorunlu olabilir.

**AKGÜÇ** — Eğer bir bankerlik kuruluşu, her an paraya çevirme garantisi veriyorsa, bence bu tür bir garanti mali yükümlülüktür. Sermaye Piyasası Yasası'na göre bankerlik kurumu, halka arz olunan tahvillerde böyle bir garanti veremez. Bence maddenin yorumunu amaca göre yapmamız lazımdır. Sizin de demin vurguladığınız gibi, kanun koyucu, bankerlik kuruluşlarının faaliyetlerini sınırlamak, bu tür garantileri vermelelerini önlemek istemiştir.

**BAYRAKTAR** — Ben Sayın Uras'ın bir etüdünde şu savı ileri sürdüğünü anımsıyorum: «Sermaye Piyasası Kanunu çıkarıldığı zaman kamu herhangi bir risk altına kesinlikle girmemelidir. Yasa sadece düzenleyici

olmalıdır.» Aracı kuruluş, bir komisyon karşılığında tahvil ve hisse senedi satarsa, bu muamele tamamlandığı zaman, aracı kuruluş ile alıcı birikim sahibi arasındaki ilişki de biter. Sermaye Piyasası Kanunu'nda istenen sonuç da budur. Mali aracı kurumlar, garanti belgesi veya bu sonucunu doğuracak bir yükümlülük belgesi ihdas edemeyeceklerdir artık... Aracı kurumun faaliyetini böyle sınırladığımız zaman, 46 ncı maddeyi ben lüzumsuz görüyorum.

**AKGÜÇ** — Kanımca 46 ncı madde ile banka ve bankerler arasında güvence açısından bir paralellik yaratılmaya çalışılmış; benzer madde bulunduğu gibi Bankalar Kanunu'nda yer almıştır. Ancak bu madde bankerlik kuruluşları açısından havada kalmıştır.

**ÇAMOĞLU** — Sayın Akgüç, 46 ncı madde yasa koyucunun bankerlik kuruluşlarına bakış açısından doğuyor zaten. Kanunun ağırlığı, daha çok bu kuruluşların denetim altına alınmasına verilmiştir.

**URAS** — Müsaade ederseniz, burada ben de tekrar tartışmaya katılmak istiyorum. Demek istediğim özet olarak şu. Sermaye Piyasası Kanunu bir tepki kanunu oldu. Bu kanunda 1960'dan beri sermaye piyasası için düşünülen model unutuldu. Çünkü son yıllarda birtakım para tacirleri ortalığı kapladı. Bu para tacirlerine karşı, tasarruf sahiplerini korumak telaşı içinde çıkmış bir kanun havası var burada. Bu kanun birtakım tasarruf sahiplerine güvence getirmek istiyor. Halbuki niteliği itibarıyla para tacirlerini dışında tuttuğu için de getirdiği güvencenin bir dayanağı yok.

**AKGÜÇ** — Aslında deminden beri tartıştığımız 46 ncı madde bir bakıma güvence getiriyormuş izlenimini veriyor, ama bu hüküm istismar edilecektir. Şimdiden istismar edilmeğe de başlanmıştır. Sermaye piyasa-



sında tüm birikimlere devlet güven-cesi getirilmiş izlenimini veren rek-lamlar, yasak olmasına karşın, veril-meye başlanmıştır. Tahvil ve hisse senedi alanın birikimi devlet güven-cesi altında değildir. Bunu vurgula-makta yarar var. Tahvil ödenmediği, hisse senedinin değeri düştüğü za-man, bunu devlet karşılamayacaktır.

**BAYRAKTAR** — Yanlış bir inti-ba yaratılmıştır. Yaratılmaya çalışıl-maktadır.

**AKGÜÇ** — Yasaya göre mali ara-cılar, menkul değer komisyonculuğu, menkul değer çıkartanın satış ajan-lığı, coberlik yapabilecek, underwrit-ing (taahhütlü satış) işlemlerine gi-rişebileceklerdir. Mali aracının, satı-şına aracılık ettiği menkul değerler için mali yükümlülük doğurabilecek evrak ihdası söz konusu değildir. Va-tandaş, menkul değer alışı nedeniyle bir zarara uğrarsa, devlet bu zararı ödemeyecektir. Mali aracı, coberlik ve-ya taahhütlü satış işlemleri nedenly-le zarar ederse de, bu zarar kendi üzerinde kalacak, birikim sahibine yansımacaktır. Bu durumda, 46 ncı maddede öngörülen fon, neyi güven-ce altına alıyor? Bence, Bankalar Ka-nunu'ndan esinlenerek, Sermaye Pi-yasası Kanunu'na konulmuş yama bir madde.

**ÇAMOĞLU** — Sayın Akgüç, ta-bii bu noktada şu sorulabilir: Niçin sadece bankerlik kuruluşları için böy-le bir fon öngörülmüş de, piyasada faaliyet gösteren diğer araçlar için, halka açık anonim ortaklıklar için, menkul değerler yatırım ortaklıkları için, yatırım fonları için böyle bir gü-vence düşünülmemiştir?

**AKGÜÇ** — Efendim, yasada ban-ka ile bankerleri birbirine benzer ku-ruluşlar haline getirme kaygısı ege-men olduğundan, bunların işlem ve işlevlerinin farklı olduğu, araçlara ne gibi görevler verildiği göz önünde

tutulmadan eklenen maddedir. Ben, yasanın tartıştığımız 31 inci madde-sinin «b» fıkrası ile 46 ncı madde arasında bir tutarlılık kuramıyorum. Fon'un bu durumda işleyebileceğini sanmıyorum.

**ÇAMOĞLU** — Sayın Akgüç, ya-tırım ortaklıkları ve yatırım fonları güvence altına alınmamış. Yani ser-maye piyasası garanti fonunun dışın-da tutulmuş. Halbuki esas risk yatı-rım ortaklıklarında ve yatırım fon-larında. Çünkü düşünün ki yatırım ortaklığı ve yatırım fonunun aldığı hisse senetleri dolayısıyla yani port-föyünün teşekkülü nedeniyle biriki-min sahibi, kendi elinde olmadan bü-yük risklere uğrayabilir. Daha açık bir deyişle, elinde bulunan pay se-nedi veya katılma belgesinin değer kaybı dolayısıyla büyük zararlarla karşılaşabilir. Burada her halde, na-sıl olsa yatırım fonlarının arkasında banka var, diye düşünülüyor. Ama bankanın o zararı tazmin etme so-rumluluğu yok. Yatırım ortaklığı bat-tığı zaman gene tasarruf sahibinin hiç bir güvencesi yok. Bunlar mali araçlara göre daha etkili kuruluş-lar. Bunlar da hiç olmazsa garanti fonunun kapsamına alınsaydı.

**AKGÜÇ** — Tabii tartışalım, ama yatırım ortaklıklarının veya yatırım fonlarının kuruluşlarına ilişkin sınır-layıcı koşullar getirilmiş. Ayrıca bun-ların fon kullanımında riskin dağı-tılması ilkesinin benimsendiği görü-lüyor. Bunlar bir anlamda birikim sahiplerini dolaylı olarak koruyabile-cek hükümler.

**ÇAMOĞLU** — Sayın Akgüç, «Hal-ka Açık Anonim Ortaklıklar» için hiç bir sınırlama getirmemiş. Hiç bir öl-çü getirmemiş. Ve güvence açısın-dan, faaliyet alanı açısından hiç bir sınırlama getirmemiş. Ortakların ya da payların kompozisyonu bakımın-dan, hisse senetlerinin türü bakımın-dan yasada hüküm yok.

**URAS** — Tüm hisse senetleri hamiline yazılı olabilir.

**ÇAMOĞLU** — Önce halka açık olarak başlayıp, daha sonra pay senetleri belirli gruplar elinde toplanabilir. Buna hiç bir engel yok.

sermaye piyasasına  
gelecek fonlar için  
devlet güvencesi yok

**AKGÜÇ** — Tekrar şu garanti ve tasfiye fonuna dönüyorum. Çünkü bu fonun kurulması, «Sermaye piyasasında tüm birikimler güvence altına alındı.» şeklinde istismara elverişli. Ben bunu tekrar vurgulamak istiyorum. Bankerlik müessesesi için bir güvence getirilmemiştir. Tahvilin ana parası ödenmediği, faizi ödenmediği takdirde, pay senedinin değeri düşüldüğü zaman, bu kayıplar fondan karşılanmayacaktır.

**BAYRAKTAR** — Mali aracı kuruluş, menkul kıymetin ihraç koşullarına kıyasla şekil şartını da değiştirdiği an bir taahhüt vermiş oluyor. Bugünkü koşullarda, örneğin tahvilin şekil şartını değiştirmeden satması da mümkün değil. Şekil şartını değiştirerek taahhüt verdiği zaman, o konuda fondan istifade etmesi lazım. Ama bu maddede size katılıyorum. O şekil şartının değiştirme yetkisinin olup olmadığı belli değil. Daha açık söyleyeyim; iki sene asgari vadeli bir tahvil çıkarıyorsunuz, bunu banker kuruluş şekil şartını değiştirmek suretiyle örneğin her an paraya çevirme garantisi vererek satma imkânına sahip. O imkânı ona vermediğiniz zaman satması da mümkün değil. Verdiğiniz zaman da mali yükümlülük altına girmiş oluyor. Aksi halde sistem işlemez. Mali aracıya o yetkiyi vereceksiniz. Verdiğiniz zaman fondan istifade etmesi çok doğal. Benim

kanaatim şu : Aracı kurumun bir mali yükümlülük vermesi zaruridir.

**ÇAMOĞLU** — Sayın Akgüç, 46 ncı maddede öngörülen fon. «Sermaye Piyasası Garanti Fonu» olarak düşünülmeliydi. Bütün piyasa faaliyetlerini ve piyasadaki bütün kurumları kapsar biçimde daha geniş olarak düzenlenmeliydi.

**AKGÜÇ** — Tıpkı bankalardaki mevduata ilişkin bir güvence gibi mi? Onu da tartışmak lazım. Bankalardaki mevduat devlet güvencesi altındadır, deniliyor. Kesin bir devlet güvencesi var mı? Bence güvence şu : Bir banka tasfiyeye girdiği zaman akıfı mevduatın geri ödenmesini karşılamıyor ise, açığın kapatılması için Maliye Bakanlığınca Merkez Bankası'ndaki «Tasfiye Fonu»ndan avans verilecektir. Bu tasfiye kaç yıl sürer? Vatandaş kaç yılda mevduatını geri alır? Bu noktalar açık değil. Bence, bankalardaki mevduat için de kesin bir devlet güvencesi yoktur.

**ÇAMOĞLU** — Eğer böyle ise burada da benzer bir güvence var. Çünkü mali araçların kesin açıklarının fondan karşılanacağı ve önceden fondan avans verilerek karşılanacağı hükmü var.

**AKGÜÇ** — Demin de değindiğimiz gibi, Bankalar Kanunu'nun ek birinci madesi ile, Sermaye Piyasası Kanunu'nun 46 ncı maddesi arasında da bir benzerlik var. Bankanın mevduat sahibine karşı bir mali yükümlülüğü var. Aracı kurum, mali yükümlülük ihdas edip, birikim sahibine sunamayacağına göre, banka ile aracı kurum veya banker arasında, yükümlülük açısından önemli fark var.

**BAYRAKTAR** — Menkul değerleri pazarlayabilmesi için, aracı kurumun mali yükümlülük altına girmesi gerekir.

**ÇAMOĞLU** — Ben başka bir yükümlülüğü tartışmaya sunmak için söyleyeyim. Aracı kurumlar, «Halka Açık Anonim Ortaklıklar»ın paylarını ya da tahvillerini halka arz etmelerinde aracılık yapabilir ve öngörülen süre içerisinde halka satamazlarsa, kendileri satın almak taahhüdünde bulunabilirler. Binaenaleyh burada bir sorumluluk kendisine terettüp edebilir mesela... Eğer bankerlik kurumu, halka açık bir anonim ortaklığa böyle bir taahhütte bulunmuş ve fakat hisse senetlerini üç ay içinde satamamış ise, bakiyeyi kendisi satın almak durumundadır. Buradan kaynaklanan bir sorumluluk olabilir. Mali aracının sorumlulukları nereden kaynaklanabilir? Bunu araştırmak için söylüyorum.

**AKGÜÇ** — Buradaki taahhüt halka karşı değil, buradaki taahhüt hisse senedini ihraç eden anonim ortaklığa karşı.

**ÇAMOĞLU** — Aracı kurum, halka açık anonim ortaklıkların pay senetlerini üç ay içinde satamadığı takdirde, kendisi satın alma yükümlülüğü altına giriyor. Bunu belirtmek istiyorum. Kuşkusuz her tahvilin bünyesinde zaten vadesi sonunda tahvili çıkartan tarafından ödenme garantisi vardır. Ben aracının verdiği garantiden söz ediyorum.

**BAYRAKTAR** — Bankerlik kurumunun verdiği taahhüt, ihraç eden kuruluşun farklı bir taahhüt. İhraç eden kuruluş ihraç tarihinden belirli bir süre sonra paraya çevrilme garantisi veriyor. Ama, aracı kuruluş hemen ödeme garantisi veriyor.

**ÇAMOĞLU** — Burada taahhüdün niteliğini değiştiriyor.

**BAYRAKTAR** — Zaten bankerlerin en büyük özelliği, biliyorsunuz, menkul değerleri likit hale getirmesi. Bunun için birikim sahiplerine bir taahhütte bulunuyor. Bu taahhüdün

yerine getirilmemesi iflasını gerektirecek bir olay.

**AKGÜÇ** — Yine tartışma aynı noktaya geliyor. Sermaye Piyasası Kanunu yürürlüğe girdikten sonra, aracı kurum, tahvili her an paraya çevirme garantisi verebilecek mi? Böyle bir garanti, mali yükümlülük ihdası ve halka arzı değil mi? Bu, yasanın 31 inci maddesinin «b» fıkrası ile nasıl bağdaşacak? Benim yorumum, verilemeyeceği yönünde.

**ÇAMOĞLU** — Sayın Akgüç, mali yükümlülüğü gerektirir fikrine katılmamak mümkün değil. Bir taahhüdü taşıdığı da muhakkak. Yalnız sadece taahhüdü taşımasını değil, yasa yasaklanması için, yani banker kuruluşlara bunu yasaklamak için bir ek şartı öngörmüş; «halka arz edilen ya da satılan» diyor. Binaenaleyh eğer yasanın anladığı manada halka arz ya da satış yok ise, aracı kurumlar bu tip belgeleri, bu tip taahhütleri verebilecek demektir. Aracı kurum, halka satmaksızın ve arz etmemenizin taahhüdü yapabilir. Biraz evvel söylemiş olduğum formülde, alıcı ile sadece kurum arasında kişisel, devredilemeyen bir borç ilişkisi yaratılabilir; kanımca halka arz yoktur.

**AKGÜÇ** — Bugün, aracı kurumlar, menkul değerleri satabilmek için, her an paraya çevirme garantisi veriyorlar. Bu garanti belli bir kişiye karşı değil, tahvili elinde bulunduran herhangi bir kişiye karşı... Sermaye Piyasası Kanunu yürürlüğe girdikten sonra mali araçların bu tür garantiler vermeyeceği konusunda galiba görüşbirliğimiz var. Ayrıca, tedavül etmemek koşuluyla, aracı kurum, tahvil alıcısına bir taahhütte bulunabilir. Halka arz edilmemek ve satılmamak koşuluyla; Sermaye Piyasası Kanunu yürürlüğe girdikten sonra bu da yasal olarak mümkün; ancak bence uygulama olanağı yok veya çok sınırlı. Benim vurgulamak

istediğim husus şu : Sermaye piyasasına gelecek fonlarda bir devlet güvencesi olmadığı halde, sözü edilen 46 ncı madde ileri sürülerek böyle bir güvencenin varolduğu izlenimi verilerek, maceracı veya vurgunsal kazanç peşinde koşanların, halkı aldatmaları... Tartışmalarımız, galiba, 46 ncı maddenin, reklam edildiği şekilde bir devlet güvencesi getirmediğini de ortaya çıkardı.

**BAYRAKTAR** — Galiba fonun büyüklüğü itibarıyla o güvenceyi sağlaması da mümkün değil.

risk, borsaya işlerlik kazandırılırsa azalır

**URAS** — Sayın Akgüç, bence kanda bahsedilen aracı kuruluşların, 30 Ocak 1982'den sonra ortaya yeni bir ticaret metaı, kıymetli evrak çıkarmaları halinde risk ortaya çıkacaktır. Ve o zaman o riskin boyutunun ne olacağını da bugünden kestirmek mümkün değildir. Aracı kurumlar, bu piyasada varlıklarını sürdürebilmek için yeni mal arayacaklardır. Bu yeni buldukları mallar riskli olabilir ve bu mallardan da bugün tahmin edemeyeceğimiz boyutlarda riskler ortaya çıkabilir. Bence bu yasa, sermaye piyasasındaki bugünkü gelişmelere bir tepki kanunudur. Bugünkü koşullar için düşünülmüştür. Yarın neler olabilecektir? Bu dikkate alınmamıştır. Bankerlerin bu lacağı yeni ticaret metanın ne riskler getireceğini 30 Ocak 1982'den sonra göreceğiz.

**BAYRAKTAR** — Bugün de likidite riski var. Her an paraya çevirme taahhüdünün doğurduğu likidite riski... Sayın Çamoğlu'nun da dediği gibi, her an ödeme garantisi verilen tahvillerin bir anda çok büyük boyutlarda geri dönmesi halinde, banker için risk çok büyük.

**AKGÜÇ** — Menkul Kıymetler Borsası işlerliğe kavuşursa, her an paraya çevirme garantisine de gerek olmayabilir. Alım - satımlar borsada oluşacak fiyatlar üzerinden yapılacaktır; menkul değer sahibi, borsada menkul değerini her an paraya çevirebilecektir.

**DÖŞLÜOĞLU** — O pratikte pek mümkün değil. Bakın, iki sene vadeli bir tahvill her an ödeme garantisini ile satın alan kişinin maliyetini bir hesaplayın. Ordaki faiz unsuru tahvilin fiyatını geçer.

**AKGÜÇ** — Menkul değerleri, gereksinme halinde tekrar paraya dönüşmesine olanak verecek kurum, Menkul Kıymetler Borsası'dır. Arz ve talebe göre borsada her an bir fiyat oluşacak, bu fiyat üzerinden isteyen tahvilini paraya çevirecektir.

**DÖŞLÜOĞLU** — Bence o fiyat teşekkül etmez. O arz ve talep çizgisinin bir yerde buluşması mümkün değil. Bugünkü koşullarda her an ödeme garantisine sahip olmayan tahvile kimse bir lira bile vermez. Vermez ve de o tahvil satılamaz.

**AKGÜÇ** — Yatırımcının bekle-yişine uygun bir faiz verilirse satılabilir.

**BAYRAKTAR** — Mali aracı yüksek faiz de veremez. Yüksek faiz vermek için mali yükümlülük altına girmesi gerekir ki, o da yasaklanıyor.

**AKGÜÇ** — Hayır, mali aracı değil, tahvili çıkartan firma verecek. Menkul Kıymetler Borsası'nda her an, diğer Batı ülkelerinde olduğu gibi, o hisse senetleri ve tahvillerin fiyatları belirlenecektir. Menkul değer sahibi o fiyat üzerinden alıp satacaktır. Bunun için mali aracının taahhütte bulunması gerekli değil.

**BAYRAKTAR** — Bunun sonucu, vadesiz mevduat bankalara, vadeli mevduat tahvile yatacaktır.

**AKGÜÇ** — Sayın Çamoğlu, tartışmalarımızı yasanın birikim sahiplerine getirdiği güvenceler üzerinde devam ettirelim. Yasa, başka ne gibi güvenceler getiriyor birikim sahiplerine?

**ÇAMOĞLU** — Sayın Akgüç, bunun dışında, biraz evvel de belirtildi, yer yer yoğun biçimde kamuyu aydınlatma ilkesinin gereklerini getirmiştir. Piyasada faaliyet gösterecek kuruluşların, özellikle halka açık anonim ortaklıkların bilançolarının, kârzarar cetvellerinin, yönetim ve denetim raporlarının, Kurul tarafından belirlenecek ve halkı geçekten aydınlatacak biçimde saptanacak yeni standartlara göre yayınlanması esası getirilmiştir. Ayrıca piyasada faaliyet gösterecek ortaklıkların yöneticilerini, faaliyetlerinde dikkat ve özenle sevkedecek ağır hukuki ve cezai müeyyideler öngörülmüştür. Müeyyideler, genellikle hapis ve para cezaları şeklinde düşünülmüş; bunun dışında hukuki müeyyide olarak da, bu yöneticilerin gereğinde iflas ettirilebilmeleri hükmü getirilmiştir. Bu ilginç bir müeyyide. Bu da Türk hukukuna yeni gelen bir unsurdur. Bilindiği gibi Türk hukukunda sadece tacirler iflasa tabidir, istisnalar dışında. Çok mahdut olan istisnalara önemli bir yenisi getirilmiştir.

**AKGÜÇ** — Sayın Çamoğlu, zannediyorum ki Bankalar Kanunu'nda da banka yöneticilerinin iflası öngörülmüştür. Sermaye Piyasası Kanunu bu yönden de Bankalar Kanunu'na benzerlik gösteriyor.

**ÇAMOĞLU** — Haklısınız. Bu, paralellik kurma endişesinden ya da arzusundan doğsa gerekir. Ancak yabancı hukuklarda benzer hükümler görüldüğü. Örneğin; Fransız hukukunda tüm anonim şirketlerin yönetim kurulu üyeleri için, eğer basitresiz hareketleri ve yönetimleri ile şirketin iflasına sebep olurlarsa, sebebiyet ver-

dikleri bu müeyyide, kendi haklarında da uygulanmaktadır. Bu, her halde piyasada faaliyet gösteren anonim ortaklıkların yöneticilerini önemli ölçüde özene sevkedecek bir hükümdür.

**AKGÜÇ** — Bir noktayı Sayın URAS'a sormak istiyorum. Sermaye Piyasası Yasası bankaları nasıl etkileyecek? Bazı banker kuruluşların banka haline dönüşmek istedikleri arasında yer alan haberler arasında... Bu istekle Sermaye Piyasası Yasası arasında bir bağlantı var mı?

## sermaye piyasası yasası ve bankalar

**URAS** — Efendim, sermaye piyasasının düzenlenmesi meselesi, 1960' larda Türkiye'de mali aracı kurumlar kesiminin bir bütün olarak düzenlenmesi profesinin bir parçası olarak ele alınmıştı. Mali aracı kurumlar kesiminin içinde; bankalar, Merkez Bankası, borsalar ve sermaye piyasası bir bütün olarak düşünülüyor idi. Ve bunların birinci aşaması olarak Merkez Bankası Kanunu ele alındı ve değiştirildi. Bilindiği gibi, o zamanlar sermaye piyasası mevzuatı ile ilgili çalışmalar, halka açık anonim şirketlere ilişkin çalışmalarla birlikte düşünüldüyordu. Mesele bu derece kapsamlı iken, biz şimdi Sermaye Piyasası Yasası'nı Türkiye'de son zamanlardaki gelişmelere bakarak, mevduat sertifikasını ya da kısa vadeli fonlar üzerindeki para ticaretini düzenleyen bir yasa olarak düşünür hale geldik. Şartlar bizi buralara götürdü. Halbuki biz Sermaye Piyasası Yasası'nı niçin istiyorduk? Türkiye sanayileşmek zorundadır. Sanayileşmenin gerektirdiği kaynağın sağlanabilmesi için ise, küçük tasarrufların uzun vadeli fonlar haline dönüştürülmesinde banka sistemi yeterli derecede etkili olamamaktadır. Yatırım bankacılığı

Türkiye'de gelişmemiştir. Sermaye piyasasının gelişmesi bu eksikliği giderecektir. Bu piyasanın gelişebilmesi için de düzenleyici bir mevzuata ihtiyaç vardır. Düşünülen bu idi. Sermaye Piyasası Yasası ile güdülen amaç, bir taraftan küçük tasarrufların uzun vadeli fonlar haline dönüştürülmesi, öte yandan da sanayide mülkiyetin yaygınlaştırılması. Bunun da aracı halka açık anonim şirketler olarak görülüyordu.

Halbuki 'bu noktalardan hareket ettiğimizde, mevcut Sermaye Piyasası Yasası'nın bu iki temel fonksiyondan da yoksun olarak ortaya çıktığını görüyoruz. «Yeni Sermaye Piyasası Yasası'nın amacı, Türkiye'nin sanayileşmesi için gerekli olan uzun vadeli fonların sağlanmasıdır.» şeklinde ben bir değerlendirme yapıyorum. İkincisi, halka açık anonim şirketlerin ya da sanayide mülkiyetin yaygınlaştırılmasının teşviki konusunda bu yasa da hiç bir hüküm yok. Üçüncüsü, Menkul Kıymetler Borsası tamamen ihmal edilmiş. Her ne kadar borsaya birtakım atıflar varsa da, borsa konusu tamamen ihmal edilmiş durumda. Borsanın olmadığı bir ortamda birincil ve ikincil piyasaların işlemlerini dışarda birtakım kimseler yapacak, fakat bu kimseler belge almak için de sadece tabelası bulunan bir yere gidip kayıtlarını yaptıracaklar. Bu da ters geliyor bana.

Değdiğiniz nokta çok önemli. Sermaye Piyasası Yasası'nın Türkiye'de banka sisteminin bütünlüğü içinde düşünülmesi gerekli idi. Sermaye piyasası, mademki Türkiye'de birtakım fonlara yön verecek, öyleyse sermaye piyasasına akacak fonlar, Türkiye'de tüm parasal işlemleri gözetecek Merkez Bankası'nın da denetim alanına giren fonların bir kısmını oluşturacak. Ticaret bankalarına, yatırım bankalarına giden fonların bir kısmı da sermaye piyasasına gelecek. Şimdi böyle bir paket içinde biz sermaye piyasasını nereye oturtuyo-

ruz? Bu, hiç belli değil. Ben, Sermaye Piyasası Yasası'na, 1980 ve 1981 yılının ortalarında Türkiye'de oluşan para ticareti koşullarına bir tepki olarak ortaya çıkmış bir yasa olarak görüyorum. Şimdi, «Acaba bu yasa çıktıktan sonra, mevduat sertifikaları ne olacak?» telaşına düşülmesi de bunun bir göstergesidir. Mevduat sertifikası, sermaye piyasasının ana metaı değildir. Türkiye'de sermaye piyasasının ana metaı hisse senetleri olmalı idi; ancak hisse senetleri tamamen unutuldu. Biz de tartışmalarımızda, «Yasa ne güvence getiriyor?» derken, hep «Mevduat sertifikasına ne güvence getirecek? Tahvile ne güvence getirecek?» tartışmasını yapıyoruz. Halbuki bizim sermaye piyasasından esas beklediğimiz fonksiyon; Türk sanayiine hisse senedi yoluyla fon sağlanması, sanayide mülkiyetin yaygınlaştırılmasına katkıda bulunması, sanayide günün koşullarına uygun olarak öz kaynakların artırılmasına olanak sağlaması idi.

Bence bunlar bu kanun kapsamında dikkate alınmamış konulardır. Burada bir başka nokta daha ortaya çıktı. Bugüne kadar hep tartışmalarda üstü kapalı veya açık bir şekilde şu ileri sürülürdü: «Efendim, Türkiye'de bankalar Sermaye Piyasası Yasası'ndan çok korktukları için bu yasa çıkmıyor. Bankalar bunu önüyorlar.» Halbuki şu çıkmış şekliyle Sermaye Piyasası Yasası'nın, banka sisteminin menfaatlerini zedeler hiç bir yanı yok; tam tersine, banka sisteminin çıkarlarını güçlendiren tarafları var.

**AKGÜÇ** — Sayın Uras, bankalara ne gibi ayrıcalıklar, olanaklar getiriyor bu yasa? Bunları da ortaya koymakta yarar var.

**URAS** — «Menkul Değerler Yatırım Fonları» kurma tekeli bankalara verilmiş. Ancak bankaların menkul kıymetler fonu kuracaklarını zannetmiyorum. Bugünkü koşullarda ki-

sa vadede hiç bir bankanın vatan hizmeti diye yatırım fonları kurması düşünülemez. Göreceksiniz, kamu bankaları bile bunu yapamayacaklardır. Çünkü Türkiye'de enflasyonun ve faiz oranlarının bu seviyede do-laştığı bir ortamda, bankaların ku-racakları yatırım fonları hiç bir şe-kilde işleyemez. Bunun dışında ban-kalara birtakım yeni iş sahaları geti-riyor. Ancak bu sahaların da banka-lara bugün için cazip birer komisyon

metli evrak ile mali değerleri temsil eden veya ihraç edenin mali yükümlülüklerini içeren her türlü evrakın halka arzı ancak bankalarca yapılır.» hükmü, burada etkili değil mi? Söz konusu hüküm, bankalara, diğer ma-li aracılarla kıyasla bir ayrıcalık sağ-lamıyor mu?

## 31 inci madde ve çelişkili hükümler

**URAS** — Bu konuda ben Sayın Çamoğlu'nun görüşünü almak istiyorum. Her ne kadar ilgili fıkrada sadece bankalar deniliyorsa da, bence 31 inci madde ile bu yetki diğer aracı kurumlara da veriliyor.

**ÇAMOĞLU** — Şimdi müsaade ederseniz ben genel bir yargıya varmak istiyorum. O da şudur: Yasa koyucu, bu yasayı süratle çıkarmak endişesine düşmüştür. Piyasada çığ gibi büyüyen bir bankerlik, bir para ticareti başlamıştır. Bunu denetim altına almak, vatandaşı korumak endişesiyle ve ayrıca 20 yıldır bekleyen bir tasarımı piyasaya sunmak üzere bu yasayı çıkartmıştır. Bakış açısı da şudur: Banker dediğimiz kuruluşların faaliyetlerinden hep kuşkulu olduğu için, onları sınırlayıcı hükümler getirmeye çalışmıştır. Bu zaman kısıtlaması içinde, süratle hareket etme baskısı altında, yasa tekniği bakımından pek çok sakıncalar ve çelişkiler taşıyan bir yasa yapmıştır. Şimdi 31 inci maddeyi tetkik ettiğimizde, bence de «a» fıkrası ile «c» fıkrası arasında çok açık bir çelişki var. Bana sorarsanız, benim yorumum, «a» fıkrası banker kuruluşlara her türlü faaliyeti yapma olanağını sağlarken, «c» fıkrası bankalar ile bankerler arasında ayırım yapıyor ve yasa koyucu açıkça şöyle diyor: «Siz bankerler sadece menkul değerlerin, yani hisse senetlerinin ve geniş anlamda her türlü tahvilin -geniş an-



Dr. T. Güngör URAS

imkânı sağlayabileceğine inanmıyorum. Öyle ise neden bazı banker kuruluşları banka olmak istiyor? Onu tamamen ayrı bir çizgide ele almak lazım. Çünkü bugün çok büyümüş olan ve büyük riskler yüklenmiş olan bazı banker kuruluşları, varlıklarını sürdürebilmek için, pazarlayabilecekleri yeni mallar peşinden koşuyorlar. Bu yeni mallar da sermaye piyasasının tarlasında değil, bankaların faaliyet gösterdiği tarlada olduğu için, banker kuruluşlar tarla değiştirmek peşindedir.

**AKGÜÇ** — Sayın Uras, yasanın «Menkul kıymetler dışında kalan kıy-

lamda diyorum, çünkü mevduat sertifikası da bir tür tahvildir- aracılığını yapabilirsiniz. Bunun dışındaki kıymetli evrakın ve sair taahhüdü ihtiva eden belgelerin ise çıkarılması, halka sunulması, tarafımdan bankalara verilmiş bir ayrıcalıktır.» Tekrar ediyorum; 31 inci maddenin «a» bendi ile «c» bendi arasında açık bir çelişki var. Bu da yasa koyucunun konuya yaklaşımından ve acelesinden doğmuş olsa gerekir.

**AKGÜÇ** — 31 inci maddeyi bir bütün olarak yorumlamak gerekir. «a» fıkrası faaliyetlerin kapsamını geniş tutmuş, «b» ve «c» fıkraları ile de bazı sınırlar getirmiştir.

**ÇAMOĞLU** — Şüphesiz böyle yorumlayabiliriz. Her halde ağırlığı «c» fıkrasına vermeyiz gerekir. O zaman da yasa koyucunun daha güvenilir, denenmiş, sinanmış kurumlar olarak bankalara ayrıcalık tanıdığı söyleyebiliriz. Binaenaleyh bu tür evrakın ihdasını, halka arzını bankalara bir ayrıcalık olarak vermiştir. Bu noktada Sayın Uras'a cevap vermek istiyorum. Menkul değerler dışındaki kıymetli evrakın halka arz yetkisi, «c» fıkrası hükmüne göre sadece bankalara verilmiştir. O açıdan tekrar başa dönmek istiyorum. «a» fıkrası ile arasındaki çelişki bir yana, eğer «c» fıkrasına ağırlık verirsek, sair kıymetli evrakı, yani bono, çek, poliçe ve benzeri kıymetli evrakı banker kuruluşların ihdas edemeyecekleri, ya da bunların dolaşımına aracılık edemeyecekleri sonucuna varmak gerekir.

**URAS** — Teşekkür ederim Sayın Çamoğlu, açıklamalarınız için. Türkiye'de sermaye piyasasının gelişmesine bankalar gibi ciddi kuruluşların katkıda bulunmaları ve bu işe girmelerinin gereğine ben de inanıyorum. Fakat benim endişem şu : Bu kanun çerçevesinde ve Türkiye'nin bugünkü ekonomik koşullarında bankaların bu

işe kısa sürede girebileceklerini sanmıyorum. Eğer bankalar bu konuya girselerdi, daha ciddi sonuçlar alınabilirdi. Bankalar, bilindiği gibi, banker kuruluşlar ortaya çıktığı zaman göstermelik şekilde birer menkul kıymetler bölümü açmışlardır. Ama bu bölümler kağıt üzerinde kalmıştır. Şimdi de bu yasada, sermaye piyasasının gelişmesine bankaların öncülük etmelerini teşvik edici hiç bir madde görmüyorum. Tekrar edeyim, bekleyişim odur ki, işsiz kalan ya da çalışma konuları sınırlanan banker kuruluşlar ,yeni buluşlar peşinden koşacaklar ve bankalar gene bunların gerisinde kalacaklardır. Çünkü bankaların iş hacimleri geniş olduğu için, yeni bir arayış içine gireceklerini sanmıyorum. Bunun için, sermaye piyasasında önümüzdeki dönemde yeniliklerin bu sınırlamalar çerçevesinde gene de banker kuruluşlardan geleceğine inanıyorum. Ben Sayın Akgüç'e, banka sistemiyle bu kadar ilişkisi olduğu için soruyorum. Acaba kendisi, banka sisteminin bu kanun çerçevesinde sermaye piyasası işlemlerine ilgi göstereceğine inanıyor mu?

**AKGÜÇ** — Bunu hep beraber tartışacağız. Türkiye'de ciddi hiç bir bankanın yakın gelecekte kanunun öngördüğü şekilde Menkul Kıymetler Yatırım Fonu kuracağını sanmıyorum. Bence bankerlerin yapabilecekleri işler, faaliyetler, yeni yasa ile kısıtlandığından, bankalar menkul değer ihraçlarında, tahvillere garanti vermede daha aktif olabilirler.

bir koyundan iki post :  
sertifika + faiz kuponu

**DÖŞLÜOĞLU** — Sayın Uras'a bankacı olmaları nedeniyle bir soru tevcih etmek istiyorum. Bankerler bugün tahvilden çok mevduat sertifikası vererek para topluyorlar. Ser-



tifikayı ve faiz kuponlarını ayrı ayrı satarak veya güvence olarak vererek birikimleri topluyorlar. Bir koyundan iki post çıkarıyorlar. Sertifika satışı dolayısıyla elde ettikleri fonları bankalara aktarıyorlar, faiz kuponu satışı ve güvence olarak bu kuponları verme karşılığı topladıkları paraları ise kendileri kullanıyorlar. Bankerlerin bu kadar geniş kaynak toplamalarında, mevduat sertifikalarının önemli rolü var. Mevduat sertifikası çıkarılması, tahvilden farklı olarak, hiç bir sınıra tabi olmadığından, bankerlerin tehlikeli şekilde büyümlerine olanak sağlıyor. Acaba bankacı olarak, bu hususta, Sermaye Piyasası Yasası yürürlüğe girinceye kadar, tehlikeli gelişmeyi önleyici bir tedbir düşünüyorlar mı? Kuponların sertifikadan ayrı satılmasının önlenmesi gibi...

**URAS** — Sayın Döşlüoğlu, bir ke-re bütün bankalar mevduat sertifikalarını bankerler aracılığı ile sattırıyorlar. Yani konuyu ikiye ayırmak lazım. (1) Bazı bankalar, paket anlaşma ile belli banker kuruluşları eliyle toplu halde mevduat sertifikası pazarlıyorlar. (2) Herhangi bir bankanın mevduat sertifikası, değişik şekillerde tesadüfen banker kuruluşun eline geçiyor. İki olayı birbirinden ayırmak lazım. Sizin belirttiğiniz paket halindeki satışlardır. İlk anlarda bankaların, bankere mevduat sertifikası falzını peşin olarak ödediklerini duyduk. Fakat buna mani olmadı. Bunun üzerine mevduat sertifikasından ayrı bir şekilde ve mevduat sertifikası boyunda faiz kuponları basılarak, faiz kuponu ayrı, sertifika ayrı şekilde paket halinde bankalar tarafından banker kuruluşlara verildi. Şimdi burada dikkatinizi çekmek isterim. Bir tanesi sertifikadır. Diğer faiz kuponudur. Üzerinde de yazar. Faiz kuponu da % 25 vergi kesintisine tabidir. Şimdi eğer banker kuruluş, ana sertifika dışında faiz kuponunu da % 100 teminat olarak müş-

terisine veriyorsa, bu bir aldatmacadır. O banker kuruluşla müşterisi arasındaki bir sorundur. Bugün bankaların bankerlere sertifika satmaları nedeniyle peşin faiz ödemeleri söz konusu değildir.

**DÖŞLÜOĞLU** — Aldatmacaya imkân verdiğine göre, bankalar faizli de içerecek tutarda yalnız mevduat sertifikası çıkarmak suretiyle bu aldatmacanın da önlenmesi şeklinde bir tedbir alamazlar mı?

**URAS** — Bu konularda bugünlerde Ankara'da çalışmalar yapıldığını duydum. Her halde bizim yorumumuz basıldığı zaman, bu sizin belirttiğiniz önlemlerin alınmış olacağını zannediyorum.

mevduat sertifikası;  
nedir?

**AKGÜÇ** — Sayın Çamoğlu, bir noktada daha açıklığa kavuşmaya ihtiyacımız var. Dediniz ki; «Mevduat sertifikası da bir tür tahvildir ve mali araçlar da bunu pazarlayabilir.» Benim tereddüt ettiğim nokta şu. Mevduat sertifikası, çıkarılmalarını olanak veren kararnameye göre, tasarruf mevduatı hükmünde kabul ediliyor. Tahvil gibi değil, tasarruf mevduatı gibi düşünülüyor. Bilimsel açıdan mevduat sertifikası da, bir menkul değer olarak nitelendirilebilir. Ancak buna olanak veren kararname, konuya bu şekilde yaklaşmıyor. Bu durumda 30 Ocak 1982'den sonra da bankerler mevduat sertifikası pazarlayabilecekler mi?

**ÇAMOĞLU** — Sayın Akgüç, mevduat sertifikasının özel bir düzenleme ile tanzim edildiği kuşkusuz. Kararnamede tasarruf mevduatı hükümlerine tabi olacağını yazılı bulunduğu da kuşkusuz. Yalnız bilimsel açıdan menkul kıymet tanımına

baktığımız zaman, mevduat sertifikasının bu tanımın içerisinde girdiğini görüyoruz. Öğretide menkul kıymetler genellikle şöyle tanımlanıyor: «Menkul kıymetler bir sermayeyi temsil eden ve sahibine uzun vadeli gelir sağlayan kıymetli evraktır.» Binaenaleyh menkul kıymetin iki ana temsilcisinden birincisi hisse senetleri, diğeri de tahvillerdir. Mevduat sertifikası, bir tür tahvildir, dedim. Devletin çıkardığı her tür tahvil ya da hazine bonolarını da bu kavram içine dahil ediyoruz. Öğretide bu konuda hiç bir tereddüt yok. Mevduat sertifikalarının niteliği, kuşkusuz tartışılabilir. Ben kişisel görüşümü bu suretle açıkladım. Benim ölçülerime göre bir tür tahvildir. Ve tahvil olmak itibarıyla de, biraz evvel vermeye çalıştığım tanıma göre menkul değerdir. Menkul değerlerin aracı kurumlar ve bankerler tarafından pazarlanması mümkün bulunduğuna göre, bu açıdan mevcut yasa karşı-

sında da mevduat sertifikalarının bankerler aracılığı ile pazarlanmasında herhangi bir sakınca görmediğimi belirtmek isterim.

**AKGÜÇ** — Yalnız yasa bazı kavramlara tanımlar getirmiş. Menkul kıymeti, öğretilerdeki tanımına bırakmamış. Diyor ki: «Menkul kıymetler ortaklık veya alacaklık sağlayarak belli bir meblağı temsil eden hisse senetleri, tahviller ve hazine bonoları gibi kıymetlerdir.» Burada mevduat sertifikasından söz edilmiyor.

**ÇAMOĞLU** — Dikkat buyrulursa sınırlanmamış, «gibi» demiş. Mevduat sertifikası da alacaklılık sağlayan bir menkul kıymettir. Bir tür tahvildir. Kuşkusuz üzerinde tartışma yapılabilir. Başkaca değerlendirmeler yapılabilir. Ancak hamile yazılı olması, özellikle piyasada elden ele dolaşma yeteneğine sahip olması, bize tahvil niteliğinin daha ağır bastığını gösteriyor.



**"bankanızı seçerken en önemli gerçeği unutmayınız!..."**

**size daha iyi hizmet edebiliriz üstünlüğümüz müşterilerimizi daha iyi tanımamızdır.**



**TÜRK DIS TİCARET BANKASI**

Çağdaş banka

**AKGÜÇ** — Gerek mevduat sertifikasını ihdas etmiş olan kararnama hükmü, gerek Sermaye Piyasası Yasası'nda menkul değerler arasında açıkça zikredilmemiş olması, mevduat sertifikası konusunda yoğun tartışmalara yol açacaktır. Mevduat sertifikasının bankalar eliyle pazarlanması çok güncel bir konu olduğuna göre, yasa açıklık getirebilirdi. Ancak ben, yasanın menkul değerleri sınırlı bir şekilde tanımladığı kanısındayım. Bir konu daha var. Sayın Bayraktar'a sormak istiyorum. Yeni getirilmiş olan kurumlar arasında yatırım ortaklıkları ve yatırım fonları da yer alıyor. Acaba Türkiye'de yasanın tanımladığı şekilde yatırım ortaklıkları ve yatırım fonları kurulabilir mi?

## yatırım ortaklıkları ve yatırım fonları

**BAYRAKTAR** — Efendim, yasanın gerek yatırım ortaklıkları gerek yatırım fonlarının kurulmasını teşvik hususunda getirdiği hükümlerin bu amaca hizmet edeceği kanısında değilim. Üstelik bir kısıtlama var. Yatırım fonlarının sadece bankalar tarafından yönetilmesi amir hükmü dolayısıyla. Yatırım ortaklıkları, başta da konuşulduğu gibi, Türkiye'de daha önceden ta 1970'li yıllarda denemiş kuruluşlar idi. Yatırım ortaklıklarının ve yatırım fonlarının oluşamamalarının en büyük nedeni, Türkiye'de ekonomik şartların gerekli ortamı yaratamamasıdır. Çünkü hisse senetleri alım satımını önleyici en büyük faktör, faiz hadlerinin bu derece yüksek boyutlara erişmesi olmuştur. Ben kısa dönemde, ne yatırım ortaklıklarının ne de yatırım fonlarının, sadece bu kanunda yer almaları nedeniyle, geçerli bir şekilde, etkin bir şekilde piyasaya gireceklerini zannetmiyorum. Sanayinin içinde bulunduğu zor koşullar dolayısıyla, hisse senedi verimliliklerinin

önümüzdeki yıllarda her halde tahvil faizleri ya da mevduat faizleriyle boy ölçüşebilir durumda olamayacağını zannediyorum. Bu böyle olduğu takdirde, mevcut portföyü devam ettirmek arzusunda veya zaruretinde olan kuruluşlar hariç, diğerlerinin bu işten ortaklarına veya fona katılan kişilere gerçek bir gelir sağlamak arzusu ile ve realist bir biçimde yaklaşımları halinde de bu fonların ve ortaklıkların teşkil edilebileceğine ihtimal vermiyorum. Kanun bu konuda kısıtlamalar dışında yenilik getirmemektedir. Ancak mevcut birtakım banker kuruluşlar, üzerlerine almış oldukları büyük riskleri devam ettirebilmek için bu yolu da denemeye mecbur olabırlar. Bu koşullar altında, gerçek anlamda sermaye piyasasının gelişmesine bir ölçüde yardımcı olacak kurumlar olarak ben her ikisini de görmüyorum.

**AKGÜÇ** — Sayın Döşlüoğlu, son zamanlarda banker kuruluşların çok yaygınlaştığını görüyoruz. Bu gelişmelerin nedenlerini nasıl izah ediyorsunuz? Bu kuruluşlar halka taahhüt ettikleri yüksek verimi nasıl sağlayacaklar? Bir yandan sermaye piyasası kontrol altına alınmaya çalışılırken, niçin yangından mal kaçırlır gibi, bankerlik faaliyetlerine izin veriliyor?

**DÖŞLÜOĞLU** — Halihazırda vilayete bir dilekçe vermek suretiyle bankerlik izni alınabiliyor. Bu iznin alınması uzun formaliteleri de gerektiriyor. Duyduğumuza göre yalnız Ankara'da 850 dolayında banker faaliyete geçmiş durumdadır ve buna her gün yenileri eklenmektedir. İstanbul'daki kesin rakamı bilmiyoruz. Ama, mantar gibi her gün yeni isimlerin ortaya çıktığını görüyoruz. Bankerlerin adedinin artmasının nedeni, biraz evvel meduat sertifikasında söyledikleriniz uygulamaya dolayısıyla, mevduat sertifikasından ayrı olarak kuponların da satılması suretiyle bir fonun bankerlerde teşekkül etmesi ve banker-

lerin bu fonu ayda % 8-10 gibi faizlerle satmaları dolayısıyla kâr elde olanakları olduğu şeklinde izah edilebilir. Ancak bu fonların plasmanı büyük riskler altındadır. Bir hususa daha işaret etmek istiyorum. Kitle psikolojisinin bu bankerleri teşvik eden bir yönü de olduğunu kabul etmek lazım. Komşusunun bir bankerden 100 bin lira yatırarak ayda 10 bin lira almaya başladığını işiten bir başka kimse, bunu 3-4 ay izledikten sonra kendisine «niye bu akıllıca hareketi yapmadığını soruyor ve tabii etrafının da baskı ve telkinleriyle o da banker kuruluşlara yöneliyor. Emekli Sandığı'ndan, özel biriktirme ve yardımlaşma sandıklarından daha ucuz faizle alınan paraların da bu şekilde değerlendirildiğini duyuyoruz.

Bir de 12 Eylül'den sonra herkes-te mevcut müesseselerin daha sıhhatli bir şekilde kontrol edildiğine dair olumlu bir ilzenim var. Ayrıca bankerler, devletin televizyonundan, yayın organlarından, her türlü reklam medialarından istifade ederek hergün âdeta beyin yıkıyorlar. Halkta, yanlış reklamların televizyonda yayınlanmasına izin verilmeyeceğine dair bir kanı var. Tüm bu etmenler birleşince, bankere verilen paradan daha yüksek verim alındığı bir süre gözlemlenirken sonra, başlangıçta bir süre dirençlerin dahi bu direnci kırılmakta ve bunlar da teslim olmaktadır. Ciddi bir denetim olmadığı sürece bankere para yatıranların belki büyük bir bölümünün zarar görmeleri kaçınılmaz olacaktır. Sermaye Piyasası Kanunu yürürlüğe girinceye kadar, kamu tarafından yeni bankerlik kuruluşlarına izin verilmemesi, faaliyette bulunanların da hesap uzmanları veya diğer denetim elemanları tarafından kontrol edilmeleri, ciddi kurumların faaliyette bulunmalarına imkân verilmesi gerektiği kanısındayım.

**AKGÜÇ** — Denetim yapılmadığı-

na, Sermaye Piyasası Kanunu da yakında yürürlüğe gireceğine göre, yeni bankerlik kuruluşlarına izin vermemek, yerinde bir önlem olarak görülüyor.

**DÖŞLÜOĞLU** — Ben bir başka hususu da eklemek istiyorum. Şimdi biliyorsunuz, her gün «En öndeyiz. En çok faizi veriyoruz. Herkesten daha fazla faizi biz veriyoruz.» şeklinde reklamlar yapılıyor. Piyasaya bir milyar liralık taahhüdü olan bir bankerin, verimi % 1 oranında yükseltmesi, 10 milyon liralık ek külfet getiriyor. Düşünün, faizler bazen 5-6 puan birden artırılıyor. Bunun getireceği yükleri hesaplayın. Banker kuruluşlar bu ağır yüklerin altından nasıl kalkacaklar? Kanımca bu şekilde faizi yükselten kuruluşlarda Maliye Bakanlığının bir denetim yapması gerçekten yararlı olacak. Acaba bu bankerler, ek külfetleri karşılayabilecekler mi? Fon akımları yeterli mi? Bunların denetlenmesi lazım. Aksi takdirde çok kısa zamanda bu açık artırma şeklinde görülen faiz yükseltmeleri, hiç de arzu edilmeyen fakat kaçınılmaz olan kötü sonuçlar doğurabilir.

**AKGÜÇ** — Aracı kurumların ekonomik yönden başlıca işlevleri, kaynak dağılımını düzeltme olmalı. Eğer toplanan fonlar, spekülâtörleri finanse etmek için kullanılıyorsa, veya bankalardan kredi alamayan zor durumda olan sanayicilere aktarılıyorsa, kaynak dağılımı daha da bozuluyor demektir. Ayrıca toplanan fonların garantisiz ticari borçların daha ucuz fiyatlarla alınmasında kullanıldığını, ihalelere katılmak için teminat olarak yatırıldığını, ihale kazanıldıktan sonra, bunun diğer firmalara devredildiğini duyuyoruz. Bunlar sağlıklı yollar olarak gözükmüyor.

**DÖŞLÜOĞLU** — Çok kaygan bir zemin yaratmaktadır. Bugün tasarruf erbabı en çok kim veriyorsa o tarafa doğru meyletmektedir. Ana parayı

kaybetme riskini dikkate almadan kendisinin çok akıllıca bir yatırım yaptığı şeklinde yanlış bir kanaat içindedir.

**BAYRAKTAR** — Efendim, ilave edebileceğim bir şey var. O da faizin tavanının tespit edilmesi. Bu bana mümkün gibi geliyor. Tespit edilemediği müddetçe, her fon toplama arzusunda olan kişinin birikim sahiplerine söyleyebileceği tek şey var. O da «yüksek faiz». Ve piyasa, bu yüksek faizi deklare edene uymak zorunda kalıyor. Aksi halde geri döntüşleri önlemek mümkün olmuyor. Bence faizi, projekte edilen enflasyon oranının 5 veya en fazla 10 puan üstü ile sınırlamak, en sağlıklı gelişme gibi görülüyor. Yoksa baştan deklare edilecek bir faizin müsaadesini vermemek, başka türlü de mümkün değil. Yüksek maliyetle toplanan paraların, ekonomik gelişmeye katkıda bulunacak alanlara tahsis edilmediği de bir gerçek. Ayrıca tasarruf erbabının belirli ölçülerde kısa vadede yüksek faizle korunduğu zannedilirken ana parasının kaybolma ihtimali de son derece mühim. Faiz ana paranın belirli bir yüzdesidir. Tabii ana para gittikten sonra faizden söz etmek mümkün değildir.

## sermaye piyasası kurulu

**AKGÜÇ** — Sayın Çamoğlu, tartıştığımız yasada birtakım boşluklar olduğuna, hatta birbirleriyle çelişen hükümler bulunduğuna, bazı maddeler arasında da bir ilişki kurulamadığına değindik. Uygulamaya yön verecek olan Sermaye Piyasası Kurulu her halde yakında oluşturulacak. Bu kurulun çalışmaları, yasanın sermaye piyasasının gelişmesine ne ölçüde katkıda bulunacağını bir yerde belirleyecek. Başarının anahtarı Sermaye Piyasası Kurulu'nda... Bu kurul, değindiğimiz sakıncaları tamamen gi-

derebilir veya bu sakıncaları ağırlaştırabilir. Sermaye Piyasası Kurulu'nun oluşması hakkındaki görüşleriniz nelerdir?

**ÇAMOĞLU** — Sayın Akgüç, daha önce kurul hakkındaki genel kanımı kısaca belirtmiştim. İzin verirsiniz tekrar edeyim. Batılı örneklerde ya da İngiliz - Amerikan sisteminde, sermaye piyasası kurumları daha özerk biçimde düzenlenmiş ve piyasanın gereklerine daha iyi intibak edebilecek durumdadırlar. Oysa yeni yasanın getirdiği Türk Sermaye Piyasası Kurulu'na baktığımızda, onun aslında Maliye Bakanlığı'nın bir organı olarak düşünüldüğünü görüyoruz. Her ne kadar yasada, bu kuruldan kendi sorumluluğu altında bağımsız olarak çalışan ve tüzel kişiliğe sahip bir kamu tüzel kişisi olarak söz edilmekte ise de, yasanın hükümleri genel olarak incelendiğinde, Maliye Bakanlığı'nın denetimi altında, onun bir organı olarak çalışacağını müşahade ediyoruz. Yasa, kuruldan başka doğrudan doğruya Maliye Bakanlığı'na da çok geniş yetkiler tanımıştır. Hatta bu yetkiler, kurulunkilerin üzerinde etkin yetkililerdir. Genel olarak şunu söylemek istiyorum. Sermaye piyasasının eğer gerçekten gelişmesini ve düzenli çalışmasını arzuluyorsak, kurulun kompozisyonu tamamen değiştirilmeli ve kurul tamamen özerk bir kuruluş haline getirilmelidir. Maliye Bakanlığı'nın bu kurul üzerindeki etkileri kaldırılmalıdır.

Sızın da belirttiğiniz gibi, yasa pek çok alanı haklı olarak henüz düzenlenmemiş ve bunların düzenlenmesini çeşitli idari kademelere bırakmıştır. Bakanlar Kurulu'na, Maliye Bakanlığı'na ve Sermaye Piyasası Kurulu'na... Pekçok konularla yönetmelikler ve tebliğler hazırlayarak bu alanın ayrıntılarını düzenlemek görev ve yetkisini bu idari kademelere vermiştir. Genel olarak şunu söylemek

isterim ki, gerek bu düzenleyici tasarrufların hazırlanmasında, gerekse yönetmeliklerin ve tebliğlerin uygulanmasında kullanılacak olan idari takdir kararlarının, yasanın gereklerine ve Türk ekonomisinin gerçeklerine uygun olması gerekir. Bu konuda idarenin ve kurulun gerekli hassasiyeti göstermesi gerekir. Sermaye Piyasası Yasası'nın başarısında bu takdir kararlarının çok önemli bir yeri olacaktır.

Sayın Akgüç, izin verirseniz başka bir konuda küçük bir ekleme yapmak istiyorum. Sayın Uras'ın temas ettiği bir konuya ben de tamamlayıcı olarak değinmek istiyorum. Kanımca Sermaye Piyasası Yasamızın en önemli eksikliği, hisse senedi ve tahvil arasındaki dengeyi kuramamış olmasıdır. Daha doğrusu hisse senetlerine gerekli özendirici önlemleri getirememiş olmasıdır. Bugün piyasaya baktığımızda hisse senetleri, tahviller nazarın son derece dezavantajlı bir durumdadır. Oysa Sayın Uras'ın da belirttiği gibi, sermaye piyasalarının uzun vadeli fon ihtiyacı hisse senetleri aracılığı ile karşılanır. Gene bu araçla küçük tasarruf erbabını, ticari ve sınıal kuruluşlarda mülkiyet hakkına ortak olmaları sağlanır. Oysa Türk ekonomisinin son yıllarda içinde bulunduğu koşullar hisse senetlerini geriye götürmüştür. Güncel yaşayan, günü gününe yaşayan küçük birikimci Türk vatandaşı, zorunlu olarak tahvillere ya da para bankeri adı verdiğimiz para tacirlerine baş vurmak zorunda kalmıştır. Binaenaleyh Sermaye Piyasası Yasası'nın ya da bundan sonra getirilecek düzenleyici tasarrufların, hisse senetlerini asgari tahviller seviyesinde bu piyasada rekabet gücünü ulaştırıcı teşvik önlemleriyle takviye etmesi zorunludur.

Oysa son yıllardaki uygulamasında yasa koyucunun tamamen aksı yönde tasarrufları ile karşılaşyoruz. Çok yakın bir geçmişte Gelir Vergisi Ya-

sası'nda yapılan bir değişiklikle maa- lesef hisse senetleri çok daha dezavantajlı bir duruma getirmiştir. Bu son derece yanlış bir yaklaşımdır. Bu yaklaşım, zannediyorum, tahvil ve hisse senedi arasındaki ayırımın gereği gibi değerlendirilememesinden doğuyor. Diğer bir deyişle, hisse senetlerinin tahvilin bir türü olarak görülmesinden, öyle telakki edilmesinden kaynaklanıyor. Bu yanlış kaanat maa- lesef birikim sahipleri arasında da da yaygın. Bu yargıya şöyle varıyorum. Bizde hisse senetlerinin değerlerini belirleyen en önemli ölçü, kriter, getirdikleri temettüdüdür. Oysa Batı'da ya da Amerikan - İngiliz hukuk çevrelerinde ölçü bu değildir. İca- bında birkaç yıl hiç temettü dağıtma- yan, yatırıma yönelen şirketlerin hisse senetleri, piyasada potansiyel değer olarak, tahvilin çok üstünde çıkarlar sağlamaktadır, küçük tasarruf erbabına. Hisse senetlerini değerlendirirken, hisse senetlerinin enflasyon karşısındaki direncini, değer crozyonundan masun bulunmasını, ihtiva ettiği ortakasal hakları ve nihayet küçük birikimcinin ileriye dönük ümitler ihtiva etmesini hiç bir zaman gözden uzak tutmamamız gerekiyor. Hisse senetlerini, özellikle halka açık anom ortaklıkların sundukları hisse senetlerini, özendirme yolu ile eğer asgari tahviller seviyesinde cazip kılabılırsek, o zaman sermaye piyasamızı çalışır ve sağlıklı bir temel üzerine oturtuyoruz demektir.

**AKGÜÇ** — Sayın Döşluloğlu, sizin yasanın değerlendirilmesine ilişkin ilave edebileceğiniz görüşleriniz varsa, rica edebilir miyim?

**DÖŞLULOĞLU** — Evet bir iki hususu ilave etmek istiyorum. Bütün eksiklerine rağmen kanunun çıkmış olması gerçekten büyük bir aşamadır ve bu kanunu çıkarılanın büyük hizmeti olmuştur. Kanunun çıkması ile bu konuda yapılan spekülasyonlar durmuştur. Bugün üzerinde tartışa-

bileceğimiz, önerilerde bulunabileceğimiz bir yasa metni var. Bunun yararı gayet açıktır. Ancak bu yasayı tamamlayıcı diğer yasaların mutlaka kısa bir zaman sonra getirilmesi ve mevcut yasalarda da değişiklik yapılması lazımdır. Bu, biraz evvel Sayın Çamoğlu'nun belirttiği gibi, vergi yasalarında hisse senetlerinin özendirilmesinde zaruret var. Ayrıca Merkez Bankası Kanunu ile Bankalar Kanunu'nun günün koşullarına uydurulması gerekli. Eski bir kanun olan Ödünç Para Verme İşleri Kanunu ivedi olarak ele alınmalı ve ihtiyaçlara uygun hale getirilmelidir. Çünkü para bankerleri dediğimiz kuruluşlar, Sermaye Piyasası Kanunu'nda nazarı itibara alınmamış görülmektedir ki, birikimciler açısından burada büyük riskler söz konusudur.

## yeminli hesap uzmanlığı kanunu

Sermaye Piyasası Kanunu'nun, diğer kanun değişiklikleri ile tamamlanması lazımdır. En önemli nokta olarak Sermaye Piyasası Kurulu'nun yapacağı denetlemeyi görüyoruz. Bu kurulun, sınırlı bir süre içinde, bilançolar, kâr-zarar hesapları ve diğer mall tablolar üzerinde etkin bir değerlendirme yapabilmesi için, sağlıklı bilgilerin aktarılması zorunludur. Bu bilgilerin aktarılabilmesi için «Yeminli Hesap Uzmanlığı Kanunu»nun çıkması şarttır. Sermaye Piyasası Kurulu, ne kadar geniş uzman kadrosu kurarsa kursun, hiç bir zaman, tüm halka açık kuruluşları denetleyebilecek genişlikte bir eleman kadrosuna sahip olamayacaktır. Ama eğer Yeminli Hesap Uzmanlığı Kanunu çıkıp da halka açık şirketlerin, aracı kuruluşların, sermaye piyasası ile ilgili diğer kurumların ve yeminli hesap uzmanları tarafından denetlenmesi imkânı sağlanabilirse, o zamana kadar ya-

sadan beklenen eksiklikler de giderilebilirse, her halde daha olumlu bir sonuç doğacaktır. Buna inanıyorum.

**ÇAMOĞLU** — Bu noktada hemen bir şey eklemek istiyorum, Sayın Döşlülüoğlu'na ilave olarak. Zaten mevcut yasa, işaret ettikleri bu hesap uzmanlarına dolaylı olarak bir görev veriyor. Üstelik daha böyle bir kurum ortada yok iken. Nitekim halka menkul kıymet sunan ortaklıkların bilanço, kâr-zarar cetvellerinin yayınlanması ve kurula sunulması konusunda, 16 ncı maddenin 2 nci fıkrasının sonunda şöyle bir hüküm yer alıyor: «Kurul, bilanço ile kâr ve zarar cetvelinin ilandan önce yönetmelikte tespit edilecek mercilerce incelenerek tasdikini isteyebilir.» Bu merciler henüz yoktur. Bu merciler henüz belli değildir. Sözü edilen bu merciler olsa olsa, çıkacak yasaya göre teşekkül edecek yeminli hesap uzmanları olacaktır, benim inancıma göre.

**AKGÜÇ** — Kurul Maliye Bakanlığı hesap uzmanlarına da bu denetimi yaptırabilir.

**ÇAMOĞLU** — Yaptırabilir kuşkusuz. Yalnız Sayın Akgüç, başka bir madde ile bütün bu yetkiler Maliye Bakanlığı'na verilmiş olduğu için, şu hükme de bir anlam vermek zorundayız. Ben bunu yeminli hesap uzmanlarına istikbale dönük bir görev ya da yetki verildiği şeklinde yorumluyorum.

**AKGÜÇ** — Sayın Bayraktar, sizin ilave edeceğiniz görüşler var mı?

**BAYRAKTAR** — Konuşmacılar kapsamlı bir şekilde eksikliklerin ne olabileceğine dokundular. Belki ilave edebileceğim tek şey olabilir. O da kanunun yürürlüğe girinceye kadarki süre içerisinde birtakım tedbirlerin acilen alınması gerektiğidir. Hakika-

ten her gün mantar gibi fışkıran banker kuruluşların, kesin denetime alınması zarureti vardır. Aksi halde 6 ay sonra, soruna çözüm getirmek imkânsızlaşabilir, çok geç kalmış olabilir.

## tartışmaların özeti

**AKGÜÇ** — Bugünkü tartışmalar da beliren ana çizgileri, kendi görüşlerimi de katarak, şöyle özetlemek mümkün.

Sermaye piyasasının gelişmesi, ekonomide kaynak dağılımının iyileşmesi, birikimlerin artması, firmaların mülkiyetinin yaygınlaşması açısından istenmektedir. 2499 sayılı Yasa'nın, bu amaçların gerçekleştirilmesi ve sermaye piyasasına akacak birikimlerin güvence altına alınması açısından, bütünüyle yeterli olduğu söylenemez.

Yasada, kaynakların daha iyi kullanılmasına yönelik hükümlere rastlanmadığı gibi, halka açık anonim ortaklıkları özendirici, hisse senetlerini birikim sahipleri açısından daha cazip kılacak önlemler de yer almamaktadır.

Sermaye piyasasının sağlıklı bir şekilde gelişebilmesi ve sağlam bir temele oturtulabilmesi için, mutlaka, hisse senetlerinin yaygınlaştırılmasına özen göstermek gerekir. Hisse senetlerinin, bu piyasadan fon sağlamanın en önemli araçları olduğu dikkatlerden kaçmamalıdır.

Yasada bazı hükümler, yeterince açık olmadığı için farklı yorumlara müsait bulunmaktadır. Örneğin, aracı kurumların faaliyetlerinin kapsamı, diğer bir deyişle borsa bankerlerinin yapabileceği işler, menkul kıymetlerin kapsamı, mali yükümlülükleri içeren evrakın niteliği, T.C. Merkez Bankası'nda oluşturulacak fonun, hangi riskleri hangi tarihten sonra karşılayacağı konusu, yeterince açıklanmamaktadır. Ay-

rica yasada tutarlığı tartışılabilir hükümler de yer almış bulunmaktadır. Yasanın bazı hükümlerinin, özellikle «Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklıkları» ile «Menkul Kıymetler Yatırım Fonu»na ilişkin hükümlerinin, yakın bir gelecekte uygulama alanı bulacağı da kuşkuludur. Bu hükümler, sadece yasa metninde kalabilir.

Yasaya karşı gerek sosyo-ekonomik amaçlar açısından, gerek yasa tekniği yönünden bazı eleştiriler ileri sürülmekle beraber, yasanın getirdiği önemli ve yararlı kurumlar ve önlemler de bulunmaktadır.

Halka açık anonim ortaklıkların mali tablolarının kamuya açıklanması ilkesine, kayıtlı sermaye sistemi, menkul değer türlerinin çeşitlendirilmesine (hisse senedi ile değiştirilebilir tahvil), mali aracı kurumların faaliyetlerinin sınırlandırılmasına, birikim sahiplerinin haklarının korunmasına ilişkin yasa hükümleri, kuşkusuz çok önemli ve sermaye piyasasının gelişmesine katkıda bulunabilecek hükümlerdir.

Yasanın bankalara, aracı kurumlara (bankerlere) kıyasla sermaye piyasasında bazı ayrıcalıklar tanıması, diğer dikkati çekici bir yönü. Bazı ülkelerde, örneğin A.B.D.'nde ticaret bankalarının sermaye piyasasında yapabilecekleri bazı işlemler kısıtlanırken, ülkemizde ticaret bankalarına ayrıcalık tanınması, bankaların sınanmış ve daha güvenilir kurumlar olmalarıyla açıklanabilir. Ancak oligopolistik bir yapıya sahip Türk bankacılığının sermaye piyasasında da ağırlık taşıması, rekabeti azaltıcı, finansal pazarlarda tekelleri güçlendirici bir etki yapabilir.

Yasanın uygulamada başarısını belirleyecek en önemli etmen, oluşturulacak Sermaye Piyasası Kurulu'dur. Piyasayı denetleyecek bu kurulun, Maliye Bakanlığı'na bağlı bazı kişilere görev sağlayan bir organ durumuna düşmesi kaygısı yaygındır.



Bu takdirde, yasanın yararlı değil, sermaye piyasasının gelişmesi yönünden olumsuz sonuçlar dahi verebileceği söylenebilir.

Hisse senetlerini cazip hale getirmek, halka açık anonim ortaklıkları özendirerek için vergi kanunlarında değişiklik yapmak, bankerleri daha etkili bir şekilde denetleyebilmek için OPVİK'i (Ödünç Para Verme İşleri Kanunu) yeniden ele almak, Bankalar ve T.C. Merkez Bankası kanun-



Dr. Öztin AKGÜÇ

larıyla Sermaye Piyasası Kanunu arasında uyum sağlamak, alınması gerekli diğer yasal önlemler olarak görülmektedir. Ayrıca etkin bir denetimin zorunlu şartlarından olan «Yeminli Hesap Uzmanlığı» kurumunun oluşturulması, yasanın uygulama şansını artıracak tamamlayıcı bir önlem olacaktır.

Ekonomik bir kurum olan sermaye piyasasının gelişmesi yönünden, yasal düzenlemenin yanı sıra, halka açık anonim ortaklıkların artması, yeni menkul değer türleri geliştirilmesi, hisse senetlerinin cazip hale getirilmesi, ekonomik istikrarın sağlan-

ması, firmaları sağlıklı şekilde denetleyecek kuruluşların oluşturulması büyük önem taşımaktadır. Sadece yasal düzenleme, bir ekonomik kurumun gelişmesi için yeterli olmamaktadır.

Türkiye'de yasaların yapılmasından çok yasaların uygulanması veya uygulanmaması önemli sorunlar ve boşluklar doğurmaktadır. Türkiye'de Bankalar Kanunu, T.C. Merkez Bankası Kanunu, OPVİK ve vergi kanunları olmasına karşın, pekâlâ disiplin-siz, denetimsiz, bir para ve sermaye piyasası gelişebilmiştir. Bankalar dışında diğer kişi ve kuruluşların mevduat toplaması yasaklanmışken, bankerler mevduat toplayabilmişler, OPVİK'i hiçe sayarak faiz karşılığı kullandırmışlardır. Aslında mevcut yasalarla da, yeni bir düzenleme yapılmadan, bu gelişmeler disiplin ve kontrol altına alınabilirdi. Bu nedenle uygulama, yasaların taşıdığı hükümlerden çok daha fazla önem taşımaktadır.

Türk sermaye piyasasının gelişmesine ilişkin bazı ekonomik koşulların ve kurumsal yapı eksikliklerinin yanı sıra, kişisel birikimlerini bu piyasada değerlendirecek olan kişilerdeki teknik bilgi noksanlığı, vurgunsal eğilimler, kumar oynama arzusu ve maceracı araçlar, sermaye piyasasının gelişmesi ve disiplin altına alınması açısından potansiyel tehlike oluşturmaktadırlar.

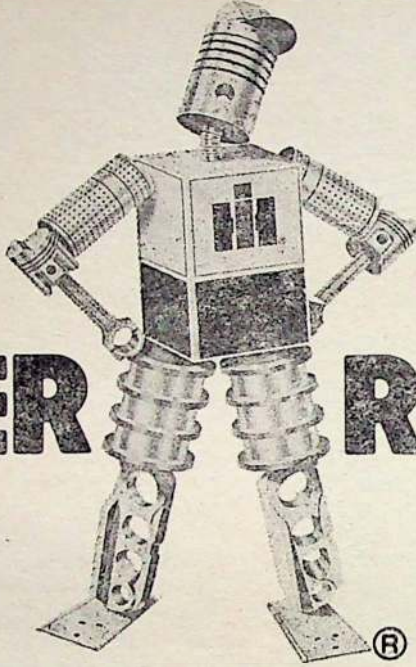
---

**Dergi'nin Notu :** Yukarıda sunulan «Açık Oturum» 10 Eylül 1981 tarihinde yapılmıştır.

- ◆ Hayatta ilerlemek, yerinde konuşmak, yerinde davranmaktır. Kısaca her şeyin zamanını seçmektir.

**Charles Coburn**

**Şoför Arkadaş, Çiftçi Kardeş...**



**İ N T E R R O B O T**

**Orijinal yedek parçada  
güvence demektir.**

International, orijinal parçada güvenceyi simgeleyen yedek parça robotuyla, yurt sathına yayılan servis istasyonları ve gezici servisleriyle her zaman, her yerde hizmette rakipsizdir.

**International**

imalatçı firma :  
TÜRK  
OTOMOTİV  
ENDÜSTRİLERİ A.Ş.



TOE ve MAT, Ordu Yardımlaşma Kurumu  
(OYAK) iştirakidir.

TÜRKİYE GENEL DİSTRİBÜTÖRÜ



Büyükdere cad 4. Levent İstanbul  
Tel: 64 49 90 (4 hat) telex: 26239 MAT TR



# Hizmette sınır yoktur

Bir bankanın müşterisi para değildir. İnsandır.

Kurulduğu günden beri, Yapı Kredi, tasarrufunuzun miktarından önce, size önem veren banka olmuştur.

Artık, 37. yılınızı yaşıyoruz.

Kıvancımız, sadece Türk bankacılık kesimindeki hemen her yeniliğin öncüsü bulunmamızdan değildir.

Kıvancımız, 36 yıldır tükenmeyen "hizmet" tutkumuzu, şimdi, yeni bir solukla sürdürmemizdir...

İnsanlar gibi kuruluşların da başarı çizgisi düz değildir. İnş, çıkışlarla gelişir...

İnsanların ve kuruluşların başarısını sürekli kılan, kendilerini yenilemeyi bilmeleridir.

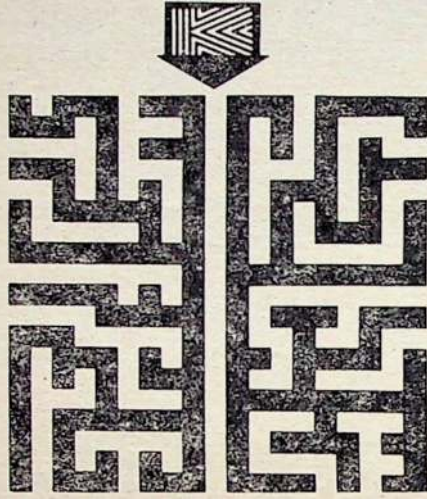
Şimdi, yeni atılımların eşliğindeyiz.

Koklu bir geçmişten yeni bir geleceğe doğru yol alıyoruz.

Yapı Kredi'yi izleyin. Yapı Kredi'den bekleyin.



**YAPI ve KREDİ  
BANKASI**



# seçiminizi doğru yapın.

Şimdi sermaye piyasasının kanunu var  
Sermaye piyasasında çok sayıda kuruluş ve  
21 yıldır Banker Kastelli var.



**Banker Kastelli**  
Menkul Değerler Ticaret A.Ş.

"dünyalar kurar"

## ANONİM ŞİRKETLERİN FİNANSMANI VE SERMAYE PİYASASI MEVZUATINDAKİ KAVRAM BOŞLUĞU

EGE CANSEN

**A**NONİM şirketlerin doğuşu ve mevcudiyetlerinin sebebi Türkiye'de hemen hiç anlaşılmamıştır. Anonim şirket olayını anlamayanların veya anlamak istemeyenlerin başında da maalesef bizzat bu konuların içinde olanlar gelmektedir. Hal böyle olunca ne toplum A.Ş.lerden beklediğini bulabilmekte ne de A.Ş.ler toplumdaki umulan desteği sağlayabilmektedirler.

A.Ş.lerin sahibi yoktur. A.Ş.lerin hisse senetlerine sahip olanlar vardır. A.Ş.ler hissedarlarından bağımsız tüzel kişilerdir. A.Ş.ler hakkındaki bu en temel bilgiyi sanki hiç duyulmamış bir şeyi söyler gibi zikretmemizin sebebi, bu gerçeğin sık sık ifade edildiği halde bir türlü ihata edilememesidir. Yazının ileriki bölümlerini okuyanların bu cümleyi akılda tutmalarında zaruret vardır.

### A.Ş.lerin Finansmanı

A.Ş.lerin diğer şirketlerden farklı bir finansman kaynağı vardır. Bu da sürekli olarak ve kolaylıkla yeni hissedarlar kazanabilme mekanizmasıdır.

A.Ş.lerin finansman modeli yapılırken iki iç kaynak, (ihtiyat ve amortisman karşılığı ayırma) ve iki dış kaynak düşünülür. Dış kaynakların birincisi «borçlanmadır. İkincisi ise «yeni hisse ihracı»dır. Borçlanmanın maliyeti, borç verenlere «faiz» ödemektir. Hisse senedi ihraç etmenin mali-

yeti ise pay sahiplerine «kâr payı» (temettü) ödemektir.

Finansman modeli kurulurken bu iki dış kaynağın maliyet mukayesesi yapılır. Hangisi daha ucuza geliyorsa o kaynağa başvurulur. Nasıl şirketin kârı azdır diye faiz ödemekten sarfı nazar edilemezse, yatırım yapacağız veya işletme sermayesine ihtiyacımız var gibi gerekçelerle de temettü dağıtımından sarfı nazar edilemez. Edilirse yeni hissedar bulma kaynağı kurutulur. Yeni hisse senedi ihraç etmek, A.Ş.ler için sürekli bir prosesdir. A.Ş.ler gerekirse her yıl veya yılda birkaç defa yeni hisse senedi ihraç edebilirler. Bu bir plânlama işidir.

Şimdi kısaca «yeni hisse senedi ihraç etmenin» maliyetinin nasıl hesaplanacağını görelim.

Şirket, gerek geçmiş yıllarda izlediği temettü politikası ve gerekse yönetim kadrosunun ve icraatının kamuoyunda bıraktığı intiba dolayısıyla hisse senetlerini, nominal (itibari) değerinin üstünde (veya altında) bir para karşılığında ihraç edebileceğini plânlılar. Mesela bunu 1.000.— TL lik hisse senedi için 2.000.— TL olarak kabul edelim. Bunu temin etmek için de nominal üzerinden % 40 veya daha doğru bir deyişle pay başına 400.— TL temettü dağıtmayı öngörür. Her ne kadar kâr edilmediği takdirde temettü dağıtılmaması normal karşılabilir veya yönetim kendince haklı görüldüğü sebeplerle daha düşük bir te-

mettö teklifini genel kurula götürebilirse de, yönetimin kamuya verdiği bir söz vardır. Bu bakımdan pay başına 400.— TL, A.Ş. için yeni hisse olarak toplayacağı 2.000.— TL nin «maliyeti» mahiyetindedir. Dolayısıyla bu kaynağın A.Ş. ye maliyeti % 20 (400/2000) dir. Eğer doğrudan borçlanmanın faiz mâliyeti, mesela % 25 ise, yeni hisse senedi ihracı yoluyla kaynak yaratmak A.Ş. için daha ekonomiktir ve bu yol

tercih edilir. Bu işlemde iki temel şart vardır :

1 — Eski hisse senedi sahiplerinin yeni hisse senedi alımında hiç bir öncelikleri olamaz (Rüçhan hakkı yoktur).

2 — Hisse senetlerinin itibari değerleri ile hissedarların bu hisseleri almak için ödedikleri meblağ arasındaki fark bir kurum kazancı değildir (Acio vergi matrahına dahil edilemez).

Birinci şartı gerçekleştirmenin yolu, her türlü hisse senedi satış muamelesinin «Borsa»da alenen cereyan etmesini temin etmektir. Bir müzayede şeklinde cereyan edecek bu satış işleminde eski - yeni hissedar arasında hiç bir fark teşekkül etmez. Kim daha yüksek bedeli ödemeye razı ise o, hisse senedine sahip olur.

İkinci şart ise, mâli hukuk konusunda yapılacak bir düzenleme ile temin edilebilir. Bu konuyu burada daha derinlemesine açmak istiyorum.

Bir şirketin ihrac ettiği hisse senedinin nominal değeri ile satış fiyatı arasındaki farkı kurum kazancı telâkki etmek, muhasebenin ölçme prensiplerine ters düşer. Çünkü;

1 — Kurum kazancı denilen şey o kurumun maksat ve mevzuuna giren konularda yaptığı faaliyetler neticesinde elde ettiği gelir ile bu sonuçları elde etmek için yaptığı sarfiyat arasındaki farktır. Kendi hisse senetlerini üçüncü şahıslara satmak herhangi bir şirketin maksat ve mevzuu içine giremez.

2 — Eğer hisse senedi satışından bir «kâr» teşekkül ettiğine inanılıyorsa; bu kâr, satış bedeli ile ihrac masrafları arasındaki farktır (Yâni, baskı parası, ilân giderleri ve sair ilgili giderler). Nominal bedel bir «maliyet» olmadığına göre satış fiyatı ile nominal bedel arasındaki fark da kâr değildir.

3 — Hisse senedi satışları «satış» değil sermaye toplama faaliyeti-



## Atatürk'ün Ekonomik Kalkınma Politikası ve Devlet İşletmeciliği

İ.Ü. İşletme Fakültesi  
Devlet İşletmeciliği Enstitüsü  
tarafından 17 Nisan 1981'de  
İstanbul Üniversitesi'nde  
düzenlenen Konferans'ın  
bildirileri.

Fiyatı : 100.— TL.

İsteme Adresi :

İ.Ü. İşletme Fakültesi  
Devlet İşletmeciliği Enstitüsü  
Beyazıt - İstanbul  
Telefon : 20 85 00

dir. Hisse senedi satışlarından elde edilen paralar şirketin cirosuna dahil edilemez. Gayrimenkul veya menkul değerlerin satışından doğan sair gelirler olarak da mütalâa edilemez. Çünkü bir şirketin kendi hisse senetleri şirket bilançosunun aktifinde yer alamaz. Aktifinde yer almayan (yâni sahibi olmadığı) hiçbir şey de, o şirket tarafından satılamaz.

4 — Hisse senedi satışında nominal değerle satış bedeli arasındaki fark kâr ise bundan temettü dağıtmak kabil olmalıdır. Bu temettüden eski hisse senetleri sahipleri gibi yeni hisse senetleri sahipleri de istifade edecektir. Bir insana kendi verdiği pa-

ranın bir kısmını temettü diye geri vermek olsa olsa sahtekârlık olarak nitelendirilebilir. Bir para aynı anda hem sermaye, hem nemâ olamaz.

5 — A.B.D.'nde «no - par - value» nominal değeri olmayan hisse senedi ihracı mümkündür. Bu tatbikat yurdumuzda da uygulansa, acaba «kurum kazancı» nasıl hesaplanacaktır?

Yukarıda ana hatları ile A.Ş. kavramının yurdumuzda hiç anlaşılmadığının somut iki örneğini takdim etmeye çalıştık. A.Ş. kavramının anlaşılmadığı bir ortamda şimdi de Sermaye Piyasası düzenlemesi ile meşgulüz. Bakalım atsız süvariler engelleri nasıl aşacak.

## KİT

### Türkiye'de ve Dünyada KAMU İKTİSADİ TEŞEBBÜSLERİ

Yazarlar :

Prof. Dr. Mustafa A. Aysan  
Selâhattin Özmen

devlet işletmelerini  
incelemek isteyenler için  
kaynak kitap

Genel Dağıtım :

**AR - YAYIN DAĞITIM**

Cemal Nadir Sokak No. 9; Cağaloğlu - İstanbul  
Telefon : 27 60 00

Tasarruf sahipleri için  
yepyeni ve  
değer artışı çok yüksek  
bir yatırım olanakları:

**MYF**

## Meban Yatırım Fonu

MYF, Batıda 100 yılı aşkın süredir  
başarıyla uygulanan yatırım fonlarının  
ülkemizdeki ilk ve tek örneğidir.

Haziran 1979'da MYF/Birinci Dilim,  
Aralık 1979'da da MYF/İkinci Dilim hizmete sunuldu.

- Tek başına verimli bir yatırım yapamayacak tasarruflar, MYF'de birleşmenin gücüyle ve sermaye piyasamızın ondere Meban'ın uzmanlığıyla büyük bir güç kazanıyor.
- Temel ilke olarak "o anda piyasada bulunan ve en fazla değer artışı göstermekte ya da gösterecek olduğu saptanan menkul ve gayrimenkul alanlarının tümüne birden yatırım yapma"yı benimsiyor MYF. Bu dinamizmi sayesinde de, her yatırım alanında bulunabilecek muhtemel rizikoları aşgariye, değer artış olanakları ise azamiye yükseltmiş oluyor.
- Gerek MYF/Birinci Dilim'in gerek MYF/İkinci Dilim'in aylık değer artışları, yılda % 50'yi aşan bir değer artışını ifade etmektedir.
- 10 bin, 25 bin, 100 bin liralık katılma olanakları sunan MYF iştirak belgeleri, tüm değer artışlarıyla birlikte, istendiği anda paraya çevrilebiliyor.

MYF, Meban uzmanlığının ve hizmet anlayışının kanıtlarından biridir.

**MYF**

"bilinçli tasarruf sahiplerinin yararlandığı olanak"



# AYIN EKONOMİK OLAYLARI

DOÇ. DR. YILDIRIM KILKIŞ

**E**KONOMİK bakımdan geçtiğimiz dönemin dikkatleri üzerine çeken önemli olayları, banka ve bankerlerle ilgili faiz yarışı ve bu gidişi düzenlemek isteyen «Ödünç Para Verme İşleri» konusunda yapılan değişiklikler olmuştur.

Faiz hadlerinin serbest bırakılması karşısında, bankalarla bankerlerin faiz hadlerini yükseltme uygulamalarının, paraların mevduata yönelmesine yol açtığı bilinmektedir. Yüksek faizler karşılığı sağlanan bu paraların mudilere vaad edilen faizlerinin ödenebilmesi için, çok daha yüksek faizlerle kredi şeklinde plase edilmesi gerektiği de bilinmektedir. Banka ve bankerlerin aşırı mevduattan dolayı şikâyetleri olmadığına göre, bu paraların plase edilebildiği anlaşılmaktadır. Üretim maliyetlerinin önemli bir girdisindeki bu yükselme karşısında, fiyatların genel olarak çok yavaşlaması, üreticiyi ve taciri sıkıştırmaktadır. Nitekim protesto olan senetlerin ve faaliyetlerini tatil eden firmaların sayısında önemli artışların olduğu görülmektedir. Serbest rekabetin geçerli olmasını savunanlar için bu durumun normal kabul edilmesi gerekir.

Kapanan, büzülen ve yaşama savaşı veren işletmelerin yanında, ekonomik yapımızın önemli bir bünye değişikliği arifesinde olduğu da gözden kaçmamaktadır. İç piyasanın bazı iş kolları için hâlâ cazip olan durumuna rağmen, hızlı enflasyon devrinin başarılı iş adamları dış pazarlara açılma zorunluğunun acemiliklerini ve sıkıntılarını yaşamaktadırlar. 1981 Eylül - Ekim döneminin ekonomik olaylarını da aşan bu ekonomik olayın, nispeten az sıkıntı ile atlatılmasına devletin büyük katkısı olduğuna hiç şüphe yoktur. Bu durumda bir açıklama yapan Merkez Bankası Başkanı Sayın Osman Şıklar'ın söylediklerine göre, 1 Nisan 1981'de İhracat Reeskont Kredisi sistemi dolayısıyla, ihracat kredileri fazi oranları, % 27 den % 18,50'ye kadar düşmüştür.

İç piyasadan dış piyasalara yöneltilmek istenen pazarlama yapımızın, 1981 yılının ilk altı ayında, 1980 yılının aynı dönemine göre 658 milyon dolarlık artış göstermesi, hiç şüphesiz olumlu bir başlangıçtır. İç piyasalarda sıkışan işadamlarımızın, uluslararası pazarların gereklerine uygun kalitede, fiyatta ve takdimde de uzmanlaşma gayretlerinin devamlılığı, hiç şüphesiz en önemli ekonomik olay olacaktır.

Ekonomimizin son aylarda gösterdiği bu genel eğilimin yanında, 1981 Eylül ayının ilk yarısında meydana gelen ekonomik olaylar kısaca şöyle belirtilebilir.

## **Reeskont ve Avans İşlemlerinde Uygulanacak Faiz Oranları Yeniden Düzenlendi**

Merkez Bankası, 26 Ağustos 1981 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan bir tebliğ ile bu faiz oranlarını yeniden düzenlemiş bulunmaktadır. Buna göre faiz oranları şöyle olmuştur:

## I — Kısa Vadeli Kredilerde

A) Genel olarak	% 31.00
B) Özel olarak	
1. Tarım Kredilerinde	
a) T. C. Ziraat Bankası'na Kullanılan Tarım Kredi Kooperatifleri Kredilerinde	% 21.00
b) T.C. Bankası'nca kullanılan Tarım Satış Kooperatifleri Birlikleri Kredileri ile diğer bankalarca T.C. Ziraat Bankası'nın tarım kredilerine uyguladığı faiz oranı üzerinden kullanılan kredilerde	% 18.00
2. T. Halk Bankası'nca küçük sanayici, sanatkar, esnaf ve esnaf teşekküllerine kullandırılan mesleki kredilerde	% 18.00
3. Sanayi Kredilerinde	% 30.50



## Türkiye'de ve bütün dünyada

İhracat ve ithalat işlemlerinizi,  
döviz, mevduat ve kredi hesaplarınız ve  
diğer bütün bankacılık işlemlerinizi için  
Akbank'ı tercih ediniz.

Akbank, bütün dünyadaki  
birinci sınıf muhabirleri ile  
işbirliği yapmak suretiyle emrinizdedir.

### Dış Temsilcilikler

ve İrtibat Büroları

NEWYORK

FRANKFURT

LONDRA

Essen, Batı Berlin,  
Münih, Hamburg

# AKBANK

*güveninizin eseri*

4. Gider Vergisi istisnasından yararlanan ihracat kredilerinde	% 27.00
5. Destekleme alımlarıyla görevlendirilen Kamu İktisadi Teşebbüsleri'ne, bu alımlar için, ticari bankalarca emtea rehni karşılığında kullanılan kredilerde	% 13.50
II — Orta Vadeli Kredilerde (Teşvik Belgesi)	
A) Genel Olarak	% 31.50
B) Tarım Kredilerinde	% 19.50
C) Gider Vergisi istisnasından yararlanan kredilerde	% 26.50
III — Özel Orta Vadeli Kredilerde	
A) Türkiye Sınai Kalkınma Bankası veya ticari bankaca kullanılacak kredilerde	% 11.00
B) Ticari banka aracılığı ile Türkiye Sınai Kalkınma Bankasınca kullanılacak kredilerde	% 10.00
IV — Tahvil ve altın üzerine avans işlemlerinde	% 22.00

#### **Destekleme Alımları Piyasaya 80 Milyar TL'den Fazla Para Arz ediyor**

Geçtiğimiz bir aylık dönemde, çekirdeksiz kuru üzüm, soya fasulyesi, pamuk, ayçiçeği tohumu, kuru incir, haşhaş kapsülleri gibi çeşitli tarımsal ürünlerin taban fiyatları tespit edilerek, gerek destekleme alımları ve gerekse işletme kredileri şeklinde piyasaya 80 milyar TL'nden fazla para arzının yapılmasına yol açılmıştır.

#### **Belediye Gelirleri Kanunu ile İlgili İki Yönetmelik Yayınlandı**

21.8.1981 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan İçişleri Bakanlığı'na ait bir yönetmelik; yol, kanalizasyon, su tesisleri harçlarına katılma payları ve katılma paylarının, gayri menkul vergi değerinin azami % 1'i şeklinde hesaplanmasına dair esasları açıklamaktadır.

Diğer yönetmelik ise; kayıt ve suret, imar, işyeri açma izni, muayene, ruhsat, rapor, sağlık belgesi harçlarının hesaplanmasını açıklamaktadır.

#### **Yeni Zamlar**

Geçtiğimiz dönemde çimento, cam, bazı kağıt mamulleri ve gübreye % 10-12 arasında zamlar yapılmıştır. Bu zamlarla, ilgili üretici kuruluşların maliyet artışlarına uygun satış yapmalarına imkân verilmesi öngörülmektedir.

#### **Dış Ticaret ile İlgili Mevzuat Düzenlemeleri**

25.8.1981 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan bir Maliye Bakanlığı tebliği ile liberasyon listelerinden ithalatçıların 20.000, sanayicilerin 40.000, imalatçı ve sanayici ihracatçıların 100.000 dolara kadar olan ithal taleplerinin, ithal müsadesine gerek olmadan doğrudan döviz pozisyonu tutmaya yetkili bankalara yapılması ve transferinin de bu bankalarca düzenlenmesi sağlanmıştır.

28.8.1981 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan bir Bakanlar Kurulu kararı ile de, kullanılmış, yenileştirilmiş veya standard dışı yatırım mallarının proje bazında ithaline imkân vermek üzere, İthâlât Rejimi kararı madde 7'ye bir fıkra eklenmiştir.

# KURULUSLARA MALİ HİZMET VEREN KURULUS:

# MEBAN... ...VE SUNDUĞU OLANAKLAR...

Tasarıf sahiplerine verdiği hizmetleri yuymalı olarak, Meban, kurulduğundan bu yana, kurumsal ve bireysel müşterilere sunduğumuz hizmetleri geliştirmiş ve

• Bir şirketin, sağlıklı bir atılım için finansmana ihtiyacı olduğunda, Meban hizmete hazırdir!

Sermaye piyasasında, batılı anlamda ilk "underwriting" uygulamalarını gerçekleştiren Meban, büyük başarıyla Meban gerçekleştirmektedir.

• Kuruluşların hisse senedi ve tahvil ihracına ilişkin tüm işlemlerini üzerine alır

• Kuruluşların, yasa dışı tasahhüslere tabii olarak yerine getirir.

Meban, 1979 yılında yaklaşık 1 milyar TL'lik "under-writing" hizmeti vermiştir.

• Bir şirketin gücendirilmesini, yeni piyasalara açılmasını gerçekleştirmektedir.

• Orta Sermaye Sınıfları, kuruluşa bir buluşma gerçekleştirilmiştir.

Meban'ın "Finansman ve Yatırım Servisi" en verimli yatırım seçimi için her tür mali ve hukuki değitlendirmeyi yapar.

En uygun koşullarda yeni bir ortaklığın kurulabilmesi için, gerektiren taraflardan biri adına tüm müzakereler ve sözleşmelerin yapılması için Meban tecrübesiyle sunulan hizmetlerdir.

• Yabancı pazarlara açılmaya, dışarda ülkemiz sermayesini yönlendirmeye, yabancıya yönlendirmeye le piyasa koşullarında verimli hizmetleri sunan Meban, buruma yeni sınırları, alanların sınırlanmasında bilgi, bağlantı ve tecrübe bakımından hizmetimize verir.

• Belirli bir kuruluşa finansman teminini engelleyen koşulları ortadan kaldırmak için, Meban'ın sunduğu hizmetler, gerek finansman ve gerekse diğer alanlarda, Meban'ın sunduğu hizmetlere yardımcı olur.

• Meban'ın sunduğu hizmetler, gerek finansman ve gerekse diğer alanlarda, Meban'ın sunduğu hizmetlere yardımcı olur.

• Meban'ın sunduğu hizmetler, gerek finansman ve gerekse diğer alanlarda, Meban'ın sunduğu hizmetlere yardımcı olur.

• Meban'ın sunduğu hizmetler, gerek finansman ve gerekse diğer alanlarda, Meban'ın sunduğu hizmetlere yardımcı olur.

• Meban'ın sunduğu hizmetler, gerek finansman ve gerekse diğer alanlarda, Meban'ın sunduğu hizmetlere yardımcı olur.

• Meban'ın sunduğu hizmetler, gerek finansman ve gerekse diğer alanlarda, Meban'ın sunduğu hizmetlere yardımcı olur.

• Meban'ın sunduğu hizmetler, gerek finansman ve gerekse diğer alanlarda, Meban'ın sunduğu hizmetlere yardımcı olur.

**MEBAN**

MEKSEL DEĞERLER BANKASI VE FİNANSMAN A.Ş.

"BİLİNÇLİ TASARRUF SAHİPLERİNİN YARARLANDIĞI KURULUŞ"

MEBAN MENKUL DEĞERLER BANKERLİK VE FİNANSMAN ANONİM ŞİRKETİ  
Banka Şubeleri: İstanbul, Ankara, İzmir, Bursa, Eskişehir, Gaziantep, İstanbul, Kayseri, Konya, Samsun, Trabzon, Van, Yalova, Zonguldak  
Tic. Sic. No: 15180 / M. Sic. No: 15180 / T. Sic. No: 15180 / V. Sic. No: 15180 / Z. Sic. No: 15180 / S. Sic. No: 15180 / T. Sic. No: 15180 / V. Sic. No: 15180 / Z. Sic. No: 15180 / S. Sic. No: 15180

# Sermaye Piyasası

DOÇ. DR. ŞEREF TÜREN

**P**AY senedi pazarında kendini hissettiren durgunluk hâlâ devam etmektedir. Eylül ayında portföyümüzdeki pay senetlerinin 19 tanesi fiyat değişmesi göstermezken, 19 adedi fiyat artışı ve geriye kalan 7 tanesi de fiyat azalışı göstermiştir. Ortalama fiyat artışı 187 TL olup Akçimento 300 TL, Anadolu Cam 400 TL, Bağfaş 200 TL, Ege Gübre 300 TL, Hektaş 200 TL, Sifaş 700 TL ve Şişe Cam 300 TL değer artışı göstermişlerdir. Ortalama fiyat azalışı ise 929 TL olup İş Bankası 2000 TL, Pimaş 300 TL, Plastifay 400 TL, Siemens 3200 TL ve Yapı ve Kredi Bankası da 400 TL değer kaybına uğramışlardır.

Bu gelişmelerin sonucunda pazar indeksimiz 97.89 düzeyine gerilemiştir. Bu düzeyiyle indeks, Ocak 1981 rakamından % 12.5 daha fazla iken, Ağustos 1981 indeks düzeyinden % 0.7 daha düşüktür.

Tahvil pazarında ise ihrac tutarları bakımından hafif bir durgunluk izlenmektedir. Nitekim Ağustos ayında ihrac edilen 2.371 milyon TL. lık tahvil tutarı da dikkate alınacak olursa, Ocak - Ağustos 1981 döneminde 11.007.300.000 TL. lık özel sektör tahvili ihrac edildiği görülecektir. 1980 yılının aynı döneminde yapılan ihracatlar ise 11.917.400.000 TL olduğundan, 1981'deki ihracatlar 1980'deki düzeyinden % 7.64 daha düşük gerçekleşmiştir.

Tahvil pazarındaki bu durgunluğun nedeni işletmelerin tahvil çıkarma sınırına ulaşmış olmalarıdır. Yeni Sermaye Piyasası Kanunu ile, işletmelerin özsermaye sınırına kadar tahvil çıkarmalarına olanak sağlanmıştır ve dolayısıyla işletmelerin yakında bu olanaktan yararlanmaları beklenebilir. Diğer bir durgunluk nedeni ise, işletmelerin talep düşüklüğü nedeniyle fon yaratamamaları ve dolayısıyla sabit fon çıkışı yükümlülüğü getiren tahvil ihracatlarına çekimsiz davranmalarıdır. Diğer bir olumsuz gelişme de, bankerlerin faiz oranı arttırmaları sonucunda tahvil maliyetlerinin işletmeler için yeni yükselişler göstermesidir. Bunlara rağmen, Eylül ayı ortasına kadar ihracatda bulunan dört işletmenin ismi ve ihrac tutarları şöyledir:

Şirket İsmi	Tutar (TL)
Erka	90 milyon TL
Otopar	300 »
Taylan	10 »
Anpa	100 »
	500 milyon TL

30 Temmuz 1981 tarihinde 2499 sayılı ile çıkarılmış olan Sermaye Piyasası Kanunu, sermaye pazarı faaliyetlerini ve kuruluşlarını düzenlemek amacıyla hazırlanmış bulunmaktadır. Nitekim kanun incelendiği zaman elde edilen genel kanağa göre, kanundaki belli başlı amacın, borsa bankerlerinin güvenilir kuruluşlar olmasını sağlamak ve bu finansal araçların faaliyetlerini denetim altına almaktır. Böylece tahvil pazarının canlılığı nedeniyle sermaye pazarında işlem yapan binlerce tasarruf sahibinin aldatılmasını önlemek ve tasarruflarının (gerek faiz ve gerekse ana para yönünden) herhangi bir şekilde zarar görmesini engellemek mümkün olacaktır.

Fakat bu arada 2279 sayılı Ödünç Para Verme İşleri Kanunu kapsamına girerek yine «banker» adı altında faaliyette bulunan yüzlerce kuruluşun da denetim altına alınmasını yarar çok büyüktü. Çünkü bu kuruluşlardan bir çoğu, borsa benkerlerinin işlevleri yanında bir de ticareti finanse etmek (gerek kendi gerekse diğer şirketler açısından) amaç ve çabasındadırlar. Dolayısıyla çok yüksek getiri vaadinde bulunarak, aylık net % 10 - 12'lik ödemelerin, kendi açılardan brüt % 200 dolaylarındaki maliyet yüküne katlanmaktadırlar. Bu tür sayısız para bankerinin bu yüksek maliyetli parayı hangi iş kollarında ve hangi düzeydeki kârlılık ile çalıştırabildikleri ise, kamu oyunun en büyük merak unsuru olmaktadır. Yaptıkları çok cazip reklamlar ve yüksek gelir vaadleri sayesinde bu tür para bankerleri hergün daha fazla tasarrufu kendi bünyelerine çekmektedirler ve dolayısıyla gerek sosyal ve gerekse mali sorumlulukları gün geçtikçe ağırlaşmaktadır. Fakat tasarrufçu açısından bu yüksek gelirin riski çok fazla bulunmaktadır. Çünkü para bankerleri hiçbir denetim altında bulunmayan, sermayesi genellikle çok az olan ve yaptığı işlerin sisteminde hiçbir güvence bulunmayan kuruluşlardır. Dolayısıyla tasarrufçu kişinin bu yatırımında aldatılması, faiz gelirini elde edememesi ve hatta ana parasını bile kaybetmesi olasıdır.

Bu nedenle riski çok fazla olan bu tür para bankerleri kuruluşlarını denetlemek gereği, son günlerin en önemli konusu olmuştur. Nitekim 11 Eylül 1981 tarihinde Millî Güvenlik Konseyi'nce kabul edilen ve yakında resmi gazetede yayınlanması beklenen yasaya göre para bankerleri, yani bankalar dışında ödünç para verme işleriyle ve menkul değer satışıyla uğraşan finansal araçlar, yeni bir düzenlemeye tabii tutulmuştur.

Buna göre para benkerleri, Maliye Bakanlığında ruhsat almak suretiyle faaliyet gösterebileceklerdir. Böylece para bankerlerinin sayısal büyüme hızı

# EV

sahibi olmak  
**SİZİN DE**  
hakkınızdır



frenlenebilecektir. Ayrıca, bu kuruluşların her türlü basın, radyo ve TV reklamları için Merkez Bankası'ndan onay alma zorunluluğu getirilmiştir. Bu hüküm 14 Eylül 1981'den 1 Haziran 1983 tarihine kadar geçerli olacaktır. Fakat Sermaye Piyasası Kurulu'nun talebi olursa, bu süre daha da kısaltılabilecektir. Para bankerlerinin ödünç verme işlerinde uygulayacakları faiz oranları ile alacakları diğer menfaat ve masrafların niteliği, alt ve üst sınırlarını Maliye Bakanlığı saptayacak ve koşulların gereğine göre değiştirebilecektir. Kanuna tabi olan kuruluşların denetimi ve yeni yasanın uygulanmasının izlenmesi Maliye Bakanlığı'nca görevlendirilecek denetim elemanları ile yerine getirilecektir. Yasanın yürürlüğe girmesinden önce ödünç para verme işleriyle uğraşanlar ile menkul değer satışına aracılık edenler Maliye Bakanlığı'nca belirlenecek bir beyannameyi bir ay içinde Maliye Bakanlığı'na vererek yeni ruhsat alacaklardır.

Görüldüğü gibi kanun, para bankerlerinin cazip olmakla beraber yanıltıcı ve gerçek dışı reklamlarla tasarrufları kendi bünyelerine çekmelerini, çok kısa bir gelecekte durdurmaktadır. Ayrıca, kuruluşların ciddi ve güvenilir bankerlik müesseseleri olmalarını sağlamak ve riskli uygulamalardan uzak durmaları için Maliye Bakanlığı'nın denetçilerini göreve çağırılmaktadır. Diğer taraftan bu finansal araçların faaliyet alanlarına göre bir ayırma tabii tutularak, bu alanların gereğine uygun bir sermaye tutarına sahip olmaları ve çalışma sistemine zorlanacak olmaları çok yararlıdır.

Para bankerlerinin faaliyetlerinin sıhhatli bir uygulama haline dönüşmesi, büyük ölçüde Maliye Bakanlığı'nın faaliyetleri ile denetiminin zamanında ve etkin

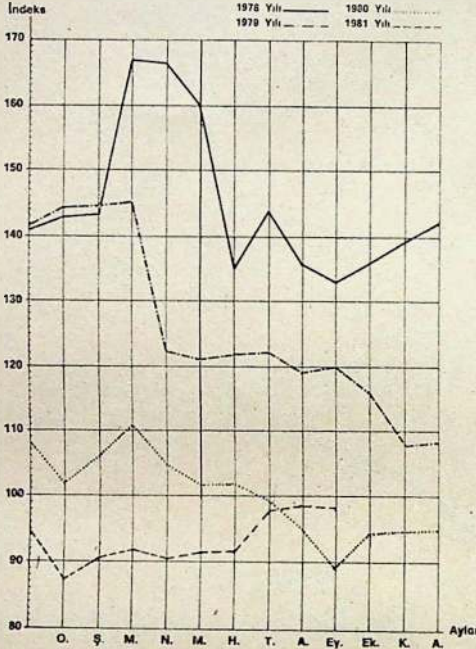
İthalat, İhracat ve  
tüm kambiyo işlemlerinizde  
hızlı ve etkin servis.



**TÜRKİYE  
EMLAK KREDİ  
BANKASI**

"size avantaj sağlar"

olmasıyla sağlanabilecektir. Bunun için de gerekli tebliğ ve yönetmeliklerin süratle çıkarılıp faaliyette bulunan para bankerlerinin başıboşluktan ve tasarrufçu kişilerin ise sahihsizlikten kurtarılmaları gerekir. Böylece bankerlik kuruluşları arasındaki «faiz yarışı» da son bulacak ve ekonominin bir denge pazar faiz yapısına kavuşmasına olanak hazırlanacaktır.



**Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**  
**Hisse Senedi Fiyat İndeksi ve Grafiği**  
(Ocak 1974 = 100)

Aylar	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981
Ocak	95.26	118.85	118.91	142.21	144.23	101.76	87.04
Şubat	96.11	118.57	120.82	144.09	144.25	105.08	90.24
Mart	96.67	121.11	123.65	166.76	144.79	110.80	91.76
Nisan	97.86	125.34	136.12	166.05	122.40	104.31	90.37
Mayıs	97.23	118.00	127.26	159.26	120.40	101.63	91.66
Haziran	96.67	119.13	128.05	134.63	121.36	101.90	91.83
Temmuz	94.58	119.81	128.22	143.21	121.69	98.19	97.63
Ağustos	96.33	124.15	125.56	135.39	119.05	95.18	98.53
Eylül	98.65	126.02	134.48	132.82	119.48	89.12	97.89
Ekim	101.24	137.81	139.11	135.55	115.69	94.21	
Kasım	104.46	119.19	139.00	138.71	107.66	94.51	
Aralık	109.20	117.44	141.93	141.58	107.81	94.64	



Sıra No.	Kuruluşun Adı	Kayıt Sermaye (000) TL.	Özellik Sermaye (000) TL.	Teavün Yılı Kârı (000) TL.			Dağıtılan Kar Payı (%)			Fiyatı Fiyatı (TL.)			
				1978	1979	1980	1978	1979	1980 (Nak)	Eylül 1983	Temmuz 1981	Ağustos 1981	Eylül 1981
1	AKÖMENTO	315.000	157.500	87.000	1.447	123.619	30	d	50	1.600	1.420	1.420	1.700
2	ALTAŞ	30.000	30.000	12.500	b.d	29.708	35	35	34	900	1.000	1.300	1.200
3	ANADOLU CAM	350.000	350.000	89.000	231.780	393.408	4.86	3.4	34	1.000	1.100	1.300	1.200
4	AROMA	300.000	100.600	14.100	35.195	3.198	—	5	d	1.700	1.000	1.000	1.020
5	ASLAN ÇİMENTO	425.600	208.600	(100.000)	z	146.330	z	z	d	400	500	500	500
6	BACIŞAŞ	400.000	400.000	43.000	b.d	595.611	23	28	d	1.000	1.700	1.890	2.600
7	BASTAŞ	108.000	108.000	13.400	b.d	85.385	8	12,50	d	800	1.400	1.407	1.500
8	BATI ANADOLU ÇİM	75.000	75.000	68.400	3.002	229.209	50	40	60	1.800	1.400	3.400	3.900
9	BATI ANADOLU ÇİM	84.500	84.500	81.000	41.431	291.359	36,25	41,50	50	1.600	4.000	4.000	4.000
10	BURSA ÇİMENTO	98.500	146.200	167.200	187.245	322.533	40	35	50	1.800	1.700	1.750	1.520
11	CELİK HALAT	218.000	180.000	165.000	105.902	358.452	12	50	100	1.200	1.100	1.300	1.500
12	CUKUROVA ELEKTRİK	400.000	400.000	375.600	195.342	395.678	60	25	81	1.300	1.400	1.000	1.500
13	ECZACIBASI YATIRIM H	180.000	180.000	48.800	87.725	257.191	25	28	40	1.000	1.000	1.000	1.000
14	EGE GÜBRE	400.000	400.000	49.800	150.207	248.609	z	38	40	700	1.150	1.300	1.500
15	GÜBRE FAB	400.000	400.000	63.600	293.101	1.173.035	23,75	30	58	1.050	1.650	1.350	1.500
16	GOOD YEAR	81.000	81.000	64.300	b.d	148.025	40	40	60	1.100	1.210	1.350	1.250
17	HEKTAŞ	200.000	100.000	64.300	118.773	231.668	30	40	47,5	1.350	1.160	1.500	1.400
18	İŞ BANKASI	40.000	707.532	b.d	2.016.972	z	251	240	195,7	20.000	32.000	32.000	30.000
19	İZOCAM	33.700	31.000	39.100	50.823	1.816	100	90	z	2.500	2.000	2.000	2.100
20	KARTONSAN	308.000	228.000	158.000	168.000	307.366	50	50	40	1.600	2.100	2.100	2.200
21	KAV	30.000	30.000	65.800	51.270	81.406	10	100	100	4.000	6.000	4.500	4.250
22	KOC HOLDING	300.000	300.000	566.000	b.d	1.347.531	28	35	40	1.700	1.200	1.700	1.200
23	KOC YATIRIM	400.000	400.000	150.800	228.698	164.422	22,50	30	20	850	750	750	750
24	KORDSA	375.000	315.000	145.100	309.213	512.737	35	50	50	1.850	1.170	2.000	2.100
25	KORUMA TARIM	157.500	157.500	105.600	171.501	647.097	49	40	70	1.300	2.200	2.250	2.350
26	LASSA	1.200.000	1.650.000	(30.000)	141.865	z	z	10	d	800	700	800	650
27	MAKİNA TAKİM	182.000	123.000	32.100	50.221	75.133	100	40	50	1.200	1.500	1.500	1.600
28	MENSUCAT SANTRAL	81.000	81.000	166.200	b.d	52.067	35	30	40	1.200	1.000	1.000	1.000
29	NASAŞ	195.000	175.000	106.100	225.944	742.459	30	40	55	1.000	1.150	1.700	1.700
30	NUH ÇİMENTO	71.500	71.500	178.600	b.d	252.308	86,25	82,50	100	7.000	10.000	10.000	10.000
31	OLUK	150.000	150.000	59.600	114.000	258.308	39	31	50	1.100	1.800	1.700	1.800
32	OTCSAN	278.070	270.000	145.100	111.424	381.420	99,25	40	75	1.200	1.350	1.350	1.350
33	PİMAŞ	100.000	100.000	48.100	75.195	166.024	39	40	50	1.100	1.000	1.000	1.200
34	PLASTİFA1	18.000	10.000	7.700	46.941	69.221	30	12,50	75	1.800	2.271	2.070	2.000
35	POLYLEN	150.000	123.750	70.400	94.225	138.255	43,75	5	5	1.600	1.300	1.900	1.600
36	RABAK	580.000	182.000	103.000	283.033	261.951	35	62,10	55	1.150	2.120	2.300	2.120
37	SARPUŞAN	150.000	150.000	113.400	104.618	471.147	50	18,3	135	4.000	5.900	5.900	5.900
38	SIEMENS	70.000	70.000	117.400	127.519	b.d	25	50	85	1.300	2.000	2.200	2.500
39	SİFAŞ	104.000	104.000	127.500	443.116	331.000	40	69	40	2.750	5.400	5.800	6.100
40	SUNTA	80.000	70.000	104.600	105.117	82.733	78	40	15	2.400	2.350	2.350	2.350
41	T. SİE VE ÇAM FAB	300.000	200.000	218.070	447.216	461.701	35	40	60	2.000	1.670	1.000	2.070
42	TRANSURK HOLDİNG	300.000	300.000	85.500	164.871	189.639	24	40	35	2.000	1.560	1.650	1.600
43	T. DEMİR DÖKÜM FAB	204.000	153.000	133.760	162.188	311.475	10	64,18	100	1.300	1.100	1.100	1.300
44	UNROYAL	158.000	150.000	94.200	7.892	51.028	40	17,50	75	1.200	1.600	1.600	1.600
45	YAPI VE KREDİ BANKASI	600.000	600.000	107.600	58.400	234.323	15	1	13	3.500	500	1.000	500

Notlar: 1) Özellik sermaye rakamı 20 Temmuz 1981 tarihi itibarıyla belirtilmiştir. 2) Pozitif iznaks rakamlar ibraz gösterilmiştir.

3) z = zarar, b.d = belli değil, d = dağılmış, \* = Kuponlu yatırımlar.

Kaynak: MENTAŞ ve MEDAN Sermaye Piyasası Bülteni

"kuruluslara güc, tasarruflara güven,,

# SERMAYE PİYASASINDA EKSİKSİZ HİZMETİ YALNIZ MENTAS VERİR.

Kapıdan başlar Mentas'ın eksiksiz hizmeti.  
Güleriyle, içtenlikle karşılar sizi.

Dilerseniz elektronik cihazlarda yayınlanan  
menkul değerlerin gerçek piyasa rayıçlerini izler,  
Mentas'la fikir alışverişini yaparsınız.

Dilerseniz hiç bekletmeden sorunlarınıza eğilir Mentas

## TASARRUF SAHİBİ İSENİZ

yatırımlara ilişkin sorularınızı cevaplar.  
Ayrıntılı bilgiler verir Oneriler getirir.

Sunduğu tahvillerin tümü üst düzeyde gelir sağlar  
Ülkemizin en güçlü holdinglerinin güvencesini taşır  
Ve Mentas eksiksiz hizmetini  
anapara ve gelirlerinizin taşıdığı güvenceyi pekiştiren  
"Garanti Belgesi" ile tamamlar.

## KURULUŞ TEMSİLCİSİ İSENİZ

ihraç edeceğiniz tahvillerle ilgili  
tüm işlemleri planlar. Organize eder. Dilerseniz uygular.  
Kuruluşunuz için en verimli sonuçları sağlar...

VE SİZ GÜVENLİ GELECEKLERE DOĞRU  
SAĞLAM ADIMLARLA ÇIKARSINIZ MENTAS'TAN...  
MENTAŞ YAŞAMINIZDAN ÇIKMAZ.



**mentas**  
menkul değerler ticaret a.ş.

Gümüşsuyu, İnönü Cad. No: 72 K. 2 Taksim-İstanbul  
Tel: 45 55 29-49 99 27-45 66 14-44 85 57-49 34 38  
44 30 45 Teleks: 23 196 lame TR

# Sermaye Piyasası Kanunu ve Para Ticaretinde Yeni Boyutlar

FAİK Y. BAŞBUĞ

**T**ARİHSEL bir yanlığı ve gerçeği vurgulayarak son gelişimleri ele almak belki de en doğrusu!.. Devlet bilinmez olağanüstü gücü ile hem destek aranan en büyük varlık olarak kabul edilmiş, hem de olaylara ve gelişimlere bağlı olarak dışarıda bırakılmak ve işlemleri izlettirilmemek istenmiştir. Birikimlerin arttığı, işlerin beklenen doğrultuda yürüdüğü, kârlılık ve verimlilik ilkelerinin -özünde hangi neden yatarsa yatsın- başarıyla gerçekleştirildiği anlarda; devlet pay ve gücü hep unutulmuştur. Ya da, sessizce, devlet düşüncesinden uzak, başarılı (!) girişimlerin sonuçlarına bir başka paydaş çıkmamasına olağanüstü özen gösterilmiştir.

Ama işler ters gittiğinde; en kaba tahrip gelişimlerinden bir seri finansal güçlüklerle kadar sorunlarla karşılaşıldığında, devlet bu kez can simidi olarak ön plana çıkarılmış, daha önce kendisine karşı gösterilmeyen destek ve yardımlar bu kez devletten beklenmiştir. Ve çağın gereği olarak, toplum halinde yaşamın bir sonucu olarak, destek ve yardım hep alınmıştır. Hem de çoğu kez karşılıksız... Bu olgunun en somut örneği bugün para piyasasında görülmektedir.

Kalkınmanın ve güçlü devlet tezinin temelinde, tasarruf gücünün ve bu gücün kristalize olduğu para piyasasının yattığı gerçeğinin iyice anlaşıl-

masından sonra, bu alan geniş şekilde yasal düzenlemelere konu edilmiştir. Her düzenlemeden sonra aksaklıklar ve beklenenler daha da belirginlik kazanmış ve bir öncekinin yerine daha geliştirilmiş yerleştirilmiştir. Önce tüm Cumhuriyet dönemine renk veren ilk Bankalar Kanunu, daha sonra 1958'de onun yerini alan 7129 sayılı Bankalar Kanunu ve 1970'de çıkarılan TC. Merkez Bankası Kanunu'nu bu açıdan değerlendirmek gerekir. Kuşkusuz bu yasalar da günün gereksinimlerine değişik açılardan yanıt vermekten uzak kalmış ve zaman zaman onarımlara uğramıştır. Aynı zamanda yasal eklemeler yanında genel idareye tanınan yetkiler çerçevesinde tebliğ ve kararlarla sistem daha da dinamik tutulmaya çalışılmıştır.

Amacımız yasal düzen sorunu olarak bu gelişimleri tarihsel süreç içinde şekilsel açıdan belirlemek değil, bu tür düzenlemelerin kökeninde yatan eksikliklere devletçi düşüncüyle yaklaşım şekli ve gerekçelerini belirlemektir.

## Neden Bankalar?

Egemen nüfusun kırsal kesimlerden kentlere yavaş yavaş akımının 1960'lardan sonra daha belirgin olduğu Türkiye'de, aile ünitelerinin dışına açılma ve çevreye güven inan-

cının pekişmeye başladığı yılların 1955'lerden sonraya rastladığı görülmür. Bu bir bakıma birikimlerde görülmeyen müesseseseleşmeye geçiş inancının da belirginleşmeye başladığı ve bu belirginlikle beraber aynı zamanda bazı arayışların da sözkonusu olduğu yıllardır. Ürkeklığın kırılması ve birikimleriyle ve girişimleriyle kişilerin topyekün kalkınma hamlesine katılma arayışları...

Bu güvenceyi ve arayışı; «Olası risklere karşı parasını ortaya koyan kişilerin garantisini ne olacaktır? Böyle bir belirsiz gelecekte fonlarını geri alabilecekler midir?» şeklinde özetlemek mümkündür.

1958'de çıkarılan yeni Bankalar Kanunu işte bunu en geniş şekilde sağlamış ve kamu ya da özel kesim bankaları arasında ayırım yapmaksızın tüm bankaların devlet garantisini altında olduğunu ve bu garantisini kapsamasını 27. maddede, «iflas vukunda tasarruf mevduatının imtiyazlı kısmı tasfiye neticesi beklenmeksizin sahiplerine tediye olunur», 60. maddede, «... tasarruf mevduatı tasfiye sonucu beklenmeden... üç yıl içinde hak sahiplerine geri ödenir» ve 30. maddede «... mevduat sahiplerinin mevduatlarını diledikleri anda bankalardan nakden geri almak hakları hiç bir suretle takyit ve tahdit edilemez» hükümleriyle açıkça belirlenmiştir.

Hükümlerin önemini küçümsemek olanaksızdır. Hele değindiğimiz çağdaş toplumsal bilince yeni yeni alınan, egemen nüfusunu kırsal kesimin oluşturduğu toplumlar için... Sonuçta, Türk Bankacılık Sistemi'nde 1960'dan sonra büyük bir patlama olmuştur. Bugünün çok gelişmiş bankalarının gelişim süreçleri incelendiğinde, yaşlarının 30 dolaylarında olduğu ve asıl aşamayı 1965 ve 1970'lerden sonra yaptıkları görülür. Şimdiye 1980'li yıllarda bir başka özellikteki ikinci patlama döneminin yaşanmakta olduğunu gözlemlemekteyiz. Ne olursa ol-

sun adında «banka» sözcüğünü içeren bir işletmeye sahip olma ve banka-banker sarmalı arasında devreye sokarak oturduğu sanılan para piyasasından pay kapma patlaması...

Gerçekten zaman zaman belirtildiği üzere, bu dönemde «banka» kelimesinin ayrıcalığına iyice inanılmış, biraz da kararlı bir uygulama ile yeni bir banka kurulmasına izin vermeyen devlet politikası sonucu, yerel bankalar normal fiyatlarının çok üstünde değerlerle yeni sermayedarlara bağlanarak günün para politikasının özelliklerine uygun şekilde ilginç bir sermaye piyasası yaratılmıştır. Hemen belirtelim: Faiz politikası, enflasyon, bankasız enflasyon ve bu işletmelerin kardeş banker kuruluşlarla birlikte geleceklere açısından; konuyu değerlendirmek de değil amacımız... Daha önce değindiğimiz gibi, asıl üzerinde durmak istediğimiz, hangi koşullar içinde bulunursa bulunsun, bu kuruluşların hızla büyüyebilmelerinin özünde yatan nedenler ve bu nedenlerin yasal uyumluluğudur.

Bankalar yasasının, kredi düzeni ve diğer otonom yönetim ilkeleri dışında, asıl özelliğini ve önemini simgeleyen maddelerini yukarıda belirttik. Ve bu maddelerin düşüncel aşamadaki evresi ve tasarruf ve kalkınmayla bağlantısını vurguladık. Şimdiye, bu yasanın yöndeşi bir başka yasanın, Sermaye Piyasası Yasası'nın devreye sokulduğunu görüyoruz. Nedir bu yasanın özellikleri ve getirdiği yenilik? Yakından görmeğe çalışalım.

### Yeni Sermaye Piyasası Yasası

2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu, kim ne derse desin, aslında tümüyle başıboş sayılan bir piyasayı disiplin eden yegâne yasa değildir.

Bu piyasayı yeni bir yöreğe oturtan ve Bankalar Kanunu'yla çakıştıran tamamlayıcı bir yasadır. Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsaları Kanunu, TC. Merkez Bankası Kanunu ve

bu kanunla ilgili faiz kararnamelemleri, tahvil uygulamaları kararları, sermaye piyasasını önemli ölçüde düzenleme gücüne sahip yasalardı. Bir bakıma hâlâ da öyledir.

İşte bu görüntüler ışığında bakmak gerekir yeni yasaya... Böyle bir bakış açısında amaçlananın ve gerçekleştirilenin ne olduğunu daha iyi anlamak olanak içi olur. Sistematik incelemeye geçmeden önce gerçekleştirilen bu karakteristik olguyu şu şekilde özetleyelim: Yeni yasa, çok sıkıca vurguladığımız Bankalar Yasası içeriğinin devir açan özelliğine paralel şekilde, sermaye piyasasına açılmak isteyen enflasyon baskısı altındaki tasarrufların karşı bir güvence ve özendirici yasasıdır. Gerek bu fonların geleceği, gerekse bu geleceği etkileyecek kuruluşlar açısından sisteme yapısal bir belirginlik kazandırmış ve devlet güvencesi ve desteği ile, bu birikimcilerin ve kalkınmaya katılacak fonların yönlendirimi açısından sistemi açıklığa kavuşturmuştur.

Bir başka deyişle, 1977 sonlarının en popüler konusu olan «bankerlik» ve banker oyunları, akılcı bulguların ötesine taşmış yöntemleriyle yeni gelişim ve modellerini uygulamaya devam ederken, bu defa uygulamaya ögesi tasarruf sahiplerine; «Gelecekteki riskten korkmayın. Fonlarınız devlet güvencesi altında garantiye alınmıştır.» denmiştir. Özcesi uygulama şekilleri ve sansasyonel banker uygulama ve kuruluşları açısından değil gerçekten ezikliği duyulan güvence açısından sermaye piyasası düzenlenim konusu edilmiştir. Esasen bu nokta yıllarca eksikliği duyulan tek ana noktayı. Yoksa bunun ötesinde liberal ekonomi kuramları içinde engelleme ve risk dağıtımı ve üstlenimi konusunda sınırlama düşünülemez. Bir örnek açıklamak gerekirse, halen geçerli bulunan serbest faiz sisteminde, alıcısına güvenen bir banker, fon satıcısından net % 70-80 faizle de fon

toplayabilir. Örgütsel centilmenler anlaşmasının yasal dayanaktan yoksunluğu, tam aksine yasalara rağmenliği gündeme getirilirse, bu serbestlik daha da açıklık kazanır. Nitekim gerek yasal sınırlamanın olduğu gerekse yasal serbestlikte centilmenler sınırlaması içinde de öngörülen oranların çok üstünde getiri ortamları yaratılmıştır.

### Özellikleri

Yasayı sistematik şekilde ele alırken, yukarıda değindiğimiz temel özellikleri ışığında getirdiği yenilikleri ve Bankalar Kanunu ile yöndeşliklerini belirtmeye çalışacağız. Bir kez daha değinmekte yarar vardır ki, yasa tümüyle Bankalar Kanunu kokan ve banka benzeri bankerliği düzenleyen görüntüdedir.

1 — «Tasarrufların menkul kıymetlere yatırılması sonucu iktisadi kalkınmaya etkin şekilde katılmalarını» amaçlayan yasadada, gerek daha tanımsal aşamada gerekse bu tanımlamalarla bağımlı olarak diğer madde düzenlemelerinde çelişkilere yol açmıştır. Örneğin; 3. maddede mali yükümlülükleri içeren her türlü belgeler de menkul kıymet hükümlerine tabi tutulurken; aracı kuruluşların bu değerleri halka arzı ile ilgili 31/c maddesinde menkul kıymet tanımlaması dışında tutulan mali değer belgelerinin halka satışının, bu defa, ancak bankalarca yapılabileceği dar açıklamasına yer verilmiştir. Başka bir deyişle, bunları (a) bölümünde aracı kuruluşlar da alıp satacak derken (c) de bankaların halka arz edebileceklerinin belirtilmiş olmasının nasıl bir ayırımı bağı tutulduğunu, «alım-satım» ile «halka arz edildenden», nasıl bir farklılık beklendiğini anlamak olanaksızlaşmıştır.

Aynı tanımsal kapsam çelişkisini 7. maddede de görmekteyiz. Madde başlığı «Menkul Kıymetler» şeklinde

düzenlenmiş olmasına karşın içinde salt «hisse senetleri» düzenlenmiştir.

2 — Devlet, denetim ve güven-cesi altına aldığı menkul kıymet piyasasını, bu amacı sağlayacak bir özel denetim örgütü ile gözetmek istemiş ve «Sermaye Piyasası Kurulu» oluşturmuştur. Açıktır ki, devlet taahhüt altına girerken daha somut ve yakın gözetim ilkesini yerleştirmiştir. Bu nedenle kıymetlerin pazarlanması sırasında kamuya açılmayla ilgili tüm aşamaları güvence güdüsü etrafında düşünmek gerekir.

3 — Daha önce tahvil çıkarma konusu sadece Merkez Bankası yetkisi içinde iken, yeni düzende Merkez Bankası faiz ve diğer koşullar

açısından yine sistem içinde tutulmuş, ancak bu defa çok önemli bir aşamayı oluşturan Merkez Bankası izin aşaması doğal olarak kaldırılmıştır. Bu konuda Kurul yetkilidir. Ayrıca tahvil çıkarma yetkisi kolaylaştırılmış ve genel kuruldan yönetim kuruluna devredileceği 14. madde ile hükme bağlanmıştır.

4 — Çok önemli bir hükmün gözden kaçırılmaması ve genişletilmiş olarak sistem içine yerleştirilmesi gerekir. Bu konuda esas görev de Kurul'a düşer. 6. maddenin son paragrafında, verilecek iznin bir imtiyaz olarak nitelendirilemeyeceği ve ilânlarda kullanılamayacağı belirtilmiştir. Yani bankerler resmi bir teminat açıklama-



Dünyanın her yerindeki muhabirleri  
Yurdun dört köşesindeki şubeleriyle  
Dahili ve harici bütün bankacılık işlerinizde



lariyle kamuoyuna yaklaşmayacaklardır. Ne var ki, bu öngörünün aksine ilk uygulamaya başlanmış gibidir. Yeni kurulan bazı banker kuruluşlar, yeni yasayla oluşturulan güvence sisteminden bahseden ilânlara yer vermeye başlamışlardır bile...

Yakın ilgisi nedeniyle, yine serbest yarışım içinde hakkaniyet kurallarını zedeleyen bir başka noktaya dikkat çekmek istiyoruz. Bazı devlet bankaları ilânlarında «...ait... sermaye ile» «gücümüzü devletten alıyoruz» gibi ilânlara yer vermektedir. Doğal olarak statülerinden gelen ve kamuya ait olmanın sonucu olan bu tür olanak ve ayrıcalık, ticari kuramlar içinde yarışımı zedeler nitelikte gözükmemektedir.

5 — 7. maddede yer verilen hisse senedi satışlarıyla ilgili taahhüt önemli bir yenilik olarak gözükmekte, satış süresinde taahhüde bağlı olarak senet bedelinin ödenmiş olması koşulu gerçek nakit akımını yönlendirir nitelikte gözükmemektedir. Ancak yine aynı bölümde yer verilen araçların ilk etapta taahhüdün yerine getirilmesine bağlı ödeme koşulunun, bu kuruluşlarca daha sonra senetlerin satılması halinde aranmayacağına belirtilmiş olması sanki piyasa saptırmalarını örtülü şekilde özendirir bir nitelik olarak belirmektedir.

6 — Halka açılıp gerek hisse senetleriyle gerekse tahvillerle yatırım piyasasını oluşturacak şirketlerin, tasarruf sahipleri açısından kâr güvencesini oluşturacak bir başka hükme 15. maddede yer verilerek, yıllardan beri geçirilmiş bir konuya açıklık getirilmiştir. Belki şekil itibarıyla gözden kaçıp değerlendirilemeyecek olan, ancak en önemli öngörülerden birisini içeren düzenleme bu maddedir.

Türkiye'de bu konunun günümüze kadar uygulaması gerçekten düşündürücüydü. Halka açık anonim şirketler, özellikle yurt dışında çalışan işçilerin tasarruflarıyla yaygınlaşp

belirli yörelerde «hemşehri şirketleri» şeklinde somutlaşınca, yatırım aşamasının başarısına karşın sonuçları ve geleceği, kârdan kaynaklanan olumsuz görüntü nedeniyle, karanlık bir tablo sergilemiştir. Çok dağınık sermayeli bu kuruluşlarda yıllarca kâr dağıtılmamış, sonuçta da yatırım kârlılığı ve cari değer olarak çok yüksek düzeylere varmış bu şirketler, öncü kurucu ve yöneticilerin yoğun çabaları sonucu bir kaç kişinin eline geçmiştir. Getirisinin sıfır olduğu ancak başlangıçta sermayedar olarak bu kuruluşları finanse etmiş dağınık hemşehri ortaklar, sonuçta yıllarca kâr almadan beklemektense hiç olmazsa yatırdıkları parayı kurtarmayı yeğ tutmuşlar ve nominal değeri üzerinden paylarını devretmişlerdir. Doğal olarak, bu tür girişimlere bir daha girmeme kararını da aynı anda alarak...

Oysa bu devir sırasında öncü görünümü kurucu ve yöneticiler, devir aldıkları payları, yıllarca dağıtmadıkları ve şirket içinde kristalize olmuş kârlardan finanse etmişlerdir.

İşte, 15. madde bu açıdan son derece önemli temel hükümlerden birisi olarak yerleşmiştir. Artık halka açılacak bu tür sermaye şirketleri mutlaka Maliye Bakanlığı'nca saptanacak bir oranda 1. temettü dağıtacaklar, ayrıca açıklık ilkesinin bir gereği olarak, ana sözleşmede bir hüküm bulunması halinde yönetim kurulu üyesi ve diğer çalışanlara kâr payı verebileceklerdir.

O kadar ki, bu tür birinci kâr dağıtımı zorlaması kesin bir hükme bağlanmış ve aksi takdirde başka bir dağıtım veya kârın gelecek yıllara devrinin olanaksız olduğu belirtilerek, bir kilitleme sağlanmıştır. Vurgulayalım, bu hükümlerin aile şirketi görünümdeki kuruluşları etkilemediği ve bağlamadığı ortadadır. Ölçüt halka açılmadığıdır.

Diğer taraftan Kurumlar Vergisi

Yasası ile de bir yöndeşlik sağlanmış, örtülü sermaye ve kâr dağıtım konuları engellenmiş ve tasarruf sahipleri kâr açısından güvenceye kavuşturulmuştur. Ayrıca bu öngörülerin devamı ve gereği olarak açıklık ve doğruluk ilkesi yaygınlaştırılmış ve kolektif denetim düşüncesiyle bu kuruluşların bilançolarının yayını zorunlu tutulmuştur.

7 — Daha önce de değindiğimiz gibi temel hedefi güvence oluşturulması olan bu yasa, bu amacın bir gereği olarak sermaye piyasası kurumlarını da işlem şekilleri ve sonuçları açısından da şekilsel bir üçlü ayırma tabii tutmuştur. Bunlar yardımcı kuruluşlar denilen bugünün bankerleri, yine bugünün bir kısım bankerleri bünyesinde yeni yeni filizlenmiş olan yatırım ortaklıkları ve menkul kıymetler yatırım fonudur. Bu üç müesseseyi yasal tanımlanması içinde yerlerine iyi oturtmak ve birbirine en azından bundan sonraki düzende karıştırmak gerekir. Çünkü herşeyden önce bu kurumların belirtilen amaçları dışında ayrıca uğraşı alanlarını karıştırmak ve aynı işlemleri yapabilmeleri olanaklı imiş gibi gözükmemektedir. Oysa arzulanan bu olmazsa gerek.

Tabii yinelemek gerekir ki, bu üç kuruluşun dışında bir de Sermaye Piyasası Kurulu gibi otonom bir devlet kuruluşu ayrıca 4. müessese olarak özenle sistem içine yerleştirilmiştir.

### **Bankerler Yapısal Bir Düzene Kavuşturulmaktadır**

8 — Sermaye piyasasının düzenlenişinde ilke yasa ve düzen, bankacılık sistemi ve Bankalar Kanunu olmuştur. Bunu çeşitli kez vurguladık. Deyim yerinde ise, son değişiklikten önceki Bankalar Kanunu'nun hükümleri aynen bankerler için de sıralanmış ve 32. maddeyle bankerlerin Anonim Şirket şeklinde olması, payların nakit karşılığı ve % 51'inin nama olması ve Maliye Bakanlığı'na uygun

görüş bildirilmesi gibi son derece önemli hükümlere yer verilmiştir. Bu hükümler sadece aracı kurumlar için değil, ayrıca yatırım ortaklıkları için de aynen öngörülmüştür (md 34).

Öyle anlaşılıyor ki, yapısal düzeye ilişkin bu hükümlerin can alıcı bölümünü Maliye Bakanlığı'nın ayrıca uygun görüş bildirmesi gereği oluşturmaktadır. Halen banka kuruluşu açısından da geçerliliğini sürdürüp etkin şekilde devletin sınırlama politikası aracı olarak kullanılan bu hüküm, gelecekte aynı işlevi bankerler için de göreceğe benzemektedir. Başka deyişle dileyenin banker düşüncesiyle bu nazik fon piyasasına girmesi olanaksızlaşacaktır.

Kaldı ki, Kurul'un da etkin bir şekilde devrede olacak oluşu, aracı kuruluşlar için ayrıca borsa bankerliği belgesi zorunluğu ve bu belgenin Kurul'ca verilmesi, sınırlama yönünden etkinliği daha da güçlendirecektir.

9 — Yeni Sermaye Piyasası Yasası'nın mevcut belirsizliğe ve bozuk düzene getirdiği yeniliklerden birisi; yatırım portföyü olarak işletilen menkul kıymetler oluşturma ve yönetiminin, bankerlerin dışına alınması ve ayrı özellikleri olan ve salt bu amaçla kurulan ortaklıklara bırakılmasına ilişkin 34. maddedir. O kadar ki, bu tür portföy idarelerinin başka bir kurumca yapılamayacağı madde içinde özellikle vurgulanmıştır.

Bu ortaklıkların sermayesinin % 20'sinden fazlasını bir kuruluşun menkul kıymetlerine yatıramayacak olması, ayrıca bir ortaklığın sermayesinin % 10'undan fazlasına sahip olunamayacak olması, riskin dağılması ve daha önce değindiğimiz Bankalar Kanunu'na yöndeş düzenlemelerin ilginç ve anlamlı örnekleridir.

10 — Ne var ki, müesseseler bu şekilde sınırlanır ve birbirinden ayrılrken, bankalar bünyesinde oluşturulacak olan Menkul Kıymetler Yatırım Fonu müessesesinin son üzerinde



durduğumuz yatırım ortaklıklarıyla karşılaştırılması, hassas bir konu olarak ortada kalmışa benzemektedir. Gerçekten de 35. maddeyle yatırım fonunun amaçları belirtilirken, halktan katılma belgeleri karşılığı toplanan paralarla portföy işletmek üzere kurulan ve tüzel kişiliği olmayan hesap müesseseleri olarak bahsedilmektedir. Yani, kişiliği olmayan mal varlıklarıdır yatırım fonları... Kişiliğin oluşması ve fon toplama şekli hariç, yönetim ve sonuçları olarak yatırım ortaklıklarının çok benzeri bir kurum geliştirilmiştir. Anlaşılmaktadır ki, bu hüküm ve müesseseler günümüzde banka-banker işbirliği sonucu yaratılmış müesseselere yaşam hakkı tanımak ve mevcudu korumak için getirilmiştir. Bir başka deyişle, bankaların bankerlere karşı içine girecekleri güç duruma karşı bir tampon ve bankaları koruyan bir öngörüdür yatırım fonları... Başka bir düşünceyle bu müesseseyi yatırım ortaklıklarından sonra sistem içine oturtmak son derece güçtür. Özet bir anlatımla, banker banka modelleri yaratılmıştır böylece. Daha önce de değindiğimiz gibi yeni yasa müesseselerden yana mevcut düzeni en az etkilemek, ancak yasallaştırdığı güvence sistemi ile yatırım fonu akımını güçlendirmek istemiştir. Banka-banker işbirliğinin bazı şekilsel tıkanmalara yol açabileceği, holding - banka - banker kuruluşlu işletmeler ağı içinde, yatırım fonları bir bağlantı ve denge unsuru olacaktır.

11 — Sermaye piyasasını düzenlerken devlet desteği ve güvencesinin yaygın şekilde egemen olduğu konu hiç tartışmasız Menkul Kıymetler Yatırım Fonu müessesesidir. Gerçekte bir bütün olarak sermaye piyasası şekilsel tanımlama ve düzenlemelere konu edilirken, asıl ağırlıkla düzenlenen ve güvenceye kavuşturulan banka tüzel kişilikleri içinde eritilmiş «fon» adlı mal toplulukları ve onun oluşmasında etken olan katıl-

ma belgesi sahipleri tasarrufçulardır. Bu açık olguyu bütünüyle 41. madde de görmek olası... Hatta 41. madde kredi düzeni ve riskin dağılımı açılarından âdetâ bir küçük Bankalar Kanunu'dur. Zaten izleyen maddeler Bankalar Kanunu'na dayalı güvence müesseselerini ayrıca pekiştiren maddeler görünümündedirler.

Söz konusu madde ile getirilen fonun banka ve iştirakleri açısından menkul kıymet yatırım sınırlamaları, banka yönetici ve ortaklarının sahibi bulunduğu şirketler kıymetlerinin alımı yasağı, iştirak edilen kuruluşa en çok fon değerinin % 20'si ile katılabilme olanağı, katılan iştirakin yönetiminde % 10'un üzerinde pay bulunarak söz sahibi bulunmanın yasaklanması, fon akımında kamu düzeni ilkelerinin temel ilkeleri olarak yerleştirilmiştir.

12 — 41. maddenin (c) bendinde yer verilen, yönetici banka iştiraklerince çıkarılan menkul kıymetlerin toplamının fon portföyünün % 20'sini geçemeyeceği hükmünü, fonun satın alımları açısından değerlendirmek gerekir. Yoksa ayrı bir tüzel kişi olan banka iştirakinin fon portföyü ile bağlı menkul kıymet çıkarma sınırlamasını haklı bir nedene bağlamak ve yasallaştırmak olanaksızdır. Önemi nedeniyle gözden kaçırılmamalıdır.

13 — Kamu otoritesi ve güven unsurunun hâkim olduğunu ve özellikle bu hâkimiyetin fon ile ilgili düzenlemeler sırasında dikkat çekici boyutlara vardığını belirttiğimiz açıklamalarla ilgili olarak, bu konudaki karakteristik niteliklerden birine de yine 41. maddenin (g) bendinde yer verilmiştir. Tıpkı mevduatın geri ödenmesinin sınırlanamayacağı gibi, katılma belgelerinin iadesi hakkının da sınırlanamayacağı, sadece kamu düzeni ile ilgili olarak olağanüstü durumlarda Maliye Bakanlığı'nca sınırlama getirilebileceği burada hükme bağlanmıştır.

### Tasarrufların Güvencesi ve Tasfiye Fonu

14 — Banker kurumların banka güvencesine dolayısıyla da yatırılan fonların devlet güvencesi altında geri alınabilirliğine ilişkin temel düzenlemeler 46. madde içinde yer almıştır. Aslında bu madde dağınık ve uygulama alanı açısından anlaşılabilirlikten oldukça uzaktır.

Maddede, Bankalar Kanunu'nun 60. maddesine paralel şekilde geliştirilen ve tedrici tasfiyeye bağlı olarak tasarruf sahiplerinin paralarını güvence altına alan düzenlemeler, yaygın şekilde tüm yasa konusu yardımcı kuruluşları değil, sadece aracı kuruluş olan bankerleri içermektedir. Başka deyişle fon sahiplerinin devlet denetim ve gözetimine bağlı olarak mali bünyenin sarsıldığı ve fon sahiplerine iade kararı verilmesi halinde; bu iadenin öncelikle kurulacak fondan karşılanması öngörüsü, sadece aracı kuruluşlar için olup yatırım ortaklığı veya yatırım fonu için bu olanak tanımamıştır.

15 — Parasal şişkinliklerin iyice belirlediği, hatta on bin liralık banknotların tedavüle çıkarılmak üzere olduğu günümüzde, yasayla getirilen yatırım hükümleri oldukça düşündürücü düzeydedir. Para ticaretinin çekiciliği ve sağlanan çıkarların büyüklüğü tartışmasıdır. Bu nedenle katlanılacak cezaların suçun göze alınmasını engelleyecek düzeyde yeniden saptanması gerekebilir. Bu açıdan duyulacak gereksinimler ise zaman içinde uygulamaya bağlı olarak belirlenecektir.

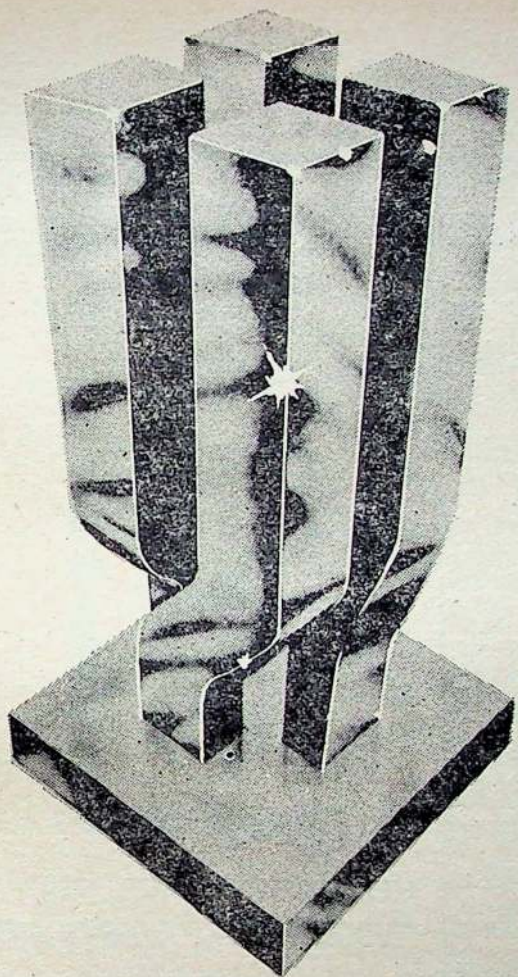
### Başarı Şansı

Sermaye Piyasası Yasası, kurulu bir düzeni yeniden şekillendirmeyi amaçladığından, doğal olarak yürürlüğe giriş tarihi ve müesseselerin ye-

ni düzene geçiş kolaylıkları nazik bir dengeleme sorunu olarak kendini hissettirmiştir. Önce yeni bir müessese kurulacaktır ve diğer gelişmeler bu kuruluşa bağlı olarak gerçekleşecektir. Bir seri kurumlar bu Kurul'a bırakılmıştır.

Onun için de önce gerçekleştirilmesi gereken kurum, Sermaye Piyasası Kurulu'dur. Kurul'un oluşturulmasına ilişkin maddelerin altı ay içinde gerçekleştirilmek üzere yayımı tarihinde, diğerlerinin yayım tarihinden altı ay sonra yürürlüğe girmesi öngörülmüştür. Bu yürürlük hükümleri, özellikle mevcut aracı kuruluşlar açısından ilginç bir durum göstermektedir. Anlaşıldığı kadarıyla, eski kuruluşların uğraşlarını sürdürmeleri için bir yıl içinde yeni yasal hükümlere yapılarını uydurmaları gerekmektedir. Ne var ki, bu bir yılın başlangıcı yasanın yürürlük tarihinden itibaren bir yıl olduğundan, diğer taraftan ilgili hükümler altı ay sonra yürürlüğe girdiğinden, sözkonusu kuruluşlara kendilerini düzeltmeleri için 1.5 yıllık bir süre tanınmış olmaktadır. Bu sürenin yeterli derecede uzun bir zaman kesitini içerdiğini, ayrıca mevcut işlemlerin yine böyle uzun bir süre içinde değişimlerinin devam ettirilmesi için bulunmuş olduğunu dikkatten kaçırılmak gerekir.

Zaman zaman değiştiğimiz gibi bugünün sermaye piyasası halen mevcut müessese ve yöntemleriyle ekonomik yapının bir sonucudur. Yapılar arasında ilginç bir uyum vardır. Şekli düzenlemeye ilişkin yeni yasa ise, bu kurumları ve piyasayı yok etmeyi değil, aynı koşullar içinde daha açık ve izlenebilir şekilde çalışmalarını amaçlamıştır. Bu nedenle özde bir terslik bulunmamakta, tam aksine devlet garantisi ve güvencesi gibi bir eksiklik giderilmiş olmaktadır. Bu da başarı şansının daha da yükseleceğine ilişkin yeterli bir gelişim ve ölçüt olarak değerlendirilmelidir.



**HİSARBANK**

"Kale gibi banka"

tasarruflarınızı  
değerlendirmek için  
size  
yol gösterecek ışık



HER YERDE HER ZAMAN  
**T.C.ZİRAAT BANKASI**  
olacaktır.

## Bir Kısır Döngü

DOĞAN KAYHAN

**B**İLİNDİĞİ gibi Mart 1980'den bu yana; daha önceki yıllarda kanunla veya daha sonra kararnamele hükümet tarafından tayin olunan mevduat ve kredi faizleri, serbest piyasa rejimi tatbikatı meyanında bankalar tarafından serbestçe tayin edilir duruma getirildi. Yani, paranın fiyatında devlet müdahalesi kaldırılmış oldu.

Para piyasasında, hiç alışılmadık ve deneyimi bulunmayan bu durum içerisinde bankalar, önceleri süratli bir şekilde mevduat faiz oranlarını yükseltmişler; fakat fiyattaki bu rekabetin getireceği yükü tespit edecek zaman ve verilere sahip olmadıklarından fazla açıldıkları endişesi ile aralarında bir protokol yaparak faiz nispetlerini saptamak yolunu seçmişlerdir. Böylece Temmuz 1980'den itibaren de imzaladıkları protokole sadık kalarak, faiz, daha doğrusu paranın fiyatı konusunda oldukça istikrarlı bir piyasanın oluşumunu sağlamışlardır. Ancak, paranın fiyatının bir önceki yıla kıyasla hemen hemen üç misline yakın bir yükselme göstermesine karşılık; mal piyasasında talebin, genel ekonomik durgunluk nedeniyle düşmesi, mal piyasasına aktarılacak fonların bir kısmının bankalarda atıl halde kalması endişesini getirmiştir. Buna rağmen, para satışında daha ehven şartların gerçekleşmesi, ancak ihracat ve tarım kredilerinde görülmüştür. Oysa 24 Ocak kararlarıyla varılmak istenen serbest piyasa rejimi-

nin tam anlamıyla tahakkuku hükümetçe arzulanmıştı. Sınai sektörde stok birikiminden söz edilmektedir. Stokların bir kısmını daha az bir kâr marjıyla veya maliyetine elden çıkartmaya gönlü bir türlü yatmayan sanayiciler, üretimin düşük seviyede seyretmesine rıza göstermekte ve stokları muhafaza ettikçe reel olarak daha da zararlı çıkacaklarının hesabını yapmamakta veya bunu görmezlikten gelmektedirler.

Elde stok tutmanın maliyeti ile elden çıkartmanın neye malolacağıın mukayesesi yapılmıyor. Hatta bazı firmaların bu rekabet ortamında ve azalan talebe karşın fiyat arttırdıkları da görülmektedir. Talebin düştüğü, satışların yavaşlayıp stokların yığıldığı bir ortamda fiyat artırmak; bir bakıma en yüksek maliyeti yüklenmek, başka bir deyişle firmayı bir an önce batırmaya sürükleme demektir. Bir taraftan pahalı krediden yakınılırken, diğer taraftan daha ucuz bir kaynağın (stokların eritilmesiyle elde edilecek fonların) atıl tutulduğu gözardı edilmektedir.

Sanayide genellikle böyle düşünlmesine karşılık, bankacılık sektöründe de düşünce tarzı bundan pek farklı değildir. Zira, pahalıya temin ettikleri mevduatı zarar edecekleri endişesiyle pahalı satmaktan vazgeçmeyen bankalar, gene kâr etme yollarını devlet ve Merkez Bankası'ndan beklemektedirler. Böylece ellerinde piyasaya aktarılmayı bekleyen pahalı stokların (fonların) maliyete yapacağı etkinin yükselmesi kaçınılmaz hale gelmektedir. Bir yerde belki sanayi sektörünün pahalı kredi kullanması kısır bir döngüyü doğurmaktadır. Alım gücü çok daralmış bulunan tüketicilerin, mal fiyatlarının ucuzlatılması ile güçleri arttırılabilecek, bu da stokların daha çabuk eritilmesi ve üretimin artırılmasını sağlayacaktır. Üretim artışı demek, bugün sınai sektörün içinde bulunduğu durum itibarıyla produktivitesinin artması ve maliyetin

düşmesi demektir. Bu sayede rekabet de artacak ve mal fiyatları daha aşağıya çekilebilecektir. Yalnız bu kısır döngü'nün ne şekilde kırılacağı belli değildir. Yani, ilk önce kredi faizleri mi düşürülmeli, yoksa mal stokları daha düşük fiyatla eritilmeli mi?

Daha ucuz imkânların üretime sokularak piyasanın iş hacminin geliştirilip canlandırılacağı meselesine gelince; ilk adımın gene mal piyasasından gelmesi beklenmektedir. Diğer bir ifade ile, sanayi sektörünün elindeki stokların yeterli bir kısmını daha düşük hatta maliyetinden aşağı bir fiyatla elden çıkararak kaynak yaratması, bankalara olan para satın alma talebini menfi yönde etkileyecektir. Atıl ve pahalı fonların birikimini arzu etmeyen bankalar da, bunları daha ucuz faizle kredi şeklinde satmaya ıza gösterir hale geleceklerdir. Böylece kısır döngü'den kurtulunmuş olacaktır.

Ucuz faizli mevduat kaynaklı krediler, bankaların mevduata ödedikleri faizlerin yüksekliği sebebiyle kâr marjlarını çok düşürecek hatta zarar bile doğurabilecektir. Ancak bundan sonradır ki, mevduat faizlerinin de düşürülmesi için bankaların birlikte hareketi mümkün olabilecektir. Mal stoklarının daha ehven fiyatla piyasaya sürülmesi talebi kamçılayarak ekonomik hayatta bir canlanmaya yol açacaktır. Gerçekten mal piyasasında fiyat indirimleri, tüketicilerin ellerinde para tutma eğilimini azaltacak ve paraya olan talep düşecek; buna karşılık mala olan talep yükselecektir. Bu şekilde canlanan piyasada mal alıp satmanın kazancı, parayı elde tutarak gelirinden istifade etme ile mukayese edildiğinde, para tutma aleyhine doğru bir gelişmeye yol açacaktır. Paranın gelirinden feragat eden zümre genişledikçe, tasarruf mevduatında gerileme görülecek ve ticari mevduat gelişecektir. Bu, mevduat maliyetinin düşmesi demek olduğundan, banka-

larda da para alışverişindeki kâr marjı lehde bir gelişme gösterecektir.

Öte yandan, T.C. Merkez Bankası'nın mevduat munzam karşılıklarına verdiği faiz oranında 10 puana varan bir artış yapması da, mevduat maliyetini düşürücü bir rol oynayacağı cihetle, kredi faizlerinin, üretimi hızlandıracak seviyeye doğru birkaç puan indirilmesine de yardımcı olacaktır.

Bir taraftan kredi, diğer taraftan da mevduat faizlerinin aşağıya çekilmesi şeklindeki gelişmeler, para piyasasında daha makul oranlarda bir dengenin kurulmasında yararlı olacaktır.

Yukarıda izah etmeye çalıştığımız piyasa ortamının doğmasının belki enflasyonist gidişi hızlandırıcı nitelikte olduğu düşünülebilir. Ancak, devletin şimdiki para politikasında ısrarlı olması halinde, bunu önleyecek denge ve gereğinden fazla olmayan bir enflasyon seviyesinin muhafaza edilebileceği kanaatindeyiz.





# Garanti sözü

**Yürürlükte olan en yüksek faizi  
vermeyi garanti ediyoruz.**

---

**Garanti'ye gelin, şartları siz seçin.**

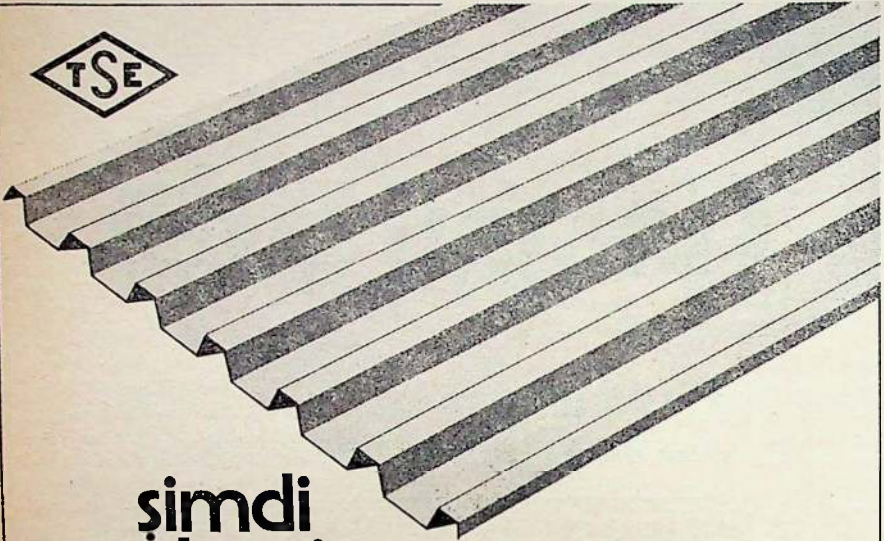
---

**İster uzun, ister kısa vadeli tüm tasarruflarınız için;**

**Gelin şubelerimize,  
yüksek kazanç yollarını  
birlikte arayalım.**



**TÜRKİYE  
GARANTİ  
BANKASI**



# şimdi alüminyum daha kârlı çözüm

Çatı cephe ve tavan kaplamasında  
en fazla malzeme tasarrufu sağlayan  
yüksek mukavemetli 3004 alaşımını  
sizler için geliştirdik.

**nasaş-trapez 3004**



**NASAS**  
ALÜMİNYUM SANAYİ VE TİCARETİ A.Ş.

MERKEZ: | ANKARA BÜRO:  
Büyükdere Cad. No: 48 Mecidiyeköy-İstanbul | Güniz Sok. No. 29/5 Kavaklıdere-Ankara  
Telefon: 66 33 00 | Telefon: 28 15 08 - 28 14 54  
Telex: 26 140 Alme-TR | Telex: 43 245 Alan-TR



# YENİ YAYINLAR

AV. DR. HALUK A. KABAALIOĞLU

## ULUSLARARASI PORTFOLYO İŞLEMLERİ

OECD: L'EXPERIENCE EN MATIERE DE COTROLE DES OPERATIONS DE PLACEMENT EN ACTIONS ET OBLIGATIONS, Paris, 1980 (1981). Aynı Etüd; «Controls on International Capital Movements - Experience with Controls on International Portfolio Operations in Shares and Bonds» başlığı altında İngilizce olarak da yayınlanmıştır.

Türkiye'nin uyguladığı «Kur Politikası» ve «Dışa Açılmada Kambiyo Politikası» konularının tartışıldığı şu günlerde (1) merkezi Paris'te bulunan Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı (OECD) uluslararası portfolyo işlemlerine uygulanan kontrolleri inceleyen önemli bir araştırma yayınlamış bulunmaktadır.

OECD üyesi 24 ülkede hisse senedi ve tahviller üzerindeki uluslararası portfolyo işlemlerine uygulan-

makta olan kontrolleri ayrıntılarıyla ortaya koyan söz konusu araştırma, bu kontrollerin, öngörülen siyasi hedeflerin gerçekleştirilmesinde önemli bir katkısı olup olmadığını belirlemeye çalışmaktadır. «Hükümetlerin öngördükleri siyasi hedeflere ulaşmada bu kontrollerin önemli bir etkisi olmuş mudur? Söz konusu kontroller olmasa, nasıl bir sonuç ortaya çıkardı?» sorularına da cevap arayan OECD Sermaye Hareketleri ve Görünmeyen Muameleler Komitesi, 1960 yılından bu yana üye ülkelerdeki uygulamayı karşılaştırmalı olarak ortaya koymaktadır.

Söz konusu ülkelerdeki çok değişik ekonomik durum ve sermaye piyasası yapılarına rağmen, bir çoğunun uluslararası portfolyo işlemlerinde benzer aşamalardan geçtikleri görülmektedir. Gerçekten de ülkeler belli zaman süreçlerinde bu tür menkul kıymetler üzerindeki işlemlerde «serbesti» veya «kontrol» yaklaşımlarından birini değişik dozlarda uygulamışlardır. Bu nedenle yönetici kadrolar diğer ülkelerin daha önce geçirdikleri tecrübelerden çok şeyler öğrenebilecektir. İşte bu anlayışla hazırlanan etüd, OECD'nin 1961 yılında kabul ederek yayınladığı «Sermaye Hareketlerinin Liberalizasyonu Kodu» çerçevesinde gelişen uygulamayı ortaya koymaktadır.

(1) Alkin/Baner/Demirgil/ Gönensay: «Türkiye'de İzllenen Kur Politikası. Tarihçe, Bugünkü Durum, Sorunlar ve Öneriler». Meban Sermaye Piyasası Araştırma Merkezi, İstanbul, 1981. Ayrıca; «Dışa Açılmada Kambiyo Politikası», İstanbul, 1981.

OECD ülkelerinde uygulanmakta olan uluslararası portfolyo işlemleri kontrolleri her şeyden önce getirilen kuralların «geçici» veya «sürekli» olmasına göre ikiye ayrılmaktadır. Bu değerlendirme yapılırken «katı» ve «yumuşak» bir uygulama olup olmadığına bakılmaktadır. Geçmişe oranla OECD ülkelerinde uluslararası portfolyo işlemlerinin serbestleştiğini görmekteyiz.

Genel olarak yeni kontroller getirildiğinde, bunların belirli ulusal hedeflere ulaşmak amacıyla hükümetlerin aldığı tedbirler paketinin birer parçası olduğu gözlemlenmektedir. Ancak alınan bu kontrol tedbirlerinin öngörülen hedeflere ulaşmakta etkili olup olmadığı tartışmalıdır ve OECD araştırmaları bu kontrollerin aslında çoğu kez arzulanan sonuçları sağlayamadığını da ima etmektedir.

Her üye ülkedeki durum incele-nirken şöyle bir ayırım yapılmıştır : (i) Acil ihtiyaçları karşılamak için geçici tedbirler alan ülkeler; (ii) Sürekli kontrollerle birlikte uygulamada esnekliğe yer veren ülkeler; (iii) Esnek uygulamaya yer vermeyen ülkeler.

Uygulanan kontroller ise altı kategoride ele alınmıştır: (i) Yerli menkul kıymetlerin yabancı bir sermaye piyasasına kabulü, ki bu, özel bir plasmın olabileceği gibi, halka arz veya bir borsaya kote edilme şeklinde de olabilir; (ii) O ülke sakinlerinin yabancı ülkelerde menkul kıymet satmaları; (iii) O ülke sakinlerinin yabancı ülkelerde menkul kıymet satın almaları; (iv) Yabancı şirketlere ait menkul kıymetlerin o ülke borsalarına kote edilmesi; (v) O ülke sakini olmayanların menkul kıymet satışları; (vi) Sakin olmayanların o ülkede menkul kıymet satın almaları...

Kitabın sonunda yer alan ayrıntılı tablolarda her OECD ülkesinde uygulanan uluslararası portfolyo kontrollerinin ne şekilde gerçekleştirildiği belirlenirken, kesin yasaklar, münfe-

rit kararlar, idari düzenlemeler, vergi, harç ve benzeri ödemeler ve özel para piyasaları ile ödeme kanalları gösterilmiştir.

1978 yılı başında OECD Merkezi'nde verilen bir brifingde teşkilat yetkilileri bu tür çalışmaların derinleştirilerek sürdürüleceğini ifade etmişti. Bu tür uluslararası kuruluşların, uygulamada pek fazla yararı olmayacak derlemeler yapmaları yerine, incelediğimiz eser benzeri çalışmalara ağırlık vermeleri temenni olunur.

## TEMEL MUHASEBE VE ŞİRKET HESAPLARI

Magee, J. O.: BASIC ACCOUNTING, MacDonald and Evans Handbook Series, London, 1980 (283 s.) — Magee, J. O.: COMPANY ACCOUNTS, MacDonald and Evans Handbook Series, London, 1980 (355 s.).

Kuzey Londra Polytechnic Okulu'nda muhasebe hocalığı da yapan J. O. Magee (FCA) tarafından hazırlanan «Temel Muhasebe» kitabı konuya tamamen yabancı kişilerin muhasebe konusunda kısa zamanda bilgi edinmeleri için kaleme alınmış yararlı bir el kitabı niteliğindedir. İngiltere'de bulunan çeşitli meslek kuruluşlarının açtıkları sınavlarda sorulabilecek sorulara bir hazırlık mahiyetini taşıyan bu el kitabı, A.C.A. (Association of Certified Accountant), C.I.S. (Institute of Chartered Secretaries and Administrators), I.C.A. (Institute of Chartered Accountants in England and Wales) gibi kurumların sınavlarına hazırlananlar için yardımcı bir kitap olarak kullanılmalıdır. Aslında kitap yeni başlayan öğrencilere hitap etmekte olduğundan bilgilerini ilerletmek isteyenlerin daha ileri düzeydeki kitaplara başvurmaları zorunludur.

Magee'nin ikinci kitabı ise İngiliz Şirketler Kanunu uyarınca muha-

sebe kayıtlarında uygulanması gerekli ilkeleri ortaya koymaktadır. Sermaye yapıları, hisse senedi ihraçları, kâr ve zarar hesapları, ihtiyatlar, «sinking funds», tahvillerin itfasi, kamu-yu aydınlatma ve kâr-zarar hesabının yayınlanması, take-over yoluyla ele geçirilen şirketlerin muhasebe kayıtları, konsolide bilançolar, vergi konuları gibi birçok konunun cevabı ana hatları ile açıklanmaktadır.

## ULUSLARARASI BANKACILIK FAALİYETLERİNİ DÜZENLEYEN KURALLAR

REGULATIONS AFFECTING INTERNATIONAL BANKING OPERATIONS (Special Featurein Financial Market Trends No. 19); (June, 1981) OECD, Paris.

OECD yayınları arasında geçtiğimiz yıllarda çıkan önemli bir derleme de «Uluslararası Bankacılık Faaliyetlerini Düzenleyen Kurallar» isimli kitap idi. Daha önce ayrıntılı olarak işlediğimiz bu yayının (?) geçtiğimiz ay içinde bir eki hazırlandı ve yine OECD'nin Mali Piyasa Eğilimleri (Financial Market Trends) ismini taşıyan ve yılda üç kez yayınlanan dergisinde yer aldı. Daha önce yayınlanan kitapta Belçika, Lüksemburg, Fransa, Almanya, Hollanda, İsviçre ve İngiltere'de uygulanan kurallar ortaya konulmaktaydı. Henüz yayınlanmayan ikinci bölümde ise Avusturya, İtalya, Kanada, Japonya, İspanya ve ABD'de yürürlükte olan ve uluslararası bankacılık işlemlerine uygulanan kurallar ele alınacaktır. Financial Market Trends'in özel bir bölümü olarak yayınlanan son etüd ise her şeyden önce uluslararası bankacılık işlemlerine

uygulanan kurallarla sağlanmak istenen hedefleri karşılaştırmalı olarak incelemektedir. Bu amaçla kullanılan «Karar», «Kararname» ve benzeri «araç»ların da hedefe varmakta sağlayabildiği başarılar değerlendirilmektedir. Şunu da ekleyelim ki, bu özel bölümde sadece birinci kitapta incelenen ülkeler değil, aynı zamanda bu yıl sonuna doğru çıkması beklenen ikinci kitapta incelenen ülkeler de karşılaştırmalı olarak ortaya konmaktadır.

Financial Market Trends'in bu sayıysı daha önceden olduğu üzere uluslararası mali piyasalardaki durum (orta vadeli euro-kredileri), uluslararası ve yabancı tahvil piyasalarını, uluslararası sermaye piyasasının eğilimlerini, uluslararası sermaye akımlarını etkileyen önlemleri, faiz hadlerine ve üye devletlerde para ve mali piyasalara ilişkin ayrıntılı bilgileri kapsamaktadır.





**KEMAL KURDAŞ**  
**Ekonomik Politikada Bilim ve Sağduyu**  
**ES YAYINLARI**

**1955-1979 yılları arasında Türkiye'nin temel ekonomik sorunları**

**\* Hatalı tutum ve politikalara doğru cevapların bulunması.**

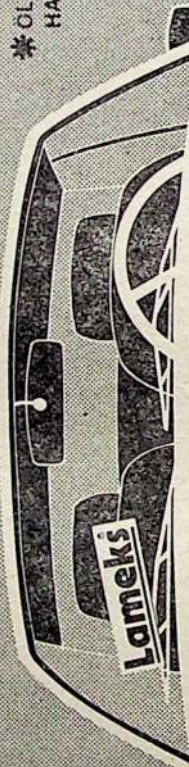
Neden ve nasıl bu günlere geldik ?

İsteme adresi: Ekonomik ve Sosyal Yayınlar A.Ş.  
Çatalçeşme Sokak No. 17/4, Çarşafıoğlu - İstanbul  
Telefon : 26 34 11

(?) Kabaalıoğlu, Halük : «Uluslararası Bankacılık Faaliyetlerini Düzenleyen Kurallar», Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, Aralık, 1979.

# Lameks® oto camları yolda bırakmaz!

- \* OPTİK KALİTE
- \* YÜKSEK DARBE MUKAVEMETİ
- \* ÖLÇÜ VE KALIP HASSASİYETİ



## POLYİNİLE BUTYRAL (PVB)

CAMLA EN İYİ BİRLEŞEN BİR  
PLASTİK BAĞLAYICI ELEMANDIR.  
POLYİNİLE BUTYRAL YIRTIL

MAZ,KOPMAZ;ESNEKTİR,  
KUVVETLİDİR, Lameks,EMNİ

YETİNİ BÜNYESİNDEKİ ULUS

LARARASI STANDART

KALINLIKTAKI PVB FİLM'DEN  
ALIR,

Sertleştirilmiş oto camları kırılınca bir anda önünüzü göremez, güç durumda kalırsınız. Anında yumrukla kırıp,dürmek için uygun bir yer bulmanız gerekir... ve bu sanyeler içindeki kötü ihtimalleri her sürücü çok iyi bilir.

Bundan sonrası ise bir dramdır, hele uzun yoldaysanız, Çok katlı Lameks Oto Emniyet Camları faklidir, Dağılımaz.

Önünüzü daima görö bilirsiniz, Dağılmayı camlar arasındaki PVB koruyucu film tabakası önler, Güvenle surebilirsiniz otonuzu Lameks sizi yolda bırakmaz.

Çok katlı Lameks Oto Emniyet Camları farklıdır, Dağılımaz, Önünüzü daima görebilirsiniz.

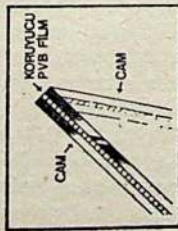
Genel Dağıtım:

**Cam Pazarlama A.Ş.**

Valikoncağı Cad. No. 73 Nisantagi - İSTANBUL  
Tel : 47 06 66 - 46 80 27

## Lameks®

ARACINIZDA CAN GÜVENLİĞİ

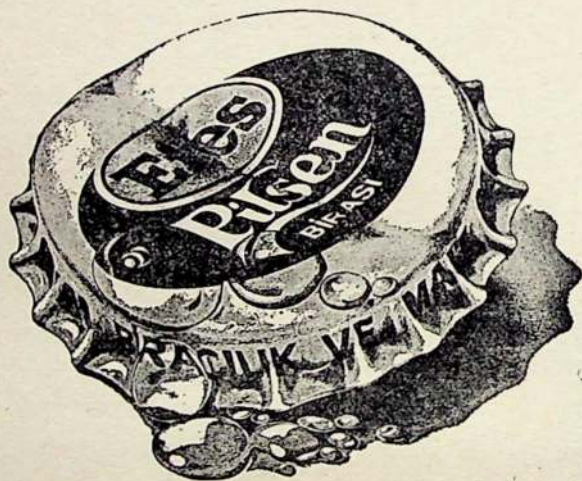


yurt içinde ve dışında  
büyük çapta

YOL  
KÖPRÜ  
BARAJ  
KAZIK TEMEL  
RIHTIM·İSKELE·KIZAK  
FABRİKA  
SANTRAL  
SU ALTI  
İNŞAATLARI

**ENKA**  
İNŞAAT VE SANAYİ A.Ş.

Enka Hanı Balmumcu Şevki Bey Sok. İST  
Tel.662215 Tlx.22 639 Pima.-TR



**"BİRA"  
BU KAPAĞIN  
ALTINDADIR.**



**SUPERLIT**

ASBESTLİ ÇİMENTO

YÜKSEK TAZYIKLI **BORU** ' LARI

DÜZ ve OLUKLU **LEVHA** ' LARI

ELYAFLI ÇİMENTO SANAYİ ve TİCARET A.Ş.

MERKEZ:

Cumhuriyet Cad. 255

HARBIYE - İSTANBUL

ANKARA Bürosu:

Şehit Teğmen Kalmaz Cad.

İçel Apt. 26/4

ULUS - ANKARA

**Tel: 48 41 70**

**Tel : 11 22 78**

# BORSAS

**ANKARA  
İSTANBUL  
İZMİR VE  
ADANA DA...!**

**ANKARA ÇANKAYA ŞUBEMİZ: MERKEZ:**

Cinnah Caddesi No: 43/2  
Çankaya--Ankara  
Tel: 26 54 13

Atatürk Bulvarı No. 85/4-17  
Kızılay--Ankara  
Tel: 17 35 35 - 18 61 73  
17 98 88

**İSTANBUL ŞUBEMİZ:**

Halaskar Gazi Caddesi No: 358  
Şişli--İstanbul (Şişli Meydanı)  
Telefonlar: 41 76 72 - 41 76 77  
41 11 36 - 41 52 72

**İZMİR EFES ŞUBEMİZ:**

Şehit Nevres Bulvarı No: 19/A  
(Efes Oteli arkası)  
Alsancak--İzmir  
Tel: 21 88 93

**ADANA ŞUBEMİZ:**

Atatürk Cad. Ekmekçiler Apt.  
No: 171 Kurtuluş--Adana  
Tel: 11 590