

212

T.C.
İNÖNÜ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

SERMAYE PİYASASI KANUNUNUN
HALKA AÇIK ANONİM ŞİHNETLERNE BİLİRDİSİ YERİLLİLER
(Yüksek Lisans Tezi)

Genel KURUMUNLU

KALAFYA 1986

İNÖNÜ ÜNİVERSİTESİ

19

İ Ç İ N D E K İ L E R

	Sayfa
GİRİŞ.....	I-II

BİRİNCİ BÖLÜM

1. SERMAYE PİYASASININ TANIMI, ÖZELLİKLERİ VE TÜRKİYE'DE SERMAYE PİYASASININ GELİŞİMİ.....	1
1.1. SERMAYE PİYASASININ TANIMI.....	1
1.2. SERMAYE PİYASASININ ÖZELLİKLERİ.....	2
1.2.1. PİYASADA ÇOK SAYIDA HALKA AÇIK ANONİM ŞİRKETİN BULUNMASI.....	3
1.2.2. PİYASA BİLGİLERİNİN ALENİ OLMASI.	4
1.2.3. YATIRIMCILARIN BİLGİYİ DOĞRU DEĞERLENDİRİP RASYONEL KARAR ALMASI	5
1.2.4. SERMAYE PİYASASININ ÖRGÜTLENMİŞ OLMASI.....	6
1.3. TÜRKİYE'DE SERMAYE PİYASASININ GELİŞİMİ.	7
1.3.1. CUMHURİYET ÖNCESİ DÖNEM.....	7
1.3.1.1. MENKUL KIYMET BORSALARININ DURUMU.....	7
1.3.1.2. BANKALARIN DURUMU.....	8
1.3.2. CUMHURİYET SONRASI DÖNEM.....	9
1.3.2.1. PLANLI DÖNEM ÖNCESİ.....	9
1.3.2.2. PLANLI DÖNEM SONRASI....	10
2. SERMAYE PİYASASINDA FON ARZ VE TALEBİ.....	13
2.1. BİRİNCİL PİYASADA FON ARZ VE TALEBİ....	14
2.1.1. FON ARZI.....	14
2.1.2. FON TALEBİ.....	16
2.2. İKİNCİL PİYASADA FON ARZ VE TALEBİ.....	18
2.2.1. İKİNCİL PİYASADA MENKUL KIYMET ARZ VE TALEP EDEN KİŞİ VE KURUMLAR.....	19

3. SERMAYE PİYASASI KANUNU'NA GÖRE SERMAYE PİYASASININ ARAÇLARI.....	20
3.1. HİSSE SENETLERİ.....	20
3.2. TAHVİL.....	23
3.3. KÂRA İŞTİRAKLİ TAHVİLLER VE HİSSE SENETLERİYLE DEĞİŞTİRİLEBİLİR TAHVİLLER.....	25
3.3.1. KÂRA İŞTİRAKLİ TAHVİLLER.....	26
3.3.2. HİSSE SENETLERİYLE DEĞİŞTİRİLEBİLİR TAHVİLLER.....	27
3.4. KATILMA İNTİPA SENETLERİ.....	29
3.5. KÂR VE ZARAR ORTAKLIĞI BELGESİ.....	32
3.5.1. ÇIKARILMA NEDENLERİ.....	32
3.5.2. SERMAYE PİYASASININ GELİŞMESİ AÇISINDAN SAĞLAYACAĞI FAYDALAR.....	34
3.6. BANKA GARANTİLİ BONO.....	35
3.6.1. ÇIKARILMA NEDENLERİ.....	36
3.6.2. ÖZELLİK VE NİTELİKLERİ.....	36

İKİNCİ BÖLÜM

4. SERMAYE PİYASASI KANUNU'NA GÖRE HALKA AÇIK ANONİM ŞİRKETLER.....	38
4.1. HALKA AÇILMA KAVRAMI.....	38
4.2. HALKA AÇILMA NEDENLERİ.....	43
4.2.1. EKONOMİK VE FİNANSAL NEDENLER.....	43
4.2.2. HUKUKİ NEDENLER.....	43
4.2.3. SOSYAL NEDENLER.....	44
4.3. HALKA AÇILMANIN YARARLARI.....	45
4.4. HALKA AÇILMANIN SAKINÇALARI.....	47
4.5. ŞİRKETLERİN HALKA AÇILMASINDA YATIRIMCILARIN SORUNLARI.....	49
4.5.1. ŞİRKET YÖNETİMİNE VE GENEL KURULA KATILMA SORUNU.....	49
4.5.2. TEMETTÜ GELİRİ SORUNU.....	51
4.5.3. MENKUL KIYMETLERİN DEĞERİNİN KORUNMASI SORUNU.....	52

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

5. SERMAYE PİYASASI KANUNU'NUN FAHKA AÇIK ANONİM ŞİRKETLERE GETİRDİĞİ YENİLİKLER.....	54
5.1. TİCARET KANUNU AÇISINDAN GETİRDİĞİ YENİLİKLER.....	54
5.1.1. SERMAYE YAPISI YÖNÜNDE GETİRDİĞİ YENİLİKLER.....	54
5.1.2. MENKUL KIYMET ARZI AÇISINDAN GETİRDİĞİ YENİLİKLER.....	58
5.1.2.1. HİSSE SENETLERİNİN ARZI İLE İLGİLİ OLARAK GETİRİLEN YENİLİKLER.....	58
5.1.2.2. TAHVİL ARZI İLE İLGİLİ OLARAK GETİRİLEN YENİLİKLER.....	63
5.1.3. KÂR DAĞITIMI İLE İLGİLİ OLARAK GETİRİLEN YENİLİKLER.....	66
5.2. DENETİM AÇISINDAN GETİRDİĞİ YENİLİKLER...	69
5.2.1. YATIRIMCILAR AÇISINDAN DENETİMİN ZORUNLULUĞU.....	70
5.2.2. ŞİRKETLER AÇISINDAN DENETİMİN ZORUNLULUĞU.....	72
5.2.3. SERMAYE PİYASASI KANUNU'NUN ANONİM ŞİRKETLERİN DENETİMİ AÇISINDAN GETİRDİĞİ YENİLİKLER.....	73
5.3. MUHASEBE AÇISINDAN GETİRDİĞİ YENİLİKLER..	75
5.3.1. SERMAYE PİYASASI DENETİMİNDE MUHASEBENİN ROLÜ.....	75
5.3.2. FİNANSAL RAPORLARIN DENETİMDEKİ ROLÜ.....	80
5.3.3. MUHASEBE RAPORLARININ SERMAYE PİYASASINDA KULLANIMI.....	82
5.3.3.1. RAPORLARI KULLANACAK KİŞİLERİN BELİRLENMESİ VE SUNULMASI.....	85

5.3.4. FİNANSAL BİLGİLERİN HALKA SUNUL- MASINDA MUHASEBE SİSTEMİNDEKİ DEĞİŞİMLER.....	88
5.3.4.1. TİP BİLANÇO VE GELİR TABLOSU DÜZENLENMESİ VE HALKA SUNULMASI.....	89
5.3.4.2. STANBUL GENEL HESAP PLANI DÜZENLENMESİNDEKİ ANLAÇLAR.....	91
SONUÇ.....	92
FAYDALANILAN KAYNAKLAR.....	97

G İ R İ Ő

Ekonomik yönden kalkınma çabası içerisinde bulunan ülkelerin ihtiyaç duydukları en önemli faktörlerden birisi gerekli sermaye birikimidir. Bu tür ülkelerde fert başına düşen milli gelir oldukça düŐüktür. Gelirleri ile ancak varlıklarını sürdürebilme mücadelesi içinde bulunan tketi-ciler, ister istemez kullanılabilir gelirlerinin büyük bir kısmını tüketime ayırmakta, tasarruf edebilme imkânı bula-mamaktadırlar. Yaptıkları tasarruflar miktar olarak mikro düzeyde çok küçük bir meblağ oluŐturduėundan bu birikimle büyük yatırımlara giriŐmeleri mümkün olamamaktadır.

Sermaye piyasasının etkili bir biçimde çalıştığı eko-nomilerde tasarruf sahiplerinin ilgi duydukları yatırım alan-larından birisi de menkul kıymetlerin alımı ve satımıdır. Bu ilginin belli başlı nedenleri; menkul kıymetlerin küçük tasarruflarla satın alınabilmesi, istenildiği anda paraya çevrilebilmesi ve sahibine bir getiri sağlamasıdır.

Küçük tasarrufların ülke çapında arzu edilir seviye-ye yükseltilmesi ve bunların sermaye piyasasına kanalize edilebilmesi kuŐkusuz ekonomik, mali, sosyal, hukuki ve psikolojik faktörlerin ve tedbirlerin alınmasına bağlıdır.

Sermaye piyasasının gelişmesi, ekonomik ihtiyaçların düzenlenmesi ve tasarrufların yatırıma dönüŐtürülmesi için piyasada etkin bir güven duygusunun oluşturulması gerekmektedir. 2499 sayılı sermaye piyasası kanunu ile bu güven tasarruf sahiplerine sağlanmaya çalışılmıştır. Yasa yatırımcılar ile işletmelerin çıkar çatıŐmalarının düzenlenmesi ve güven duygusunun oluşmasını sağlamak amacı ile halka açık anonim Şirketlere bazı yenilikler getirmiştir.

Bu alıŐmada SFK'nun halka açık anonim Şirketlere getirdiği yenilikler incelenerek bazı sonuçlar çıkarılmaya

çalışılmıştır.

Üç bölümden oluşan bu çalışmanın birinci bölümünde sermaye piyasası hakkında genel bilgiler verilmeye çalışılmış, ikinci bölüm ise, şirketlerin halka açılması ve halka açık anonim şirketler konusuna ayrılmıştır. Üçüncü bölümde sermaye piyasası konusunun halka açık anonim şirketlere getirdiği yenilikler incelenmeye çalışılmıştır. Birinci ve ikinci bölümlerde genel bazı bilgiler verildikten sonra konuya yaklaşılmış ve bütünlüğün sağlanması amaçlanmıştır.

28.7.1981 tarihinde yürürlüğe giren 2499 sayılı sermaye piyasası kanununun henüz yakın bir geçmişinin olması, kanununun uygulamadaki sonuçları ile ilgili olarak sıhhatli bilgi ve istatistikî verilerin teminindeki güçlükler ve özellikle bölgemizde sermaye piyasası kanunına tabi anonim ortaklıkların az oluşu konumuzun uygulamaya bakan cephesini ister istemez kısıtlamıştır.

BİRİNCİ BÖLÜM

1. SERMAYE PİYASASININ TANIMI, ÖZELLİKLERİ VE TÜRKİYE'DE SERMAYE PİYASASININ GELİŞİMİ

1.1. SERMAYE PİYASASININ TANIMI

Sermaye piyasasını geniş anlamda "işletmelerin uzun vadeli veya devamlı fon ihtiyaçlarının giderilmesi araçlarını oluşturan menkul kıymetlerin (Hisse senetleri ve Tahviller) arz ve taleplerinin karşılaştığı ve bu arz ve taleplerin karşılanmasını sağlayan kurumları içeren piyasa" olarak tanımlayabiliriz.(1) Bir başka tanımda ise "Sermaye piyasası ekonomik gelişme yolunda belirli bir düzeye yükselmiş ülkelerde toplumun yapabileceği tasarruflara, yani, ihtiyaçların giderilmesinden sonra arta kalacak değerlere şekil veren ve onları kullanabileceklerin emrine getiren düzenin adıdır. (2) denilmektedir. Bu tanımdan da anlaşılacağı gibi, toplum ihtiyaç fazlası gelir potansiyeline kavuştuğunda tasarrufa yönelecek, dolayısıyla sermaye var olacaktır. Bu sermaye değerlerinin verimlendirilmesinin amaç olarak ele alınması sermaye piyasasını ortaya çıkaracaktır. Nitekim bir başka tanımda da " Sermaye piyasası, orta ve uzun vadeli ödünç verilebilir fonların menkul kıymetlerin alım satımı suretiyle tasarruf sahiplerinden yatırımcılara aktarılması sağlayan ortamın, başka bir ifade ile yatırımcılar, tasarruf sahipleri ve bunlar arasında

(1) KEPEKÇİ, Celal. Sermaye Piyasasının Gelişmesinde Muhasebenin Rolü. Anadolu Üniversitesi Basımevi, Eskişehir, 1983, s.10

(2) ERTAY, A.Menteş. Sermaye Piyasası ve Tekniği. Ankara 1975. s.3

ki fon akımına sağlayan aracı kurum ve bankalar, yatırım ortaklıkları ve yatırım fonları gibi aracı ve yatırımcı kuruluşlardan oluşan modern finansman sisteminin adıdır (3). denilmektedir. Bu tanımdan da sermaye piyasasının öncelikle ekonomik ve mali bir olay olduğu ve oluşumunun ekonomik gelişmişlikle bağlantılı olduğu açıktır.

Sermaye piyasası kavramı iki anlama gelmektedir. Birincisi, sermaye piyasası bir ekonomik gücün ifadesidir. Spesifik bir organizasyon bulunmadan genel anlamda ve düzensiz bir şekilde sermayenin arz ve talebini karşılayacaktır. İkincisi ise, sermayenin arz ve talebinin belirlenmiş kurallar içinde oluşmasını zorunlu kılmaktadır. Arz ve talep kurallarının geçerli olduğu bu düzende, pratik ve tecrübelerin geliştirdiği bir sistem içine alınmakta ve sistemin kuralları içinde sermaye toplanmaktadır.

1.2. SERMAYE PİYASASININ ÖZELLİKLERİ

Ekonomide kaynak dağılımının iyileşmesi, birikimlerin artması, firma mülkiyetlerinin halk kitlelerine yaygınlaştırılması ve uzun vadede sanayinin ihtiyaç duyduğu fonların sağlanmasında en önemli mekanizma sermaye piyasasıdır. (4)

Sermaye piyasası, serbest rekabet şartlarının hakim olduğu ekonomilerde mevcuttur. Kişilerin serbestçe mülk edinemediği, tasarruflarda bulunamadığı, tasarruflarda bulursa bile bu tasarruflarını dilediği şekilde kullanamadığı bir sistemde sermaye piyasasından söz etmek anlamsızdır. Çünkü, sermaye piyasasının amacı, tasarrufların menkul kıymetlere yatırılarak halkın iktisadi kalkınmaya etkin ve yaygın bir şekilde katılmasını sağlamaktır. Bu bakımdan, iktisadi yönden kalkınmasını belirli bir seviyeye getirmiş olan veya bu noktaya oldukça yaklaşmış bulunan ülkelerde tasarruflar etkin ve dinamik bir şekilde sermaye piyasasına kanalize edilmekte, oysa kalkınma çabası içinde bulunan ülkelerde ekonominin doğal sonucu olarak uzun süreli fon pazarları belirli seviyenin üzerine çıkamamaktadır. Kalkınma

(3) Sermaye Piyasası Mevzuatı. Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, Ankara, 1985. s.31

(4) DİLEK, Şener. S.P.K. nun Sermaye Piyasamızın Gelişim ve Etkinliği Açısından Değerlendirilmesi. Atatürk Üniversitesi İ.İ.B.F. İşletme Dergisi, 1985, C.6, S.1-2, s.63

sürecinde bulunan ülkelerde ülke kalkınmasının gerçekleştirilmesi ve hızlandırılması için etkin bir sermaye piyasasının harekete geçirilmesine gerek vardır. Ancak bu sağlandığı takdirde küçük tasarrufların bir araya getirilerek üretime dönük büyük yatırımların gerçekleştirilmesi mümkün olacaktır.

Nitekim, ülkemizin ekonomik gelişme süreci içinde, herhangi özel bir düzenlemeye konu olmamış olmakla birlikte geleneksel finansman sistemi olan bankacılığın yanında sermaye piyasasının giderek oluştuğu, serpildiği görülmektedir. Bu oluşum sırasında sermaye piyasası yasal düzenlemelerden mahrum olarak sağlıklı bir şekilde hızla gelişmesini sürdürmüş ve tasarruf sahiplerinin hak ve çıkarlarını korumak ve yasal güvence altına almak zorunlu olmuştur.

Hiç şüphe yokki, sermaye piyasasının gelişmesi sadece bir mevzuat sorunu değildir. Adı geçen gelişmenin sağlanabilmesi için gerekli olan ekonomik, sosyal ve hukuki şartların da sağlanması lazımdır. Sermaye piyasalarının ülke ekonomisinde yararlı olabilmeleri için politik, ekonomik ve psikolojik ortamın elverişli olması bir ön şart olarak kabul edilmektedir. (5). Ekonomik şartların hukuki alanda alınacak sağlıklı önlemlerle yönlendirilmesi sermaye piyasasının etkinliğini artıracaktır. Bununla beraber başlı başına hukuk kuralları sermaye piyasasının gelişmesi için zorunlu değil, belki yararlı bir etmen olarak değerlendirilmelidir. (6) Bu nedenle, sermaye piyasasının özelliklerini şöyle sıralayabiliriz.

1.2.1. Piyasada Çok Sayıda Halka Açık Anonim Şirketin Bulunması

Günümüzde canlılığını ve etkinliğini koruyan ve gelişen sermaye şirketlerinin başında anonim şirketler gelmektedir. Küçük tasarrufların biraraya getirilmesiyle oluşturulan anonim şirket sermayeleri ile büyük yatırımları gerçekleştirmek daha kolaydır. Ancak sadece büyük tutarlara ulaşan sermaye biriki-

(5) SARIKAMIŞ, Cevat. Sermaye Pazarları. Fatih Matbaası, 1980 s.5

(6) YÜKSEL, Ali Sait, RODUPLU, Gültekin. Sermaye Piyasası. Piliz Kitapevi, İstanbul, 1980, s. 8

mini sağlamak şirketin yaygınlaşması ve başarısı için yeterli değildir (7).

Şirketlerin halka açılması ile oluşan bir sermaye piyasasının yatırımcıları kendisine çekebilmesi yaratacağı güvene bağlıdır. Sermaye piyasası tarafından bu güven yatırımcılara sağlandığı sürece tasarruf sahipleri tasarruflarını güven içinde kullanıcıların emrine vereceklerdir.

Etkin bir sermaye piyasası, hisse senetlerinin birkaç kişinin elinde olmayan ve fiyatlar üzerinde piyasa işlemleri ile etkilenmeyen çok sayıda halka açık anonim şirketin varlığı ile mümkündür. Sermaye piyasasının gelişmediği ülkelerde, anonim şirketler genellikle aile şirketi şeklinde kurulduğu için bu şirketlerin hisse senetleri az sayıda ve büyük sermaye sahibi kişiler arasında dağılmıştır. Bu tür şirketlerin yönetiminde büyük sermaye sahibi kişiler söz sahibi olduğundan temettü dağıtım kararları ile hisse senetlerinin fiyatlarını etkileyebilmektedirler.

Sermaye piyasasını geliştirme çabasında olan ülkelerde bu piyasanın araçları olan hisse senedi ve tahvilleri çıkaran anonim şirketlerin sayılarının çoğaltılmasını ve sermayelerinin artırılmasını sağlamak gerekir (8). Yeni kurulan veya sermaye artıran anonim şirketler, halkı şirket sermayesine katılmaya davet etmek amacı ile tahvil çıkararak halkın küçük tasarruflarını talep ederlerse arzulanan amaca yararlı olabileceklerdir. Aksi halde birkaç kişi veya aile fertleri kendi aralarında şirketin tüm sermayesini taahüt ediyorlarsa bu durum sermaye piyasasının gelişmesini etkilemeyecektir. Bu bakımdan halka açık anonim şirketlerin kurulup çoğalması ile sermaye piyasasının gelişmesi bu açıdan aynı anlama gelmektedir.

1.2.2. Piyasa Bilgilerinin Ateni Olması

Sermaye piyasası tam rekabet piyasasına benzetildiğinden, piyasadaki alıcı ve satıcıların mevcut bilgilere tam ve

(7) LALİK, Ömer. Şirketler Muhasebesi. Bilim Yayınları, Ankara, 1985, s. 121

(8) KEPEKÇİ, Celal. a.g.e. s.34

doğru olarak sahip olduğu kabul edilir. Piyasadaki menkul kıymetlerin fiatları bu bilgilerle sağlanır. Piyasadaki yeni bir bilgiden menkul kıymetlerin fiatları derhal etkilenir.

Sermaye piyasasında işlem gören menkul kıymetlerin fiyatını etkileyen başlıca bilgiler şunlardır.

a) Ülkenin genel ekonomik ve politik durumu; Piyasadaki menkul kıymetlerin fiatları, çeşitli ekonomik göstergeler, istatistikler, yayınlar ve hatta günlük gazetelerden dahi etkilenir. Şirketle ilgili başlıca bilgiler, yöneticilerin kişiliği, mal ve hizmetlerin kalitesi ve bunları satın alanların niteliği, araştırma ve geliştirme faaliyetlerinin kapsamı, çalışma kapasitesi, birim olarak üretim ve satışlar, anlaşmaların ve toplu sözleşmelerin süresi ve getirdiği mali yük, şirketin amaç ve politikası gibi unsurlar sermaye piyasasında işlem gören menkul kıymetlerin fiyatlarını etkileyen başlıca etkenlerdir (9).

b) İşletmenin içinde bulunduğu ekonomik sektörün gelişme hızı; İşletmenin içinde bulunduğu ekonomik sektörün gelişme hızı dolaylı olarak o sektörde faaliyet gösteren mevcut şirketlerin gelirlerini artıracığından veya o sektörde yeni şirketlerin kurulmasına etkili olacağından, bu tür şirketlerin piyasadaki menkul kıymetlerinin fiyatlarını da etkileyecektir.

Piyasaya menkul kıymet ihraç eden şirketlere ait bilgilerin herkese aynı zamanda, aynı derecede ve doğru olarak duyurulması sermaye piyasasının etkinliğini artırıcı en önemli unsurlardan biridir. Ancak bu sağlandığı taktirde yatırımcılar doğru yatırımlara girerek kazançlı çıkabilirler.

1.2.3. Yatırımcıların Bilgiyi Doğru Değerlendirip Rasyonel Karar Alması

Menkul kıymet yatırımlarının temel özelliği sahibine gerçek, ya da potansiyel bir gelir sağlamaktır. Aynı zamanda mevcut sermayelerinden bir gelir elde etmektir. Ancak yatırımcılar tek bir menkul kıymet yerine, bir grup menkul kıy-

(9) KEPEKÇİ, Celal. a.g.e. s.35

mete yatırım yapmaktadırlar. Çünkü bir menkul kıymetin en önemli özelliği, onun sağlayacağı verimlilik değildir. Aynı zamanda menkul kıymetin nekadarlık bir risk yükleneceği de önemlidir (10).

Hisse senetlerinin gerçek değerini belirleyen önemli faktör, şirketin gelecekteki kazanç gücüdür. Bu faktör, ekonomik şartlar gözönünde bulundurularak analizler tarafından belirlenebilir. Şirketin gelecekteki kazanç gücünün tahmininde, genellikle geçmiş faaliyetler gelecekteki faaliyetlere ölçü olarak kullanılır. Bu ölçü için kullanılan en önemli kaynak, başta gelir tablosu olmak üzere şirketin finansal raporlarıdır.

1.2.4. Sermaye Piyasasının Örgütlenmiş Olması

Sermaye piyasasında menkul kıymet borsalarının kurulmuş olması, aracı ve yatırımcı kurumların gelişmiş, piyasa mesleklerinin örgütlenmiş olması menkul kıymet alım - satım işlemlerinde etkinliğin sağlanması için diğer bir şarttır (11) Birçok alıcı ve satıcının karşı karşıya geldiği ve piyasa mesleklerinin alıcı ve satıcıyı bilgi sahibi yapması etkin sermaye piyasasının gereklerindedir.

Menkul kıymetler pazarları ya da sermaye piyasası, hisse senetlerinin, tahvillerin, imtiyazlı hisse senetlerinin yatırımcılar tarafından alınıp satılmasını kolaylaştıran merkezlerdir. Menkul kıymet pazarları içerisinde örgütlenmiş ve örgütlenmemiş pazarlar bulunmaktadır. Örgütlenmiş menkul kıymet pazarları esham ve tahvilat borsalarıdır. Örgütlenmemiş borsalar ise, borsa dışı pazarlar olarak adlandırılan "tezgah üstü" pazarlardır (12).

Borsanın varlığı ve borsaya üye olan işletmeler yasalara gereği, işletmelere ait bilgileri, yatırımcıların menkul kıymetleri değerlemeleri için hemen yayınlamak zorunda-

(10) BEKÇİOĞLU, Selim. Portföy Yaklaşımı ve Markowitz Portföy Yaklaşımının Türk Hisse Senedi Piyasasına Uygulanması. Gazi Üni. İ.İ.B.F. Yayını, Ankara, 1984, s.3

(11) KEPEKÇİ, Celal. a.g.e. s.37

(12) BEKÇİOĞLU, Selim. Menkul Kıymet Analizleri ve Türkiye'deki Uygulama. Gazi Üni. İ.İ.B.F. Yayını, Ankara, 1983 s. 67

dırlar. Bu zorunluluk işletmeler için gerekli sağlıklı bilgilerinin en kısa zamanda yatırımcılara ulaşmasını sağlayarak yapacakları yatırımlarda doğru karar vermelerine yardımcı olur.

Borsaya kote edilmemiş menkul kıymetlere ilişkin finansal muhasebe bilgilerinin elde edilebilmesinin güçlüğü, bu menkul kıymetlerin değerlendirilmesinde ortaya çıkan yetersizlikler, borsa dışı piyasalarda etkin bir fiyat oluşumuna imkan vermemektedir (13). Ayrıca borsa dışı piyasalarda menkul kıymetlerin alım-satım işlemleri açık artırma şeklinde değil, taraflar arasında pazarlık usulü ile yapıldığından bu menkul kıymetlerin fiyatı gerçek değerinden farklı olabilmektedir.

1.3. TÜRKİYE'DE SERMAYE PİYASASININ GELİŞİMİ

1.3.1. Cumhuriyet Öncesi Dönem

1.3.1.1. Menkul Kıymet Borsalarının Durumu

Menkul kıymet borsalarının devlet eliyle kurulmasına imkan veren ve "Umumi Borsalar Hakkındaki Nizamname" adını taşıyan ilk kararname 1886 yılında çıkarılmıştır (14). Bu kanunla devlet tahvillerinin ve izin alınması şartıyla anonim şirket tahvillerinin ve hisse senetlerinin borsaya kayıt edilebileceği belirtilmiştir. Çıkarılan bu kararnamede ayrıca borsada yapılan işlemlere ait fiyatların bir deftere kaydedilmesi de öngörülmüştür. Kararname ile borsaların görevleri, yetkileri, organizasyonu, kayıt şekilleri ve cazai işlemleri gerektiren hususlar hüküm altına alınmıştır.

1906 yılında menkul kıymet borsalarını hukuki esaslara bağlamak amacıyla "Esham ve Tahvilat Borsası Nizamnamesi" çıkarılmış ve bu nizamnamede menkul kıymet borsasının tanımı yapılarak, işlemlerin Maliye Vekili denetiminde gerçekleştirileceği belirtilmiştir (15).

(13) ŞENLÖZ, Derya. Sermaye Piyasası ve Türkiye'deki Gelişimi Devlet Yatırım Bankası Yayınları, Ankara, 1973, s.6

(14) KOTAR, Erhan. Menkul Kıymet Borsalarında Borsa Emirleri ve Muhasebesi. E.İ.T.İ.A, Ankara, 1971, s. 48

(15) İstanbul Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsası 100. yıl Broşürü, s. 10

1.3.1.2. Bankaların Durumu

Avrupa'da modern bankacılığın başlangıcı 16. yüzyıla kadar uzandığı halde tarihi ve içtimai sebeplerle ticaret ve onun karmaşık ve ileri bir şekli olan bankacılık Türkler arasında oldukça geç gelişmeye başlamıştır. Tarihin en büyük imparatorluklarından olan Osmanlı İmparatorluğunda, devletin sahibi olan Türk'ler sadece kendilerinin on misline varan bir milletler ve kavimler topluluğuna hükmediyordu. Devletin çok geniş olan kumandan, idareci, din adamı, memur ve asker ihtiyacını Türk'ler karşılamışlar ve zamanla devletin hakimiyetini elinde tutan zümre olarak ticaretle uğraşmayı küçüklük ve aşağılık bir iş gibi telaki etmeye başladıklarından ticaret hemen tamamen Türk olmayan unsurların eline geçmiştir.

Ticaretle iştigali hakir görme zihniyetinin doğuşunun şüphesizki çeşitli nedenleri vardır. Bunların en önemlisi iktisadi olanıdır. Devletten oldukça yüksek maaşlar, ücretler alan kimselerin daha şerefli sayılan ve güvenli bir geliri, ticaretin binbir riziko ile çevrili kazancına tercih etmesi tabii idi.

Dindeki faiz yasağının da ticaret hayatındaki gelişmeyi oldukça etkilediği söylenebilir. Bu gün dahi bilhassa Anadolu'da kısmen de olsa faiz yasağına dikkat edilmekte, bankaya yatırılan paralardan faiz alınmadığı gözlenmektedir.

Kısaca belirtilen sebepler göz önünde tutulursa, Türkiye'de bankaların neden 19. Yüzyılın ortalarında kurulmaya başladığı kısmen açıklanmış olacaktır.

Bizde banka olarak vasıflandırılabilen ilk kredi müessesesi 1847 yılında İstanbul'da "Bangué de Constantinople" adı ile kurulmuştur. Memleketimizde kurulan ikinci önemli banka ise "Ottoman Bank" (Osmanlı Bankası) dır.1856 yılında İngiliz sermayedarlar tarafından kurulan bu bankayı 1860 yılında bazı Galata bankerleri tarafından kurulan "Türkiye Bankası" takip etmiştir.

Görüldüğü gibi sayılan müesseseler hep Türk olmayan kişiler tarafından kurulmuştur.

İktisatçı İbrahim Fazıl Pelin tarafından "sülük gibi hazinenin kanını emen" diye vasıflandırılan yabancı bankacılar, murabahacılıktan daha ağır şartlar ve daha ağır faiz oranıyla dış istikrazlarda üstün menfaatlar temin etmekten başka bir şey düşünmüyorlardı. Bu bankalar milli ekonominin gelişmesini ve cidden çalışkan bir milletin refahını önlemek pahasına büyük servetler elde etmişlerdir.

1863 yılında Mithat Paşa tarafından tarım alanında uğraşanlara az faizle ve kolaylıkla kredi vermek amacıyla bir teşkilat kuruldu. 1867 yılında çıkarılan bir nizamname ile yeniden düzenlenen bu teşkilat Memleket Sandığı şekline dönüştürüldü. Bu nizamname ile tarım kredi işleri ilk defa devlet mevzuatına girmiştir (16).

1.3.2. Cumhuriyet Sonrası Dönem

1.3.2.1. Planlı Dönem Öncesi

1923 yılında İzmir'de yapılan iktisat kongresinde ticaret bankaları ve sanayi bankalarının kurulması, ziraat ve köy bankaları dışında Türkiye'de mevcut imtiyazlı ve özel bankalar nezdinde oluşturulacak sermayenin sanayi bankaları aracılığı ile sanayi alanına aktarılması gibi sermaye piyasasıyla ilgili önemli kararlar alınmıştır (17).

Aynı kongrede, çıkarılacak hisse senetlerinin Türk anonim şirketlerine dağıtılması, hisse senetlerinin halka satışı işleminde bankaların aracılık işlemini gerçekleştirmesi, kambiyo merkezlerinin ve borsaların millileştirilmesi, İstanbul dışında borsaların oluşturulması, büyük sermayeli milli bankalar tarafından bankaların denetimi, borsaya kabul edilen menkul kıymetlerin Maliye Bakanlığınca onayı ve kambiyo komisyonunun kurulması üzerinde durulmuştur (18).

(16) KOTAR, Erhan. Cumhuriyet Döneminde Sermaye Piyasasının Gelişimi. Uludağ Üni. İk. ve İd. Bil. Dergisi, C.5, S.1, Mart, 1984, s. 104

(17) Türkiye İktisat Kongresi, İzmir 1923, A.Ü. Siyasal Bilimler Fak. Yayını 471, Haz. A. Gündüz Ökçün, Ankara, 1981, s. 395, 406, 428.

(18) KOTAR, Erhan. a.g.m. s. 105.

1930 yılında Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkındaki Kanun çıkarılmıştır. Daha sonra Cumhuriyet döneminde bankalarla ilgili ilk kanun 1936 yılında çıkarılmış ve bu kanun uzun süre yürürlükte kalmıştır. 1958 yılında çıkarılan ve hala yürürlükte bulunan 7129 sayılı bankalar kanunu ile bu kanun yürürlükten kaldırılmıştır.

1.3.2.2. Planlı Dönem Sonrası

Sermaye piyasasının teşviki ve düzenlenmesi yoluyla, yatırımların finansmanında halkın tasarruflarından yararlanma düşüncesi kalkınma planları ile birlikte benimsenmiştir (19).

Küçük halk tasarruflarının yatırımlara aktarılmasının sağlanması, halka açık anonim ortaklıkların artması ve denetime tabi tutulması, orta ve uzun vadeli kaynak arayan girişimci ve yatırımcılara yeni imkanlar sağlanması amaçlarına yönelik hazırlıklara 1962 yılında başlanmış ve ilk yasa tasarısı "Sermaye Piyasasının Tanzimi ve Teşviki Hakkında Kanun Tasarısı" adı altında 1967 yılında Hükümet tarafından meclise sunulmuştur. Geçici komisyonda iki yıl süren uzun görüşmelerden sonra kabul edilen tasarı, yasama dönemi içinde Meclis Genel Kurulunda hükümsüz olmuştur.

1970 yılında birinci tasarı ile büyük benzerlik gösteren ikinci bir tasarı meclise sunulmuş, 1972 yılına kadar Meclis başkanlık divanında ve geçici komisyonda sürüncemede kaldıktan sonra 29.11.1972 tarihinde Meclis Başkanlığına sunulmuş ise de, bu tasarı da diğer tasarıların akibetine uğramış ve genel kurulda görüşülemediğinden hükümsüz olmuştur (20).

Nihayet 28.7.1981 tarihinde Milli Güvenlik Konseyi tarafından kabul edilen Sermaye piyasası Kanunu, 30.7.1981 tarihinde Resmi Gazetede yayınlanarak 1. ve 4. maddeleri yayımı tarihinden, diğer maddeleri 1 Şubat 1982 tarihinden itibaren yürürlüğe girmiştir.

(19) REİSOĞLU, Seza. Sermaye Piyasası Kanunu Açısından Anonim Ortaklıklar. Türkiye Bankalar Birliği Yayınları No 120, Ankara. s. 5.

(20) REİSOĞLU, Seza. a.g.e. s. 6.

Ülkemizde 1960'lı yıllardan sonra sermaye piyasasında görülen değişimler iki aşamada incelenebilir. İlk aşamada sermaye piyasasında görülen hareket, daha çok özel sektörün uzun vadeli fon ihtiyacını karşılamak üzere tahvil ihracı şeklindedir.

Tahvil ihracındaki gelişmeler aşağıdaki tablolarda gösterilmiştir (21).

<u>Yıllar</u>	<u>Firma Adedi</u>	<u>İhraç Edilen Tahvil Tutarı</u>
1967	2	10.000.000.-TL.
1968	12	104.000.000.-TL.
1969	15	170.000.000.-TL.
1970	27	375.500.000.-TL.
1971	10	136.500.000.-TL.
1972	21	271.500.000.-TL.
1973	42	630.900.000.-TL.

1978-1983 yılları arasında ise tahvil ihracı aşağıdaki gibidir.

<u>Yıllar</u>	<u>İhraç Edilen Tahvil Tutarı (1.000 TL)</u>
1978	1.975.235.-TL.
1979	4.775.570.-TL.
1980	117.169.935.-TL.
1981	15.843.800.-TL.
1982	11.665.500.-TL.
1983	8.803.000.-TL.

Tablolardan anlaşılacağı gibi, özel kurumlar 1968 yılından itibaren yatırım ve orta vadeli kredi ihtiyaçlarını karşılamak üzere tahvil ihracına başlamışlardır.

Konu tasarruf sahipleri açısından düşünüldüğünde ise; bu gelişimin ana nedeni, hızını giderek artıran enflasyonist sürece banka sistemimizin ayak uyduramamasıdır. Bu süreç içinde tasarruflarını enflasyonun tahribatından kurtarmak is-

(21) BEKÇİOĞLU, Selim. Menkul Kıymet Analizleri ve Türkiye'deki Uygulama. Gazi Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Yayını, Ankara, 1983, s.99

teyen tasarruf sahipleri kıymetli madenler yanında, bankerlerce arzedilen şartlarında cazibesine kapılmışlardır (22).

Özellikle 1980 yılında ihraç edilen tahvil tutarında büyük bir artış meydana gelmiştir. Tasarruf sahiplerini "yüksek gelir, yüksek verim" gibi sözlerle aldatarak, bazan tahvil ve hatta bazan tahvil dahi vermeksizin sadece garanti belgesi karşılığı halktan para toplayan bankerler, toplamış oldukları bu paraları ekonomik bakımdan da bir yönlendirmeye tabi tutmamışlar ve Türkiye'de bir bankerlik bunalımına neden olmuşlardır.

Nihayet 28.7.1981 gün ve 2499 sayılı kanunla Türkiye'de ilk defa yasal olarak sermaye piyasası kurulmuştur. Bu yasa ile sermaye piyasası devlet eli ile düzenlenmiş, halka açık anonim şirketlerin ihraç edecekleri kıymetli evrakların halka arz ediliş şekli ve denetim ilişkileri bu yasa ile düzenlenmiştir.

Ne yazık ki ülkemizdeki ekonomik politikalar ve borsaların yeteri şekilde örgütlenmemesi sermaye piyasasının gelişmesini önemli ölçüde etkilemiştir. Ülkemizdeki anonim ortaklıkların büyük bir kısmının aile şirketi oluşu, bu gelişmeyi engelleyen önemli bir etken olmuştur. Halka açık anonim şirketler ve ortak sayısının 100'ü aşması dolayısı ile sermayesini halka arzetmiş sayılan ortaklık sayısı 600 dolayındadır. Bu ortaklıklar da büyük oranda birinci el piyasasında işlem gören hisse senedi ve tahviller çıkarmaktadır. İkinci el piyasada sadece 50-60 dolayında belli ortaklıkların belli miktarda hisse senetleri alınıp satılmakta ve bu alım-satım spekülatif amaçtan çok uzun vadede elde tutma amacı güdülmektedir. Bu nedenle, sermaye piyasasının gelişmiş olduğu söylenemez. Bunun nedeni, piyasanın geçmişinin çok kısa bir dönem oluşu, muhasebenin tam anlamıyla görevini yerine getirememesi ve denetim yetersizliğinden halkın sermaye piyasasına olan güveninin tam olarak sağlanamaması olarak belirtilebilir.

(22) Sermaye Piyasası Mevzuatı. Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, Ankara 1985, s. 33.

2. SERMAYE PİYASASINDA FON ARZ VE TALEBİ

Tasarruf sahipleri tasarruflarını, doğrudan doğruya ihraç eden şirketlerden veya bu ihtiyaçlara aracılık eden kurum ve bankalardan yahut acenteler aracılığı ile menkul kıymet borsalarından menkul kıymet satın almak suretiyle tasarruflarını değerlendirebilirler (23).

Daha önce de belirtildiği gibi sermaye piyasası, tasarruf sahiplerinin elinde bulundurduğu tasarrufları yatırıma dönüştürmek istediği ve buna karşılık şirketlerin bu tasarrufları birleştirerek büyük sermaye birikimi oluşturmak istediği ve bu iki para arzı ve talebinin karşılaştığı piyasadır. Bu piyasada değişim aracı ise hisse senetleri ve tahvillerdir.

Sermaye piyasasında işlem gören menkul kıymetlerin başlıcaları ve en yaygın olanları şunlardır (24).

- a- Hisse senetleri
 - Adi hisse senetleri
 - İmtiyazlı hisse senetleri
 - Tercihli hisse senetleri
 - Hisse senetleri ile değiştirilmek üzere çıkarılan geçici ilmuhaberler.
- b- Tahviller
 - Sabit faizli tahviller
 - Değişken faizli tahviller
 - Kâra iştirakli tahviller
 - Hisse senetleriyle değiştirilebilir tahviller
 - Varantlı tahviller
- c- Hazine bonoları
- d- İntifa senetleri
- e- Kâr ve zarar ortaklığı belgeleri
- f- Gelir ortaklığı belgesi
- g- Tertip halinde çıkartılan ipotekli borç ve irat senetleri

(23) Sermaye Piyasası Mevzuatı. Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları. Yayın No 1, Ankara 1985, s. 46.

(24) BAKLACIOĞLU, Sadık. "Yeminli Muhasebecilik ve Denetçilik" Sempozyumuna Sunulan Tebliğ. 18-19 Nisan 1985

- h- Tertip halinde çıkartılan ticari bonolar
- i- Yatırım fonu katalma belgeleri
- j- Sermaye piyasasının aracı olan kıymetli evrak
 - Faiz ve temettü kuponları, talonlar
 - Opsiyon belgeleri
 - Mevduat sertifikaları
- k- Diğer menkul kıymet ve kıymetli evraklar

Yeni kurulan veya sermaye artırımını yoluyla halka açılan şirketler yukarıda sayılan menkul kıymetlerden bazılarını ilk kez piyasaya çıkardıklarında, diğer bir deyişle çıkartılan hisse senedi ve tahvillerin arz ve talebinin karşılaştığı "birincil piyasa" veya "ihraç piyasası" denir. Daha önce piyasaya çıkmış bulunan hisse senedi ve tahvillerin alınıp satıldığı piyasaya da "ikincil piyasa" ya da "ikinci el piyasa" denir.

2.1. BİRİNCİL PİYASADA FON ARZ VE TALEBİ

Birincil piyasa menkul kıymetlerin doğrudan veya aracılar vasıtasıyla satıldığı piyasayı ifade etmektedir. Tasarrufların doğrudan doğruya sahipleri tarafından yatırıma yönettirmeleri sermaye piyasasının konusunu oluşturmaz. Sermaye piyasaları, uzun süreli ve devamlı fonların arz ve taleplerinin karşılaştığı piyasalardır (25). Bu bakımdan, konuya daha fazla açıklık getirebilmek için öncelikle fon arzı kavramı üzerinde durmakta fayda olduğu kanaatindeyim.

2.1.1. Fon Arzı

Finansman literatüründe fon kavramı çeşitli anlamlarda kullanılmaktadır. Bazı işletmeler, tasarladıkları belirli bir amacı gerçekleştirebilmek için normal faaliyetlerinde kullanmaktan vazgeçtikleri aktiflerin bir kısmına fon derken, bazı işletmeler de fonu kullanılmaya hazır kasa ve bankadaki para olarak kabul ederler. Geniş anlamda fon kelimesi, net işletme sermayesini ifade etmektedir. Ancak sermaye piyasası

(25)DİLEK, Şener. a.g.m. s. 63.

açısından fon kavramı daha dar anlamdadır. Sermaye piyasası fonu, işletmelerin hisse senedi ve tahvil ihraç ederek sağladıkları kaynakları, uzun süre aktiflerinde buldukları varlıklar olarak kabul eder.

Fon arzı, ekonomik birimlerin tasarruflarını toplayan ve bu fonları yatırımcılara dağıtan finansman sisteminin aracılığı ile fonları kullanıcılara yöneltmektir (26).

Sermaye piyasasında fon arzı olabilmesi için kişilerin veya finansal kurumların, ihraç edilen menkul kıymetlere bizzat yatırımları veya mevduat olarak yatırılan kurumların bu kıymetlere yatırım yapması gerekir. Kişilerin veya işletmelerin, bu şekilde finansal sisteme giren tasarrufları birincil piyasanın fon arzını oluşturur.

Tasarruflar genellikle; kişisel tasarruflar, işletme tasarrufları ve finansal kurumların tasarruflarından oluşur.

aa) Kişisel Tasarruflar

Sermaye piyasasına kaynak teşkil etmesi bakımından tasarruflar arasında en geniş fonları kişisel tasarruflar oluşturur. Kişilerin tüketimden alıkoydukları gelirlerini işletmelerin ihraç ettiği hisse senedi ve tahvillere yatırarak bunları satın almaları tasarrufların sermaye piyasasına arzı anlamına gelmektedir. Kişiler tasarruflarını dolaysız olarak doğrudan doğruya sermaye piyasasına aktarabilecekleri gibi, bu tasarruflarını finansal kurumların emrine vererek dolaylı olarak da sermaye piyasasına kaynak teşkil edebilirler.

bb) İşletme Tasarrufları

İşletmeler, dağıtılmayan kârlardan yahut amortisman ve benzeri karşılıklardan oluşan tasarruflarını genellikle yine işletmenin kendi yatırımlarında kullanırlar. Ancak, ayrılan bu amortisman ve karşılıklarla bazı yatırımlara girilerek diğer işletmelere iştirakte de bulunabilirler. Bö-

lece tasarruflarını hem atıl vaziyette tutmamış hem de sermaye piyasasında değerlendirmiş olurlar.

cc) Finansal Kurumların Tasarrufları

Devletin ve anonim şirketlerin ihraç ettikleri menkul kıymetler, tasarruf mevduatını toplayan finansal kurumlar tarafından portföylerinde muhafaza edilmek üzere satın alınabilmektedir.

Mevduat kurumlarından ticaret bankaları, kısa vadeli fon arzedenden ve toplayan kurumlar olduklarından bu bankalar hisse senetlerine çok az yatırım yapabilmektedir. Oysa finansal kaynaklarını vadeli mevduat hesaplarının oluştuğu tasarruf bankaları, tasarruf sahiplerinin yaptıkları tasarrufları belirli bir süreden önce çekmeleri gerekmeyi için sermaye piyasasında menkul değerlere yatırım yapabilmektedirler.

Bankaların dışında sosyal güvenlik sistemine dahil kurumlar ve özel sigorta şirketleri de sermaye piyasasına yatırım yapabilmektedirler. Bunlardan sosyal güvenlik kurumları daha çok devlet tahvillerine yatırım yaparken, özel sigorta şirketleri hisse senedi ve şirket tahvillerine yatırım yapmaktadırlar.

2.1.2. Fon Talebi

Fon talebi, uzun vadeli veya sürekli fon ihtiyacını karşılamak amacıyla sermaye piyasasından fon talebinde bulunmaktır. Bu talebin sermaye piyasasına uygun olabilmesi için menkul kıymet ihraç edilerek sağlanması gerekir.

Sermaye piyasasında fon talebinin önemli bir bölümünü; kişilerin, işletmelerin, kamu sektörünün ve finansal kurumların fon talebi oluşturur.

aa) Kişilerin Fon Talebi

Kişiler genellikle toplu konut yatırımlarının finansmanı amacıyla uzun vadeli fon talebinde bulunurlar.

bb) Kamu Sektörünün Fon Talebi

Devletin birtakım nedenlerle bazı kişi ve kurumlara

borçlanması, kamu sektörünün fon talebini belirleyen kamu borçlarını oluşturur. Günümdüzde kamu gelirlerinin sürekli ve önemli bir bölümünü kamu sektörünün fon talebi oluşturmaktadır.

Tasarruf sahipleri, yaptıkları tasarrufların satın alma gücünü belirli bir faiz karşılığında geri almak kaydıyla devlete vererek kamu sektörünün fon talebine aracılık etmektedirler. Tasarruflarına yatırım alanı arayan kişi ve kurumlar sermaye piyasasında bulunduğu için, devlet tahvilleri sermaye piyasasına arz edilmekte ve piyasada işlem gören menkul kıymetler arasında yer almaktadır. (27).

cc) İşletmelerin Fon Talebi

Sermaye piyasasındaki fon talebinin önemli bir bölümünü, işletmelerin uzun vadeli ve devamlı fon sağlamak amacıyla menkul kıymet ihracında bulunmaları oluşturmaktadır. İşletmeler bu fon taleplerini, hisse senetleri, tahviller veya ipotekli borç senetleri ihraç ederek temin ederler.

Anonim şirketlerin sermayeleri muayyen paylardan oluşur. Bu paylar hisse senetleri ile ifade edilir. Hisse senetleri şirketin kuruluşu sırasında çıkartılabileceği gibi, kurulmuş olan bir şirket daha sonra sermaye artırımına giderlerken de hisse senedi ihraç edebilir. Sahiplerine sağladığı menfaatler bakımından hisse senetleri adi ve imtiyazlı hisse senetleri olarak ikiye ayrılır.

Adi hisse senetleri sahiplerine, sadece şirketten kâr payı alma ve genel kurulda oy kullanma hakkından başka bir imtiyaz sağlamaz.

Şirket kurucuları, tasarruf sahiplerinin tasarruflarını sermayelerine katabilmek için onlara daha cazip gelebilecek imtiyazlı hisse senetleri de ihraç edebilirler. Bu hisse senetleriyle tasarruf sahiplerine daha fazla kâr

(27) ŞENSÖZ, Derya. a.g.e. s. 49

payı, asgari kâr garantisi veya kâr dağılımında öncelik gibi haklar sağlanır. Böylece tasarruf sahiplerini cezbeden mali imtiyazlarla daha çok ve daha çabuk fon taleplerini karşılama imkanı bulurlar.

Tahviller ise, nominal değerleri eşit olarak uzun vadeli fon sağlamak amacıyla anonim şirketlerin çıkardığı borç senetleridir. Tahvil alan bir şahıs şirketin yönetimine karışmadığı gibi, kâra ve zarara da iştirak etmez. Sadece belirli bir sürenin sonunda ana parasını ve bu süre içerisinde faizleri talep edebilir. Tahviller de hisse senetleri gibi uzun vadeli fon sağlamak amacıyla sermaye piyasasında alınıp satılırlar.

Anonim şirketler, tahvil ihraç yolu ile uzun vadeli fon sağlamayı hisse senetlerine tercih ederler. Bunun sebepleri; herşeyden önce ödenen tahvil faizleri gider olarak kaydedilmekte, dolayısı ile vergi matrahından düşülebilmektedir. Ayrıca şirket ortaklarının şirket yönetimini ve şirketteki çıkarlarını yeni ortaklar ile paylaşmak istemeyişleri de diğer bir nedendir.

İşletmeler uzun vadeli fon ihtiyaçlarını finansal kurumlardan veya kişilerden sağlayabilirler. Bu fon talebi için ipotekli borç senetleri yapılır. İpotekli borç senetlerinin ikincil piyasada satışı mümkün olmadığı için sadece uzun vadeli fonları arz ve talep eden kuruluşlar arasında yapılmaktadır.

2.2. İKİNCİL PİYASADA FON ARZ VE TALEBİ

İkincil piyasa, birinci el piyasa işlemleri sonucunda piyasaya sunulmuş menkul kıymetlerin yatırımcılar arasında alım satımının yapıldığı piyasadır.

İkincil piyasada genellikle kanunla veya kamunun verdiği yetkiye dayanarak kurulan organize kuruluşlar olup, belli kurallara göre çalışan borsalarla, borsalar dışında çalışan ve borsa dışı pazar olarak ifade edilen kuruluşlar yer alır.

Menkul kıymetler borsası, uzun vadeli yatırımlara konu olan menkul kıymetlerin alınıp satıldığı, düzenli örgütlenmiş pazarlardır. Borsalar, menkul kıymetleri elden çıkarmak isteyen kişilerle, yatırım yapan tasarruf sahiplerini karşı karşıya getiren pazarlar olduğundan ikincil pazarların arz ve talebini karşılar. Menkul kıymetlerin arz ve talep edilmesi için menkul kıymetleri ihraç eden şirket tarafından borsaya kote edilmiş olması gerekir.

Menkul kıymetler borsası dışında oluşan piyasalara borsa dışı piyasa, bu piyasada oluşan işlemlere ise borsa dışı işlemler adı verilir. Bu piyasada alınıp satılan menkul kıymetler borsaya kote edilmekle birlikte geniş ölçüde alım satım işlemlerine konu olurlar.

2.2.1. İkincil Piyasada Menkul Kıymet Arz ve Talep Eden Kişi ve Kurumlar

İkincil piyasada menkul kıymet arz ve talep eden kişi ve kurumlar; borsa üyeleri, yatırımcı kişi ve kurumlar ve yatırım şirketleri olarak üçe ayırarak incelenebilir.

aa) Borsa Üyeleri

Borsa üyeleri, yatırımcılar adına veya kendi hesabına borsada işlem yapmaya yetkili kişilerdir. Yatırımcılar, borsada menkul kıymet alım ve satımını çeşitli nedenlerden dolayı kendileri yapamamaktadır. Dolayısıyla, borsada kendileri nam ve hesabına işlemlerini yapacak kişilere ihtiyaç duyarlar. Bunlar borsa üyeleridir. Borsa üyeleri, başkasının adına iş yapabildikleri gibi kendi hesaplarına da iş yapabilmektedirler.

Müşterilerinin adına menkul kıymet alım satımını yapan ve hizmeti karşılığında komisyon alan borsa üyelerine borsa acentaları, kendi başına menkul kıymet alım satımını yapan ve bu işi kendilerine meslek edinen kişilere de cober adı verilir.

bb) Yatırımcı Kişi ve Kurumlar

Sermaye piyasasına fon arzeden kişiler ve tasarruf sahiplerinden tasarruflarını talep eden yatırımcı kurumlar, ikincil piyasada menkul kıymetlerini arz edebilecekleri gibi, menkul kıymet talebinde de bulunabilirler. Bu tür kişi ve kurumlar borsa acenteleri aracılığı ile işlemlerini yürütürler.

cc) Yatırım Şirketleri

Yatırım şirketlerinin en önemli fonksiyonu yatırım yapmaktır. Bu tür şirketler, genellikle kendi tahvillerini yatırımcılara satarak burdan temin etmiş oldukları fonlarla diğer şirketlerin tahvillerini satın almaktalar. Böylece hem riziko dağılımını gerçekleştirmiş olurlar, hem de iştirak etmiş oldukları şirketlerin yönetimini kontrol etme imkanı bulmuş olurlar.

3- SERMAYE PİYASASI KANUNU'NA GÖRE SERMAYE PİYASASININ ARAÇLARI

3.1. HİSSE SENETLERİ

Ekonomistler, hisse senetlerinin sermaye piyasasının önde gelen temel ürünlerinden biri olduğu konusunda tam bir uyum içerisindedirler. Bu bakımdan sermaye piyasasının varlığından söz edebilmek için bu piyasaya canlılık kazandıran hisse senetlerinin serbest piyasada fiatlarının oluşması ve küçük tasarruf sahiplerine yaygınlaştırılması gerekmektedir.

Hisse senetlerinin temel niteliği, şirket sermayesinin belirli bir kısmını temsil etmesi nedeniyle ortakları açısından onlara sürekli geliri ve şirkete ortak olma imkânını sağlayan bir belge, şirket açısından ise, öz kaynak niteliğinde finansman temin eden bir araç olmasıdır (28). Bu nedenle hisse senetleri sermaye piyasasının diğer araçlarından

(28) ULUSOY, Yılmaz. Hisse Senetleri. 20-21 Nisan 1984 Tarihleri Arasında İstanbul Büyük Tarabya Otelinde Yapılan Seminere Sunulan Tebliğ Metni. Bak. Türkiye'de Sermaye Piyasası, Ankara 1984, s. 62

farklıdır. Sermaye piyasasının diğer araçları, ait oldukları şirkete ortak olmayı değil, sadece bu şirketlerin gelirlerinden pay alma imkanı vermektedir. Oysa hisse senetleri sahibine şirkete ortak olma imkanı verdiği gibi aynı zamanda gelirden pay alma imkanı da vermektedir.

Türk hukukuna göre hisse senetlerini sadece sermaye şirketleri türünde olan anonim şirketler ve anonim şirket statüsünde kurulan diğer şirketler çıkartabilir.

Hisse senedinin çıkarılış şekline göre anonim şirket türlerini üç gruba ayırarak incelemek gerekir.

aa) Sadece Ticaret Kanunu Hükümlerine Tabi Anonim Şirketler;

2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun yürürlüğe girmesinden itibaren anonim şirketler, uyacakları ticari hükümler yönünden başlıca iki kısma ayrılmıştır. İlki Ticaret Kanunu'nun hükümlerine tabi aile (kapalı anonim şirketler), ikincisi ise, Ticaret Kanunu'nun yanında Sermaye Piyasası Kanunu'nun da hükümlerine tabi olan "Merkul kıymetlerini halka arzemiş veya arzemiş sayılan" anonim şirketlerdir.

Yalnızca Ticaret Kanunu hükümlerine tabi olan anonim şirketler ortak sayısı 100 den fazla olmayan, veya menkul kıymetlerini halka arz etmediği için sermaye piyasası mevzuatının dışında kalan kapalı anonim şirketlerdir. Sermaye Piyasası Kanunu'nun ilgilendiği bu tür şirketler, halkın küçük tasarruflarını toplayıp, bu yolla öz sermaye birikimi sağlama yolunu benimsemediklerinden, sermaye piyasasının gelişmesine yardımcı olmayan veya bu piyasada etkinliği bulunmayan şirketler durumundadırlar (29).

bb) Ticaret ve Sermaye Piyasası Kanun'ları Hükümlerine Tabi, Kayıtlı Sermaye Dışında Hisse Senetlerini Halka Arzetmiş veya Arzetmiş Sayılan Anonim Şirketler.

Sermaye Piyasası Kanunu'nun yürürlüğe girmesiyle bir kısım anonim şirketler Ticaret Kanunu'nun yanı sıra sermaye

piyasetası Kanunu'na da tabi olmuşlardır.

Sermaye Piyasetası Kanunu'nun kapsamına giren şirketler, Kanunun 11. maddesinde belirtilmiştir. Buna göre "menkul kıymetleri halka arzolunan anonim şirketler ile ortak sayısı 100 den fazla olan anonim şirketler" Sermaye Piyasetası Kanunu'nun hükümlerine tabi olmuşlardır.

Anonim şirketlerin menkul kıymetlerini halka arz etmesi, bu tür şirketlerin kuruluşu veya sermaye artırımını sırasında hisse senedi, tahvil gibi menkul kıymetlerini satmak amacıyla, kanunda belirtilen halka arz modeli çerçevesinde Sermaye Piyasetası Kurulu'ndan izin alarak halka başvurması anlamını taşımaktadır. Sermaye Piyasetası Kanunu'nun menkul kıymetlerin arzını disiplin altına almasının sebebi, şirketlerin halka müracaatının belirli bir prosedüre bağlanması ve tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarının korunması, düzenlenmesi ve denetlenmesidir.

Sermaye Piyasetası Kanunu'nun kapsamına giren anonim şirketlerden biri de ortak sayısı 100 den fazla olanlardır. Bu şirketler menkul kıymetlerini halka satmadıkları halde, ortak sayıları 100 den fazla olduğu için menkul kıymetlerini halka arz etmiş sayılmakta ve dolayısı ile Sermaye Piyasetası Kanunu'na tabi olmaktadırlar. Böylece kanunun 1. maddesinde belirtilen, tasarrufların menkul kıymetlere yatırılarak halkın iktisadi kalkınmaya etkin ve yaygın bir şekilde katılması amacı gerçekleştirilmek istenmiştir.

cc) Sermaye Artırımı Yönünden Sadece Sermaye Piyasetası Kanunu Hükümlerine Tabi Olan Anonim şirketler.

Kuruluşta ve sermaye artırımında hisse senetlerini halka arz eden kayıtlı sermayeli anonim şirketler, sermaye artırımına giderken Ticaret Kanunu'nun bu konudaki hükümlerine tabi tutulmamışlardır. Ancak, kuruluş sırasında kayıtlı sermaye sistemini seçmiş olsalar dahi yine de her iki kanunun temel hükümlerine uymak zorundadırlar.

Anonim şirketler, halka arz edilen hisse senetleri toplam tutarının en az yüzde 20 sini 50.000.-TL (Elli bin) liralık veya daha küçük değerdeki kupürler halinde çıkarmak zorundadırlar. Bununla; hisse senetlerinin küçük tasarruf sahiplerinin eline geçmesi ve onların tasarruflarının da sermaye piyasasında etkin bir şekilde değerlendirilmesi amaçlanmaktadır.

Sermaye Piyasası Kanunu'nun 7. maddesi "Menkul kıymetlerin halka arz yolu ile satışı, arz izninde gösterilen satış süresi içinde yapılır." demektedir. Buna göre kurul, halka arz edilen hisse senetlerinin 3 ayı geçmemek üzere tanınacak satış süresi sonunda tamamen satılacağı ve bedellerinin nakten ödeneceğinin kurucular, pay sahipleri ya da bir veya birkaç aracı kurum veya banka tarafından ortaklığa karşı tahhüt edilmesini ister. Bunun anlamı, şirketin en geç 3 ay içinde hisse senetlerini halka peşin ve nakten satmak zorunda olduğudur. Böylece tasarruf sahibine güven kazandırılmış olmaktadır. Öte yandan hisse senedinin satışının yapıldığı anda, bedeli ödeyene anında verilebilmesi tasarruf sahibinde güvence yaratmakta, şirketler açısından ise gerekli sermaye artırımının süratle gerçekleşmesine yardımcı olmaktadır.

3.2. TAHVİL

Bilindiği gibi tahvil bir borç senedir. Türk Ticaret Kanunu'muz tahvili tanımlarken "Anonim ortaklıkların ödünç para bulmak için itibari kıymetleri eşit, ibareleri aynı olmak üzere çıkardıkları borç senetleridir." diye tarif etmiştir.

Tahvil ihracı, anonim şirketlerin, mevcut ortak sayısını artırmadan, uzun vadeli fon sağlamak amacıyla başvurdukları bir yoldur.

Tahviller çıkarılış kaynağı yönünden; özel sektör tahvili ve Devlet ve hazine tahvilleri olmak üzere ikiye ayrılır.

Devlet ve hazine tahvilleri genellikle yatırımların gerçekleştirilmesi amacı ile iç borçlanmaya gidildiğinde tasarruf sahiplerine arz edilir. Tasarruf sahipleri devlet tahvillerine özel sektör tahvillerinden daha fazla güvencilerinden Devlet tahvilleri daha fazla alıcı bulmaktadır. Bunun da nedeni; alacağın devlek güvencesinde olması, fenellikle vergiden muaf olması, istenildiği anda paraya çevrilebilmesinin kolay oluşu ve benzeri nedenlerdir. Bu bakımdan kamu ve özel sektör tahvilleri ihraçlarına seneler itibarıyla bakılacak olursa, aşağıdaki tabledan da anlaşılacağı gibi özel sektör tahvil ihracının, kamu sektörü tahvil ihracına nazaran oranının az olduğu anlaşılır. (30).

<u>Yıllar</u>	<u>Kamu Sektörü Tahvil İhraç Tutarı</u>	<u>Özel Sektör Tahvil İhraç Tutarı</u>	<u>Özel Sektör Tah. İhr. C</u>
1972	4.950.000.000.TL.	7.275.000.000.TL.	%5,3
1977	40.100.000.000.TL.	1.582.000.000.TL.	%3,8
1980	75.800.000.000.TL.	18.011.000.000.TL.	%19,2
1981	135.000.000.000.TL.	15.981.000.000.TL.	%10,6
1982	65.000.000.000.TL.	13.713.000.000.TL.	%18,7
1983	249.010.000.000.TL.	17.493.000.000.TL.	%14,2

Sermaye Piyasası Kanunu yürürlüğe girmeden önce; tahviller Türk Ticaret Kanunu ve T.C. Merkez Bankası Kanunu'nda gösterilen hükümlere göre arz ve satışı yapılırken, Sermaye Piyasası Kanunu'nun yürürlüğe girmesiyle halka arz edilen ve edilmeyen tahvillerin ihracında Sermaye Piyasası Kurulu'nca tesbit edilecek esas ve şartlara uyulması hüküm altına alınmıştır. Buna göre her türlü tahvilin ihracı için kuruldan izin alınması gerekmektedir.

Türk Ticaret Kanunu'nun 422. maddesinde anonim ortaklıkların çıkaracakları tahvil tavan sınırı belirtilmiştir. Buna göre, esas sermayesinin ödenen ve onaylanmış son bilanço'ya göre vardığı anlaşılan miktarını aşamayacaktır. Bir başka ifade ile, tasdikli son bilanço'ya göre vardığı anlaşılan ödenmiş sermaye; tahvil ihraç sınırını oluşturmaktadır. Yine

(30) ERÇOKLU, Y. Ziya. Türkiye'de Sermaye Piyasası, Seminer Tebliği, 20-21 Nisan 1984. İstanbul, s. 80-81.

aynı kanunun 423. maddesi "esas mukavele tahviller çıkarılmasına müsait bulunsa bile bu hususta umumi heyet tarafından karar verilmesi lazımdır" demektedir.

2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 13. maddesi, Türk Ticaret Kanunu'nun yukarıda belirtilen maddelerine bazı yenilikler getirmiş ve anonim ortaklıkların lehine olarak tahvil ihraç tavanını yükseltmiştir. Bu husus Sermaye Piyasası Kanunu'nun getirdiği yeniliklerden biridir. Yasanın 13. maddesi tahvil ihracı konusunda şöyle diyor; "Hisse senetleri halka satılan anonim ortaklıkların çıkarabilecekleri toplam tahvil tutarı genel kurulca onaylanan son bilançodaki çıkarılmış sermaye veya ödenmiş sermaye ile bilançoda görülen yedek akçelerin toplamından, varsa zararların indirilmesinden sonra kalan miktarı geçemez." Görüldüğü gibi Sermaye Piyasası Kanunu anonim şirketlerin tahvil ihraç tarihine kadarki ayrılmış yedek akçelerini de ödenmiş sermayeye eklemek suretiyle tahvil ihraç tavanını daha yüksek tutmuştur. Oysa, halka arzedilmeyen tahvillerde tahvil ihraç tavanına yedek akçeler ilave edilmemektedir.

Tahvil ihraç etmek isteyen anonim şirketlerin, Sermaye Piyasası Kurulu'ndan halka arz izni alması gerekmektedir. İzin belgesinin alındığı tarihten itibaren 6 ay içinde şirketin tahvil satışına başlaması gerekir. Aksi halde alınan izin geçersiz sayılır.

Anonim şirketlerce halka arzedilen tahvillerin vadesi 2 yıldan az 7 yıldan fazla olamaz. İhraç edilen tahvillerin satış süresi 3 aydır. Bu sürenin bitimi, aynı zamanda tahvil vadesinin başlangıç tarihi olmaktadır. Kurulun verdiği satış süresi içinde satılmayan tahviller en geç 6 iş günü içinde noter huzurunda iptal edilir. Çıkartılan tahvillerin hepsi satılmadıkça veya satılmayanlar iptal edilmedikçe yeni tahvil çıkartılamaz.

3.3. KARA İŞTİRAKLİ TAHVİLLER VE HİSSE SENETLERİYLE DEĞİŞTİRİLEBİLİR TAHVİLLER

Bir ülkede sermaye piyasasının gelişmesi için gerekli

şartlardan biri de piyasada işlem gören menkul kıymetlerin (finansal varlıkların) çeşitlenmesidir. Sermaye Piyasası Kanunu'nun 14. maddesi "Hisse senetleriyle değiştirilebilir tahvillerin şekil, çıkarılma ve değiştirilme şart ve usulleri Kurul tarafından tesbit ve ilan olunur" demektedir. Sermaye Piyasası Kurulu Kanununun vermiş olduğu bu görevi yerine getirmek için, 12 Mayıs 1982 gün ve 17692 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan Seri 2, No 3 Tebliğiyle, hisse senetleriyle değiştirilebilir tahvillere ilişkin esasları, 13 Kasım 1983 gün ve 18220 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan Seri 2, No 5 Tebliğiyle de kâra iştirakli tahvil ihraç esaslarını düzenlemiştir.

3.3.1. Kâra İştirakli Tahviller

Bu tür tahvilleri normal tahvillerden ayıran en büyük özellik; diğer tahviller gibi sahibine belirli bir faiz değil, bu tahvilleri çıkaran ortaklığın kârından pay alma imkanı vermesidir. Bunun dışında ana paranın geri ödenmesi hususunda normal tahvillerden farkı yoktur.

Bu tür tahvil çıkarılmasının nedenleri olarak aşağıdaki hususlar gösterilmektedir (31).

a) Gelecekte sağlanacak kârların belirsizliği nedeniyle, finansman giderlerini azaltmak için kâra iştirakli tahvil çıkarılabilir.

b) Yatırımcılar, çıkaran ortaklığın kârlılık durumunu elverişli görmeleri veya dini inançları nedeniyle kârdan pay almayı fûize tercih edebilirler.

c) Sigorta ortaklıkları gibi kurumsal tasarruf kuruluşları, bulundurabilecekleri hisse senedi tutarını sınırlayan yasal kısıtlamalardan kurtulmak için hisse senedine benzer bir menkul kıymet olan kâra iştirakli tahvilleri tercih etmektedirler.

(31) BAKLACIOĞLU, Sadık. Kâra İştirakli Tahviller ve Hisse Senetleriyle Değiştirilebilir Tahviller, Seminer Tebliği, 20-21 Nisan 1984, İstanbul.

d) Bu tür senetler çıkaran ortaklık ve satın alan kişiler için vergi yönünden hisse senetlerine göre daha avantajlı olabilmektedir.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun kâra iştirakli tahviller ile ilgili tebliği sadece anonim ortaklıklar içindir. Buna göre, tahvil konusunu incelerken belirttiğimiz, anonim ortaklıkların tahvil ihraç sınırları kâra iştirakli tahvilleri de kapsamaktadır. Bir başka ifade ile, anonim ortaklıkların ihraç edebilecekleri tahvil sınırı kâra iştirakli olan ve olmayan tahvillerin toplamı kadardır. Bu bakımdan ihraç edilen tahvillerin tamamı veya bir kısmı kâra iştirakli tahvil olabilir.

Bu tür tahviller hamiline veya nama yazılı olarak çıkarılabilir. Normal tahvillerin çıkarılışında uygulanan prosedür kâra iştirakli tahviller için de geçerlidir.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun kâra iştirakli tahvillerin düzenlenmesine ilişkin tebliği, gerçekte mevzuatımızda daha önceden de var olan böyle bir tahvilin düzenlenmesiyle faizi dinen haram sayan tasarruf sahiplerinin tasarruflarını sermaye piyasasına kanalize etmeyi amaçlamıştır. Ancak, bu inançtaki tasarruf sahipleri bununla da yetinmeyerek gelirin helal sayılması için zarara da ortak olunmasının gerekli olduğu düşüncesinden hareket ettikleri için bu tasarruf sahiplerinin de ihtiyaçlarının karşılanması amacıyla Kâr ve Zarar ortaklığı Belgesi düzenlenmiş olup, bu konu ileride daha geniş bir şekilde ele alınacaktır.

3.3.2. Hisse Senetleriyle Değiştirilebilir Tahviller

Hisse senetleriyle değiştirilebilir tahvil, sahibine, tahvilini onu çıkaran ortaklığın çıkaracağı diğer menkul kıymetlerle (en çok hisse senetleriyle) belli bir değişim oranı üzerinden, belli bir süre içinde ve önceden belirlenen şartlarla değiştirebilme imkanını veren tahvil türüdür (32).

(32) BAKLACIOĞLU Sadık, Kâra İştirakli Tahviller ve Hisse Senetleriyle Değiştirilebilir Tahviller, Seminer Tebliği, 20-21 Nisan 1984, İstanbul,

Bu tür tahviller, çıkarılan ortaklığa bazı avantajlar sağladığı gibi, bazı sakıncalar da yaratmaktadır.

Her şeyden önce, değişim gerçekleştiğinde yabancı kaynak öz kaynağa dönüştüğünden işletmenin mali bünyesi güçlenir. Dolayısı ile, işletmenin ortak sayısı artacağından hisse senetlerinin tasarruf sahiplerine dağılım oranı genişlemiş olur. Yine şirket, değiştirme işlemini tahvil piyasasının zayıf olduğu zaman yaparak, çıkaracağı hisse senetlerini daha yüksek bedelle elden çıkarabilme imkanı sağlar.

Sayılan bütün bu avantajlara rağmen bu tür tahvillerin beraberinde getirdiği bazı sakıncaları da bulunmaktadır.

Öncelikle değiştirme işlemi ortaklıkta oy hakimiyetini ve yönetimdeki etkinliği artıracığından arzu edilmeyen bir durum ortaya çıkarabilir. Bunun dışında, hisse senetlerinin fiyatının düşmesine ve işletmenin yabancı kaynaklarının belirli bir seviyenin altına düşmesinin istenmeyebilirler.

Sayılan bütün bu sakıncaların bir kısmının ortadan kaldırılmasında veya asgariye indirilmesinde değişim oranı büyük rol oynar. Bu oran, birim nominal değerdeki tahvile karşılık belli nominal değerdeki hisse senedi sayısı olarak, veya belli nominal değerdeki hisse senedi karşılığında değiştirilecek tahvilin nominal değeri olarak tesbit edilmektedir. Bu oranın tesbitinde; yatırımcıların hisse senedine gösterdiği talep elastikiyeti, değiştirme süresi ve bu tür tahvillere gösterilen ilgi etkili olmaktadır.

Bu tür tahvilleri çıkarabilmek için anonim şirketin ana sözleşmesinde hüküm bulunması gerekir. Hisse senediyle değiştirilebilir tahvil ihraç sınırı daha önce belirtilen tahvil ihraç sınırındadır. Anonim şirketler çıkarabilecekleri tahvil tutarının bir kısmını veya tamamını hisse senetleriyle değiştirilebilir tahvile ayırabilirler.

3.4. KATILMA İNTİFA SENETLERİ

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 13 Kasım 1983 gün ve 18220 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan Seri 3, No 1 Tebliği ile Katılma İntifa Senetleri (KİS) adı altında yeni bir menkul değer türü düzenlenmiştir. Bu düzenleme ile, anonim ortaklıklara fon sağlamak ve tasarrufları iktisadi kalkınmanın emrine vererek, mülkiyetin tabanını yaygınlaştırmak amaçlanmaktadır.

Türk Ticaret Kanunu'nda Katılma İntifa Senetleriyle ilgili hükümler yer almış bulunmaktadır. Buna göre, anonim ortaklıkların çıkarabileceği menkul değer türlerinden biri de katılma intifa senetleridir. Bu tür senetleri pay senetlerinden ayıran başlıca özellikleri kısaca şöyle izah edilebilir.

a) Bu tür senetlerin itibari değerleriyoktur. Bunun da sebebi ortaklıkta belirli bir payı temsil etmişleridir.

b) Katılma İntifa Senetleri sahiplerine şirket yönetimine katılma ve genel kurulda oy verme hakkı vermez.

c) Türk Ticaret Kanunu'muz intifa senedinin belli hallerde verilmesini hüküm altına almıştır. (T.T.K. Md. 402) Ayrıca bu hususun ana sözleşmede belirtilmiş olması gerekir. Buna göre;

- Alacaklılar
- Kurucular
- Veya bunlara benzer bir sebeple şirketle ilgisi olanlar lehine genel kurul intifa senedi çıkarılmasına karar verebilmektedir.

Türk Ticaret Kanunu'nun 403. Maddesi ise, intifa senetlerinin birarada veya ayrı ayrı olabilmek üzere, ancak,

- Ortaklık safi kazancına katılma
- Tasfiye neticesine iştirak
- Yeni çıkarılacak hisse senetlerini öncelikle almak gibi bazı haklardan yararlanabilmektedirler.

Anonim şirketler ana sözleşme gereğince, veya ana sözleşmede bu hususta herhangi bir şey belirtilmemişse, ana sözleşmeyi değiştirerek intifa senedi çıkarılması hususunda karar verebilmektedir. Sadece ilk sözleşmede hüküm yoksa kurucular lehine intifa senedi çıkarılamamaktadır.

Türk Ticaret Kanunu'nda izah edilen intifa senetlerini düzenleyen hükümlerin ancak belli amaçlı intifa senetleri olduğu ve bu senetlerin parayla satılmasının mümkün olmadığı açıktır.

Sermaye Piyasası Kanunu'nun Katılma İntifa Senetleriyle ilgili düzenlemelerini de şöylece özetleyebiliriz;

Anonim ortaklıklar, ana sözleşmelerinde hüküm bulunmak şartı ile ve genel kurul kararıyla nakit karşılığı satılmak üzere ve bir izahname yayınlayarak Katılma İntifa Senedi çıkarabilirler (33).

Katılma İntifa Senedi çıkarmaya karar veren bir anonim ortaklığın Sermaye Piyasası Kurulu'ndan izin alması zorunludur. Katılma İntifa Senetleri'nin nakit karşılığı çıkarılması gerekir. Yapılan düzenlemeye göre belli aylar karşılığı ortaklıkça K.İ.S verilmesi mümkün değildir. (34). Katılma intifa senedi demek, para karşılığı satılan ve ortaklık kasasına nakit olarak giren meblağları temsil eden menkul kıymet anlamına gelmektedir (35).

Sermaye Piyasası Kurulu seri 3 No 1 Tebliği ile, anonim şirketlerin çıkarabilecekleri katılma intifa senetlerinin toplam taban ve tavan tutarlarını belirlemiştir. Buna göre, anonim ortaklıkların çıkarabileceği toplam K.İ.S tutarı, ödenmiş sermaye ve yedek akçeleri toplamından çok, bu toplamın altıda birinden az olamayacaktır. Çıkarılan K.İ.S lerin tamamı satılmadıkça veya satılmayanlar iptal

(33) AKGÜÇ, Öztin. Katılma İntifa Senetleri. Muhasebe Enstitüsü Dergisi Mart 1984, Sayı 35, s. 32.

(34) GÜNAL, Vural. Katılma İntifa Senetleri. Türkiye'de Sermaye Piyasası Seminer Tebliği, 20-21 Nisan 1984 İstanbul, s. 123.

(35) GÜNAL, Vural. a.g.t. s.124.

edilmedikçe, ortaklığın yeni K.İ.S çıkarılması mümkün olamamaktadır.

Pay senetlerinde olduğu gibi hamiline veya nama yazılı olarak düzenlenebilen K.İ.S lerin nominal değerleri 1.000.-TL ve katları şeklinde serbestçe tayin edilebilmektedir.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun tebliğine göre; Katılma İntifa Senedi bir menkul değerdir. Amacı şirketlere fon sağlamak ve tasarruf sahiplerine emin bir yatırım aracı temin etmektir. Katılma İntifa Senedi'ni elinde bulunduran kişiler, şirketin ortağı olmadan kârdan pay alma, tasfiye bakiyesinden yararlanma, yeni pay alma gibi haklardan yararlanma imkanına sahip olurlar (36).

Sermaye Piyasası Kurulu yayınlamış olduğu bir tebliğ ile Türk sermaye piyasasına yeni bir menkul değer daha kazandırmıştır. Katılma İntifa Senedi denen bu belge daha önce de Türk hukukunda yer almakta iken, Sermaye Piyasası Kurulu bu senetlere yeni bir boyut getirmiştir.

Katılma İntifa Senetleri'nin çıkarılış nedenleri, sermaye piyasasında işlem gören menkul kıymet çeşidini artırmak, özellikle faiz gelirini dinen yasak saydıkları için tasarruflarını sermaye piyasasını emrine vermek istemeyen kişilerin tasarruflarını kâr payı karşılığında bu piyasanın emrine sunmaktır.

Ülkemizde fon sağlama açısından büyük sıkıntı içerisinde bulunan anonim şirketlere, bu ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla K.İ.S çıkarmak suretiyle yardımcı olmaya çalışan Sermaye Piyasası Kurulu'nun düşündüklerini ne dereceye kadar gerçekleştirebileceği merak konusudur. Çünkü daha çok yönetimi paylaşmadan halka açılmak ve öz sermaye temin etmek isteyen anonim şirketlerin yararlanabileceği bu aracın çok sınırlı bir uygulama alanı bulacağı söylenebilir. Ancak, Katılma İntifa Senetleri; halka açılmaktan

(36) TUNCER, Selahattin. Türkiye'de Sermaye Piyasası Teori ve Uygulama. Okan Yayıncılık, İstanbul 1985, s. 265.

kaçınarak kapalı bir şirket olma niteliğini sürdürmek isteyen anonim şirketlerin, şirketle ilgili yönetimde başkalarının etkinliğini sağlamadan ve onlara oy hakkı vermeden fon sağlamak amacı ile çıkaracakları menkul kıymetler olarak sermaye piyasasını geliştirme fonksiyonunu yerine getirebilirler.

3.5. KÂR VE ZARAR ORTAKLIĞI BELGESİ

Türk sermaye piyasasına 15.1.1982 gün ve 17575 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan T.C. Merkez Bankası'nın (1) nolu tebliği ile Kâr Ortaklığı Belgesi (K.O.B) adı altında yeni bir menkul değer kazandırılmıştır. Ancak bu tarihten altı ay sonra 15.6.1982 gün ve 17725 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan aynı bankanın (2) nolu tebliği ile bu belge Kâr ve Zarar Ortaklığı Belgesi'ne (K.Z.O.B) dönüştürülmüştür.

K.Z.O.B günümüzde belli bir düzenlemeye kavuşturulması aşamasına gelinceye kadar, çeşitli düzenlemeler yapılmış çeşitli değişikliklere uğramıştır. Kâr Zarar Ortaklığı Belgesi konusunu incelerken konunun kronolojik gelişiminden ziyade, daha çok bu belgelerin çıkarılma nedenleri, sermaye piyasamızın gelişmesi ve etkinliği açısından sağladığı faydalar ve nasıl bir uygulama alanı bulmuştur sorularına cevap bulmaya çalışacağım.

3.5.1. Çıkarılma Nedenleri

İslamiyette kâr ne kadar helal sayılmışsa, faiz de o nisbette haram sayılmıştır. İslam dinine sıkı bir şekilde sarılmış ve nüfusunun yüzde 98 i müslüman olan ülkemizde, faiz yasağına uyan tasarruf sahiplerinin sayısı küçümsenmeyecek kadar çoktur. Bu kişiler tasarruflarını ya spekülatif veya bilinçsiz bir şekilde iktisadi kalkınmaya yeterli hizmette bulunmayan yatırımlara yöneltmektedirler. Bütün bu hususlar sadece bizim ülkemizde değil islami esasları benimsemiş ülkelerin hepsinde vardır. İslam dinini

kabul etmiş ülkelerde faiz esasına dayalı bankacılık yürümediği için, bu ülkelerde banka ve kredi müessesesi islami esaslara göre yeniden düzenlenmektedir.

Batılı ülkeler, müslüman ülkelerin bu konudaki ihtiyaçlarını iyi testit etmiş ve bu alanda (özellikle bankacılık konusunda) islami esaslara göre çalışan bankalar kurarak, özellikle arap ülkelerinin tasarruflarını kendilerine çekmeyi başarmışlardır. Oysa Türkiye, bağrında nüfusunun yüzde 98'i müslüman olan bir milleti barındıran ülke olmasına rağmen, bu konuda girişimlerde bulunmak suretiyle, hem ülkemizdeki müslümanların henüz de islam ülkelerindeki tasarruf sahiplerinin ihtiyaçlarına cevap verecek hiçbir faaliyette bulunmamış, dolayısı ile bu konuda bir hayli geç kalmıştır.

Bu alanda yapılan çalışmalarını ikiye ayırarak incelemek mümkündür.

Öncelikle, Sermaye Piyasası Kurulu, tasarrufları karşılığında faiz almak istemeyen ve bunu islam dinine göre haram sayan müslümanların tasarruflarını, sermaye piyasasına çekerken onların da dini inançlarına ters düşmeyecek, inanç ve ihtiyaçlarına cevap verebilecek yeni menkul değerler piyasaya çıkarmak istemiştir.

Tasarruf sahipleri, biriktirdikleri fonları sermaye piyasasının emrine sundukları zaman, bu tasarrufları karşılığında elde edecekleri gelirin faiz değil, kâr payı olmasını istemektedirler. Hatta elde ettikleri gelirin helal sayılabilmesi için kârla birlikte zarara da ortak olunması gerektiğini savunmaktadırlar. İşte Kâr ve Zarar Ortaklığı Belgesi bu kişilerin tasarruflarını islami esaslara uygun olarak tasarruf sahibine yatırdığı paralar karşılığında varsa kâra, aksi halde zarara katılmayı sağlayan yeni tür bir menkul kıymet olmaktadır.

3.5.2. Sermaye Piyasasının Gelişmesi Açısından Sağlayacağı Faydalar.

Kâr ve Zarar Ortaklığı Belgesi, sermaye piyasasındaki büyük bir eksikliği telafi etmek amacıyla çıkarılmış bulunan bir menkul kıymet türüdür. Tasarruflarını faiz gelirinden uzak tutmak için sermaye piyasasında işlem gören menkul kıymetlerden uzak tutan tasarruf sahipleri, bu tasarruflarını ya cari harcamalara dönüştürerek eritmekte veya bilinçsiz bir şekilde şahıs veya aile işletmelerine kanalize ederek verimsiz bir şekilde kullanmaktaydılar. Ancak, kâr ve zarar ortaklığı belgesinin sermaye piyasasına girmesiyle, bu tür tasarruf sahiplerinin ihtiyaçlarını karşılayacak ve geliriyle dini inançlarına ters düşmeyecek bir menkul kıymete sahip olmaları sağlanmış oldu. Bunun neticesinde de sermaye piyasası kullanılmaya hazır yeni fonlar temin ederek bu fonları en iyi şekilde ülke kalkınmasının emrine sunulmasına aracılık etmektedir.

Kâr ve Zarar Ortaklığı Belgesi'ni ihraç eden şirket açısından da bazı yenilikler getirilerek bu belgelerin sermaye piyasamızın gelişmesine daha aktif bir şekilde katkıda bulunması düşünülmüştür.

Resmî Gazete'nin 25 Temmuz 1981 gün ve 17411 sayılı nüshasında yayınlanan (22) numaralı Kurumlar Vergisi Genel Tebliğine göre, "faizsiz olarak kredi verenlere ödenen kâr paylarının kurum kazancının tesbitinde gider olarak kârdan indirilebilmesi esası getirilmiştir" Böylece Kâr ve Zarar Ortaklığı Belgesi ihraç eden şirketler, bu belgeler karşılığında belge sahiplerine ödedikleri kâr paylarını kurum kazancının tesbitinde gider olarak indirebileceklerdir. Bu düzenleme ile, Kâr ve Zarar Ortaklığı Belgesi ihracı özendirilmek istenirken aynı zamanda vergi mevzuatı ile bu tür belgelerin ihracını yapan ortaklıklar desteklenmiştir.

Bugünkü şartlar altında anonim şirketlerin hisse senedi ve tahvil çıkarma imkanları çeşitli nedenlerle kısıt-

lanmış bulunmaktadır. Bu nedenle Kâr ve Zarar Ortaklığı Belgesi anonim şirketlere yeni kaynaklar bulma imkanları sağlayacaktır. Bu belgelerin hem yurt içinde hem de yurt dışında satılması mümkündür. Ayrıca bu tür şirketler genel kurullarınca onaylanmış olan son bilançolarındaki ödenmiş sermaye, yeniden değerlendirme fonu ve kanuni yedek akçeleri toplamından varsa zararlar indirildikten sonra kalan tutarın kurulca belirlenecek bir kat sayı ile çarpılması sonucu bulunacak tutar kadar Kâr ve Zarar Ortaklığı Belgesi ihraç edebileceklerdir. Bu katsayı tebliğin geçici 1. maddesinde üç olarak belirlendiğine göre anonim ortaklıklar için yeni bir finansman kaynağı doğmuş olmaktadır. Yine bu belge, İslam dünyası ile mali sistem farklılıklarını ortadan kaldırma çabasında iyi bir enstrüman olacaktır (37).

Türkiye'de faaliyet gösteren anonim ortaklıklar Kâr Zarar Ortaklığı Belgesi ihraç edebilirler. Ancak, menkul kıymet alım satımı ile iştigal eden ortaklıkların K.Z.O.B ihraç etmeleri yasaklanmıştır. Hamiline ve nama yazılı olarak ihraç edilebilen bu belgelerin üzerinde sahibinin kâr ve zarara katılacağı ve bu belgelere kâr garantisi verilmeyeceği açıkça gösterilecektir. Kuponsuz olarak çıkarılan bu belgelerin nominal değeri 250.000.- Lira veya katları tutarında çıkarılabilecektir.

3.6. BANKA GARANTİLİ BONO

Ticari hayatta bono öteden beri kullanılan bir araçtır. Bono bir borç senedir. Bonoyu hisse senedi, tahvil, ipotekli borç senedi ve irat senedinden ayıran en önemli özellik emre muharrer olarak düzenlenmesidir.

Bono, Türk Ticaret Kanunu'nun 688. maddesinde "senet metninde bono veya emre muharrer senet kelimesini, kayıtsız ve şartsız muayyen bir bedeli ödemek vadini, vadeyi,

(37) GÜNAL, Vural. Kâr ve Zarar Ortaklığı Belgesi. Türkiye'de Sermaye Piyasası Tebliği, 20-21 Nisan 1984, İstanbul. s. 145.

ödeme yerini, kime ve kimin emrine ödenecekse onun ad ve soyadını, senedin tanzim edildiği gün ve yeri, senedi tanzim edenin imzasına ihtiva eder." şeklinde tanımlanmıştır.

Banka Garantili Bono'lar sermaye piyasasında kısa vadeli finansman ihtiyaçlarının karşılanmasında kullanılan bir araçtır. Bu tür menkul kıymetler, bedeli bir banka tarafından garanti edilmek suretiyle anonim şirketler tarafından çıkartılır. 3-6 ay veya en çok bir yıl vadeli senetlerdir. Bu tür senetlerin ihraç edilmesine ilişkin düzenlemeler Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yapılmaktadır.

3.6.1. Çıkarılma Nedenleri

Sermaye Piyasası Kanunu ile sermaye piyasasının araçlarına ilave olarak yeni araçlar getirilmiştir. Hisse Senetleriyle Değiştirilebilir Tahvil, İpotekli Borç Senedi ve İrat Senedi gibi Banka Garantili Bono da sermaye piyasasının yeni araçlarından biridir.

Banka Garantili Bono'ların çıkarılmasındaki neden ikiye ayrılarak incelenebilir (38). Birincisi, genel olarak küçük tasarruf sahiplerinin birikimlerini kalkınma ve yatırım bankalarına yeni fonlar olarak aktarılması ile mümkün olacaktır. Böylece 1950 yılından beri yurdumuzda faaliyet gösteren bu tür bankaların sürekli olarak kısıtlı olan Türk Lirası kaynaklarını genişletmek ve takviye etmek arzulanmıştır. İkinci olarak, sermaye piyasasına bu yolla yeni araçlar kazandırmaktır. Bilindiği gibi, Banka Garantili Bono'nun uygulanmaya konması ile Türk sermaye piyasası araç bakımından zenginleşmiş olacaktır. Banka Garantili Bono'nun çıkarılmasının basit ve pratik olması, geniş yararlanma imkanı bulunması açısından sermaye piyasasında önemli rol oynaması beklenmektedir.

3.6.2. Özellik ve Nitelikleri

Banka Garantili Bono'ların diğer menkul değerlerden farklı avantajı, orta ve özellikle kısa vadeli (1-2 Yıl)

(38) TUNCER, Selahattin. a.g.e. s. 309.

kaynak sağlama imkanı vermesidir. Hisse senetleri ve tahvillerin esas fonksiyonlarını (Orta ve uzun vadeli olması 3-7 yıl) yapmasına imkan vermektedir.

Banka Garantili Bono'nun diğer menkul kıymetler gibi ihraç formalitesi mevcut değildir. İhraç için genel kurul yapılması ve ilanı gerektiren bir durum olmadığı gibi, miktar yönünden de kısıtlamaya tabi tutulmamıştır. İhraç için yönetim kurulu kararı yeterlidir.

Bu tür menkul kıymetlerin halka arzına sadece bankalar aracılık edebilirler. Bunların halka arza halinde ihraç eden banka kefil olmuş sayılır. Böylece ihraç eden anonim ortaklığın ödeme taahhüdüne ek olarak banka garantili bonoya ayrıca bir banka tarafından güvence verilmektedir.

Banka Garantili Bono'nun ihracına imkan verebilecek önemli bir hüküm 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun aracı kurumların faaliyetlerinin kapsamını belirleyen 31. maddesinin (c) bendinde bulunmaktadır. Bu hüküm aynen şöyledir. "Bankalar dahil aracı kurumlar menkul kıymetleri halka arz edebilirler. Menkul kıymetler dışında kalan kıymetli evrak ile mali değerleri temsil eden veya ihraç edenin mali yükümlülüklerini içeren her türlü evrakın halka arzı ancak bankalarca yapılır." Bu madde hükmüne göre banka garantili bonoların halka satışını sadece bankalar yapabilmekte, diğer aracı kurumlar bu işlemi yapamamaktadır.

Banka Garantili Bono'ların vadesi verilecek kredilere paralel olacaktır. Vadeler 3-6-12 ay veyahut daha uzun da olabilir. Ancak, halka arzedilecek bonoların vadesinin 2 yıldan fazla olmaması gerekir. Aksi halde Banka Garantili Bono'ların diğer menkul kıymetlere göre cazibesi azalacaktır.

İKİNCİ BÖLÜM

4. SERMAYE PİYASASI KANUNU'NA GÖRE HALKA AÇIK ANONİM ŞİRKETLER

4.1. HALKA AÇILMA KAVRAMI

Sermaye piyasasının varlığını sürdürebilmesi için ihtiyaç duyduğu tasarruflar; kişisel tasarruflar, devlet tasarrufları ve özel sektör tasarruflarıdır. Bu tasarruflardan kişisel ve özel sektör tasarruflarının sermaye piyasasının arzulanığı şekilde değerdendirilip değerdendirilmemesinin birçok nedeni bulunmaktadır.

Bu nedenlerin en önemlisi şüphesiz bir ülke ekonomisindeki enflasyonun şiddetidir. Zira, enflasyon, tasarrufları tüketime dönüştürerek, bu tasarrufları eritici bir etki yaratır. Bu da enflasyonun neden olduğu yeni fiyat artışlarına yol açar.

Sermaye piyasasının belirli bir yasal düzeye kavuşturulmaması da, ya tasarrufların üretken olmayan alanlarda değerdendirilmesine, ya da işletmelere yatırımcıların güvensizliğine neden olmaktadır. Böyle bir ortamda, yatırımcılar tasarruflarını, ya yanlarında bulundurmakta ya spekülâtif amaçlı yatırımlarda değerdendirmekte yahut vadesiz veya kısa vadeli tasarruf mevduatı biçiminde para piyasalarında değerdendirmektedirler.(39).

(39) TENKER, Nejat. Şirketlerin Halka Açılmasında Finansal Tablolârin ve Dış Denetimin Önemi. A.İ.T.İ.A. Yayını, Ankara 1982, s. 7.

Tasarrufların sermaye piyasasına kanalize edilmesinde şirketlerin niteliği de önemli rol oynamaktadır. Ülkelerin gelişmişliği sermaye şirketlerinin gelişmişliği ile orantılı olmuştur. Az gelişmiş ülkelerde şirketler genellikle şahıs şirketleri şeklinde kurulmuş, sayıları çok az olan sermaye şirketleride daha çok dışa kapalı aile şirketleri şeklinde varlıklarını sürdürmüşlerdir.

Çağımızın artan nüfusu, değişen hayat biçimleri ve kıt kaynakları en iyi biçimde değerlendirme olgusu, işletmeleri de etkilemiş dolayısı ile şahıs şirketlerini sermaye şirketleri şekline dönüşmeye zorlamıştır. Bir işletmenin sermaye şirketi biçiminde oluşturulması, şirket kurucu ortaklarının veya yöneticilerin gerektiğinde halkın elindeki tasarrufları kullanması imkânını sağlamaktadır. Halka açılma olarak nitelenen bu olay, günümüzde sermaye piyasası gelişmiş ülkelerde küçük tasarrufların üretici alanlara yönelmesinde etkin bir araç olmaktadır(40).

Günümüzde ekonomik gelişmenin sağlanmasında özellikle anonim şirketlere büyük görevler düşmektedir. Mevcut milli kaynakların en iyi şekilde kullanılması, yenilerinin araştırılıp bulunması, bunların geliştirilmesi ve nihayet yüksek miktarlara ulaşan kapital ve emeğin imalata yöneltilmesi gibi önemli bir görev, sermaye şirketleri içinde en gelişmiş olan anonim şirketlerin omuzlarına yüklenmiştir (41).

A.B.D de ekonomik faaliyetlerin her kolunda anonim şirketler hakimdir. Bu ülkede işletmelerin yüzde 15 kadarı anonim şirket statüsünde olmasına rağmen, işletmelerin toplam satışlarının yüzde 80-85 i ve net kârlarının yüzde 67 si anonim şirketler tarafından elde edilmektedir (42).

Anonim şirketleri diğer şirketlerden üstün hale getiren en önemli vasıflardan biri, şirket kurucu ortaklarının

(40) TENKER, Nejat. a.g.e. s. 15.

(41) ÇÖMLEKÇİ, Ferruh. Yıllık Rapor ve Yatırım Analizi. Eskişehir İ.T.İ.A Yayınları, Eskişehir 1971, s. 4.

(42) KEPEKÇİ, Celal. a.g.e. s. 24

veya yöneticilerinin işletmelerinin ihtiyaç duyduğu fonları temin etmek için küçük tasarruf sahiplerine başvurebilme imkanının oluşudur.

Amerikan ekonomisinde öncelikle mülkiyet anlayışında görülen ana değişim, hisse senetleri ve benzeri kıymetli evrakların halka devredilmesi yoluyla çok ortaklı şirketlerin gelişmesini sağlamıştır. Öte yandan, sermaye piyasasının erken oluşması (1972'den itibaren) sonucunda halkın tasarrufları, üretime yönelik verimli yatırımlara kanallize edilmiş ve bu durum çok ortaklı şirketlerin hızlı bir biçimde büyümelerine ve sayılarının artmasına yol açmıştır. Sermaye piyasasında da, hisse senetlerinin değerleri 100 dolardan 50 dolara ve nihayet 1 dolara indirilerek, hisse senedi sahipliği geniş halk kitlelerine ulaştırılmıştır. A.B.D'de 1900 yılında 4,4 milyon kişi hisse senedi sahibi iken, 1971 yılında bu sayı 32,5 milyona yükselmiştir (43).

Halka açılma çeşitli şekillerde tanımlanmaktadır. Bir tanıma göre; "Halka açılma, kapalı bir şirketin halkın katılmasına imkan verecek biçimde sermaye yapısında gerekli düzeltmelerin yapılmasıdır" (44). Bir başka tanımlamaya göre ise halka açılma; "Hisse senetlerini halka arz etmek üzere S.P.K hükümlerine göre kurulmuş olup, paylarını halka arz etmek isteyen ve bunun için de bu yasanın gereklerini yerine getirmek zorunda olan anonim ortaklıklar, halka açık ortaklıklardır." biçimindedir (45).

Sermaye piyasasının düzenlenmesi ve özendirilmesi hakkındaki yasa tasarısının 2. maddesinin 1. fıkrasında halka açık anonim ortaklık, "Bu yasa hükümlerine göre kurularak hisse senetlerini halkın alacağı biçimde satışa arzeden anonim ortaklıklar ile Türk Ticaret Yasası hüküm-

(43) AKSU, Ö.Alpaslan. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, Tercüman Gazetesi 10 Ocak 1986.

(44) GÖNENLİ, Atilla. Halka Açılma, İ.Ü. İşletme Fak. Muhasebe Enstitüsü Dergisi, Sayı 8, Mayıs 1977, s. 2.

(45) ARKAN, Sabih. Halka Açık Anonim Ortaklıkların Özellikleri ve Dış Denetimleri. Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayını, Ankara 1976, s. 16.

lerine göre kurulmuş olup da hisse senetlerini aynı biçimde satışa arz ederek bu konudaki şartları yerine getiren anonim ortaklıklardır." biçiminde tanımlanmıştır.

Yapılan bu tanımlarda dikkati çeken ortak nokta, bir anonim şirketin sermayesine kuruluşta veya sonradan halkın ortak edilmesidir. Bu bakımdan, halka açılmayı halka hisse senedi satmak suretiyle onları anonim şirkete ortak etme olarak yorumlanabilir. Ancak, Sermaye Piyasası Kanunu kapsamına giren anonim şirketler belirlenirken halka açık şirket olma ile menkul kıymetlerini halka arzemiş şirket olma kavramları birlikte mütala edilmiştir. Gerçekte her iki durumun birbiri ile bağlantısı olmasına rağmen farklı yapılara sahip olduğu da dikkatten uzak tutulmuştur.

Sermaye Piyasası Kanunu bir yandan ortak sayısı en az 100 olan anonim şirketleri halka açık sayarken diğer taraftan ortak sayısı ne olursa olsun çıkardığı tahvili piyasaya (halka) satan şirketi de kapsamına almakla bunlara da bazı müeyyideler getirmiştir.

Oysa hisse senedi sahibi olma ile tahvil sahibi olma arasında büyük farklılıklar mevcuttur. Hisse senedi sahibi, şirkete ait kararların alınmasında, birtakım yükümlülüklere sahip olduğu gibi ortaklık sıfatı devam ettiği sürece şirketin borçlarından da sorumlu olmaktadır. Ayrıca yıl sonlarında şirket kârından pay da almaktadır. Oysa tahvil sahibi, tahvil bedelini belli bir süre sonunda, belli faizle geri alabilmekte bir nevi borç senedi sahibi gibi şirketten alacaklı olmaktadır (46). Hal böyle olunca, tahvil pazarladı diye şirketleri halka açık saymak, sermaye piyasası kanunu hükümlerine tabi tutarak bürokratik prosedüre sokmak, şirketleri tahvil ihracından caydırıcı ve dolayısı ile şirketlerin gelişimini önleyici faktör olarak ortaya çıkmasına neden olabilir.

(46) CİVAN, Nazmi. Şirketlerde Halka Açık Olma Olayı. Mali Sorunlara Çözüm Dergisi, Eylül 1985 s. 68.

Sermaye Piyasası Kanunu'na tabi anonim ortaklıklar, adı geçen kanunun 11. maddesinde belirtilmiştir. Buna göre; "Menkul kıymetleri halka arz olunan anonim ortaklıklar bu kanun hükümlerine tabidir.

Ortak sayısının 100'den fazla olduğu herhangi bir şekilde tesbit olunan anonim ortaklıkların hisse senetleri halka arz olmuş sayılır." denilmektedir.

Menkul kıymet tanımı yasanın 3/b maddesinde belirtilmiştir. "Menkul kıymetler, ortaklık veya alacaklılık sağlayacak belli bir meblağı temsil eden hisse senetleri, tahviller ve hazine bonoları gibi kıymetlerdir." Aynı maddenin (c) bendine göre "halka arz, menkul kıymetlerin satın alınması için yazılı, sözlü veya resimli şekilde her türlü yoldan halka çağrıda bulunmayı ifade eder. Halkın bir anonim ortaklığa katılmaya veya kurucu olmaya davet etmekte menkul kıymetlerin halka arzı sayılır."

Ticaret kanunu'na göre, bir anonim ortaklık kurulurken veya sermaye artırırken halka menkul kıymet olarak hisse senedi arzı ve satışı mümkün olmadığından, sadece halk taahütte bulunmaya davet edildiğinden, (c) bendinin ikinci fıkrası hükmüne ihtiyaç duyulmuştur.

Sermaye Piyasası Kanunu'nun 11. maddesine göre "hisse senetleri halka arz olunan anonim ortaklıklar" tanımına;

aa) Hisse senetlerini halka arz etmek üzere kurulan anonim ortaklıklar, (Tedrici Kuruluş) (Madde 11 f,1)

bb) Kapalı kurulmuş olup (ani kuruluş) sermaye artırım suretiyle hisse senetlerini halka arz edecek olan anonim ortaklıklar, (Madde 12 f,1)

cc) Sermaye artırmadan mevcut hisse senetlerini herhangi bir şekilde halka arz eden anonim ortaklıklar,

dd) Ortak sayısının 100'den fazla olduğu herhangi bir şekilde tesbit edilen anonim ortaklıklar girmektedir.

4.2. HALKA AÇILMA NEDENLERİ

Yeni kurulan şirketin halka açık olarak tedrici şekilde kurulması, mevcut kapalı şirketlerin sermaye artırımını yoluyla halka açılmaları veya bu şirketlerin yeni kuracakları anonim şirkete halkı ortak etmeleri, ekonomik, finansal, hukuki ve sosyal nedenlere dayanmaktadır (47).

4.2.1. Ekonomik ve Finansal Nedenler

Şirketlerin halka açılmasının en önemli nedeni; halktan sağlanan sermaye ve kredinin diğer finansman yollarından sağlanan finansman kaynaklarına göre daha ucuz ve uzun vadeli olmasıdır. Yine, orta ve uzun vadeli finansman işlemlerinin bürokratik formalitelerinin çok olması ve aşırı şekilde işlemlerin uzamasıdır. Bir diğer neden, yeni yatırımların yeni riskleri de beraberinde getirmesi ve geleceğin belirsiz oluşudur. Yatırımcılar bu riskleri başkalarıyla paylaşmak istediklerinden sermaye temininde halka açılmayı daha uygun görmekte-dirler. Ayrıca, holdingleşme ile küçük sermayelerin biraraya getirilerek büyük sermayeler oluşturulması ve bu sermayelerin yönetilmesi şirketleri halka açılmaya yönlendirmektedir.

4.2.2. Hukuki Nedenler

Şirketleri halka açılmaya yönlendirerek küçük tasarruflarla büyük sermayeler oluşturmak ve büyük yatırımları gerçekleştirmek amacıyla yasalar tarafından büyük kolaylıklar ve çeşitli çıkarlar sağlanmıştır. Bu kolaylıkların başlıcaları; ithal edilecek yatırım malları için gümrük vergisi muafiyeti, kurum kazancının tesbitinde yatırım tutarının belirli bir yüzdesinin indirilmesi (yatırım indirimi), orta vadeli kredilerin temininde bu şirketlere öncelik tanınması, kurumlar vergisi açısından iştirak kazançları istisnasından yararlanma imkanının olması ve son olarakta hisse senetleri

(47) KEPEKÇİ, Celal. a.g.e. s. 26

ve tahvillerin hamiline yazılı olmasının, bunların sahiplerinin temettü ve tahvil faizleri gelirlerinin yıllık gelir vergisi beyannamelerine dahil edilmemesine imkan vermektedir. Bu gibi hukuki nedenler şirketlerin halka açılmasını sağlar.

4.2.3. Sosyal Nedenler

Şirketlerin halka açılması ile küçük tasarrufların sermaye piyasasına yöneltilmesi, ülkelerdeki servet ve gelir dağılımına olumlu etkiler yapar (48). Toplumda birleşmeyi ve dayanışmayı kuvvetlendirdiğinden şirketler kamunun malı olarak ortaya çıkar. Nitekim bu düşünce ışığında Amerikan ekonomisinde aile şirketleri yerine, çok ortaklı dev şirketlerin ortaya çıkmasına yol açmıştır. Mesela, A.B.D'nin beş büyükleri olarak nitelendirilen ATT, GM, EXXON, IBM, ve GM firmalarının her birinin beşyüzbin'in üzerinde hissedarı vardır. Yine ilk elli büyük firmenin herbirinin hissedar sayısı yüzyirmibin'in üzerindedir (49). A.B.D'de büyük yatırımların bu kadar geniş halk kitlesine yaygınlaşmasının sebebi hiç kuşku yokki ekonomik ve sosyal kalkınmanın bir ifadesidir. Aksi halde ekonomik ve sosyal kalkınmanın yavaş olduğu ülkelerde şirketlerin piyasaya arz ettiği hisse senetlerine halkın hemen rağbet göstereceğini ve bu hisse senetlerinin hemen alıcı bulacaklarını düşünmek gerçekçilikten çok uzaktır. Öncelikle halkı bu konuda eğitmek, onları, tasarruflarını hisse senedi satın almak suretiyle değerlendirmeleri halinde bunun ülke ekonomisine ne denli faydalı olduğu ve ülke kalkınmasına ne gibi yararları olduğu konusunda bilgi sahibi etmek ve her şeyden önce de onlara tasarruflarının güven altında olduğu ve en iyi şekilde değerlendirildiği konusunda güven vermek gerekmektedir. Zira hisse senedi satın almak tasarrufları menkul kıymetlere yatırmak her şeyden önce bir kültür meselesidir.

(48) KEPEKÇİ, Celal. a.g.e. s.27

(49) AKSU, Ö.Alpaslan. a.g.m.

Toplum açısından bu genel faydaları sağlayan halka açılma, halka açılan şirketler açısından da yarar sağlamakta ise de bazı sakıncaları da beraberinde getirmektedir.

4.3. HALKA AÇILMANIN YARARLARI

Halka açılmanın şirketler açısından yararları şöyle sıralanabilir.

aa) Ek sermaye sağlama imkanı bulurlar. İşletmeler varlıklarını sürdürebilmek için ek sermayeye ihtiyaç duyarlar. Belli dönemlerde, dağıtılmayarak işletmede bırakılan kârların ve kısa vadeli borçların gerek duydukları fonları karşılamadığı durumlarda kalabilir. Bunun dışında faaliyet alanlarını genişletmek, yeni pazarlara girmek, yeni mamüller üretmek ve buna benzer ihtiyaçlardan dolayı işletmeler ek sermayeye ihtiyaç duyarlar. Gerçekte bu ihtiyaçların öz sermaye ile karşılanması daha uygun görülebilir. Ancak işletmeler genellikle bu imkanı bulamadıklarından ek sermaye sağlamak amacıyla halka açılmayı tercih ederler.

bb) İşletmeler gelişen teknoloji karşısında varlıklarını uzun süre hiç değişmeden idame ettiremezler. İşletmeler belli dönemlerde duran değerlerini yenilemek zorundadır. Bu değerlerin yenilenmesi her şeyden önce işletmenin rekabet gücüne katkıda bulunacaktır. Yine aynı şekilde daha seri ve daha kaliteli malların üretilmesi mümkün olduğundan maliyeti azaltıcı bir etkisi de olacaktır. Ancak bu yenileme işleminin gerçekleştirilmesi büyük sermaye ile mümkündür. İşletme elindeki sermayesi ile bunu yapmaya kalktığında sermayesinin büyük bir kısmını buna ayırmak zorunda kalabilir.

İşletmeler bu ihtiyaçlarını karşılayabilmek amacıyla hisse senedi ihraç etmeyi uygun bulabilir. Böylece hem arzuladıkları yenileme işlemini gerçekleştirmiş olurlar, he de bu yenileme öz kaynaklardan karşılandığı için kredi kuruluşlarınınca işletme sonuçları incelendiğinde kendi lehlerine bir

durum yaratmış olurlar.

cc) Başka işletmelerin satın alınması veya bu şirketlerin yönetiminde etkili olacak oranda hisse senedi satın almak suretiyle bu işletmelerin elde edilmesi sağlanabilir. Şirketler yeni hisse senetleri ihraç ederek gerekli fonları sağlama imkanı bulurlar.

dd) Hisse senedi ihracının anonim şirketlere sağladığı bir diğer imkan da işletmeleri vadesi gelen borçlardan ve bu borçların faizlerinden kurtarabilmesidir. İşletmeler hisse senedi çıkarmakla borç-öz sermaye oranını öz sermaye lehinde etkileyebilmektedir. Öz sermaye tutarının artırılması aynı zamanda işletmeye uzun vadeli borçlanma için yeni imkanı sağlamaktadır. Çünkü; tahvil karşılığı borçlanma tutarı menmiş sermaye tutarından daha fazla olmaktadır. Bu bakımdan işletmeler halka açılmakla hem öz sermaye tutarını artırmakta ve hem de ek tahvil çıkarma imkanına kavuşabilmektedir.

ee) Hisse senedi ihraç ederek halka açılma, halkın bir bölümünün işletmeye ortak olması anlamına gelmektedir. Dolaşısıyla işletme, rekabet ortamında yeni müşteriler edinme imkanı bulacaktır. Hisse senedi satın alarak şirkete ortak olan kişiler ihtiyaçlarının karşılanmasında tercihlerini kendi işletmelerinin ürünlerinden yana kullanacaklarından işletmenin ürettiği mal ve hizmetleri tüketenlerin sayısında işletme lehine bir artış meydana gelecektir.

ff) İşletmelerin halka açılması kendilerine rekabet üstünlüğü sağlayacaktır. Halka açılmış bulunan büyük işletmelerin topluma sesini duyurması daha kolay olmaktadır. Hesap dönemleri sonunda kâr paylarının ilan edilmesi, işletmeye ortak olan ve olmayanların dikkatinin bu işletmeler üzerinde yoğunlaşmasına sebep olacaktır. Bu bakımdan halka açılma kararı, işletme açısından bir reklam etkisi yaparak tüketicilerin tercihlerini işletme ürünleri lehinde kullanmalarına imkan verecektir. Ayrıca kâr paylarının ilan edilmesi şirketleri

daha dikkatli davranmaya ve daha kontrollü hareket etmeye yöneltecektir. Bunun sonucunda daha kaliteli ürünlerin üretilmesi ve daha huzurlu bir iş ortamında faaliyetin sürdürülebilmesi mümkün olabilecektir.

gg) İşletme-işçi ilişkilerinin daha mükemmel olmasının sağlanması yönünden şirketlerin halka açılmasının kendilerine büyük yararları vardır. Öncelikle hisse senetlerinin halka satılmasıyla daha büyük ve güçlü duruma geçen işletmede çalışan işçilerin, çalıştıkları işletmeye olan güvenlerinde bir artış meydana getirecek bu da hem işçi-işveren ilişkilerinde, hem de huzurlu bir çalışma ortamının sağlanmasında etkili olacaktır. Ayrıca, hisse senetleri alarak çalıştığı işletmeye ortak olma imkanı bulan işçiler, her şeyden önce kendi işletmelerinde çalışıyor olmanın hazını tadacaktır. Kendi işletmesinde çalışıyor olmanın verdiği zevkle daha iyi ve istekli çalışacak olan işçiler aynı zamanda üretilen mal ve hizmetin kalitesinin yükselmesi için kendilerine düşen görevi en iyi şekilde yerine getirmeye çalışacaklar ve çalışma ortamının bozulmaması için azami dikkatı sarfedeceklerdir.

4.4. HALKA AÇILMANIN SAKINÇALARI

Şirketlerin halka açılmasının yukarıda sayılan faydaları yanı sıra bazı sakıncaları da mevcuttur. Özellikle kapalı şekilde kurulmuş aile şirketlerinin halka açılmaları, onları alışmadıkları yeni bir iş hayatı ile karşı karşıya bırakacaktır. Bu bakımdan şirketler halka açılma kararı vermeden önce, hisse senedi ihraç ederek halka açılmalarının kendilerine sağlayacağı fayda ve sakıncaları iyice gözden geçirmek ve en doğru kararı vermek zorundadırlar.

Halka açılmanın sakıncalarını şöyle sıralayabiliriz.

aa) Şirket yönetiminde değişiklikler meydana gelecektir. Özellikle kapalı bir şirketin halka açılmasında ortaya çıkabilecek olan sakınca şirket yönetiminde oluşacak değişiklik-

tir. Kapalı bir şirketin yönetilmesi halka açık bir şirketin yönetilmesinden çok kolaydır. En azından formalite dahi olsa bazı toplantılara gerek yoktur. Yapılması gereken şeyi yönetici düşünür ve düşüncesini uygulamaya koyar. Kapalı şirketlerde yapılması gereken işlemler basit ve birtakım formalitelere gerek kalmadan gerçekleştirilir. Ancak şirket halka açıldıktan sonra şirketin, dolayısıyla yöneticilerin sorumlulukları daha fazla artacaktır. En azından daha önce bir veya birkaç ortağın eleştirilerine maruz kalacaklar ve şirket hakkında bazı ortaklara veya ortakların tümüne açıklayıcı geniş bilgiler vermek durumunda kalacaklardır. Bu durum, alışılmış bir yönetim şekline ters düşecek ve bazı sorunlar yaratacaktır. Ayrıca, şirketin halka açılmış olmasından dolayı daha önce şirketle hiç ilgilenmeyen kişi ve kuruluşların dikkatleri sürekli olarak işletme üzerinde olacağından yöneticilerin daha dikkatli ve titiz davranmaları gerekecektir.

bb) Şirket ortaklarına kâr payı ödenmesi gerekecektir. Kapalı bir şirketin tahvil ihraç ederek halka açılmasının ortaya çıkaracağı bir diğer güçlük ise belirli bir kâr dağıtım politikası yapmak zorunda kalmasıdır. Küçük tasarruf sahipleri bu tasarruflarını hisse senedine yatırmakla yüksek ve güvenli bir gelir sağlamayı amaç edinmektedirler. Bu bakımdan, kapalı bir şirketle o güne kadar alışılmamış bir kâr dağıtım politikasının tesbit edilmesi ve elde edilecek kârların bu politikaya göre ortaklara dağıtılması gerekecektir. Kapalı şirketler elde ettikleri kârları ortaklara dağıtmayarak işletmede bırakmakta, böylece finansman ihtiyaçlarına yabancı kaynaklara başvurmadan temin edebilmektedirler. Ancak, halka açıldıktan sonra kâr paylarını ortaklara ödemek zorunda kalacaklarından bu durum işletmeyi finansman güçlükleri içine sokabilecektir.

cc) Rakip firmalar işletme hakkında bilgi edinebilecektir. Her işletmenin başka işletmeler tarafından bilinmesini istemediği bazı ticari sırları vardır. Şirketin halka açılmasıyla topluma olan bilgi akışı da hızlanacaktır. Da-

ha önce de bu bilgileri topluma aktarıyor olsalar dahi, halka açıldıktan sonra bu bilgilerin daha geniş tutulması gerekecektir. Bu da rakip firmaların işletme hakkında daha geniş bilgi sahibi olmalarına imkan sağlayacaktır.

4.5. ŞİRKETLERİN HALKA AÇILMASINDA YATIRIMCILARIN SORUNLARI

Şirketlerin halka açılmasında yatırımcıların sorunlarını başlıca üçe ayırarak incelemek mümkündür.

4.5.1. Şirket Yönetimine ve Genel Kurula Katılma Sorunu

Sermaye piyasasının gelişmesi, halka açık anonim şirketlerin çoğalması ile mümkündür. Şirketlerin halka açılması o şirketlere yatırım yapan tasarruf sahiplerine bazı sorunlar yaratmaktadır. Özellikle bu tip şirketlerin finansmanını sağlayan yatırımcıların ve şirketle ilgili diğer üçüncü kişilerin hak ve çıkarlarının korunması için, şirket yöneticilerinin yetki sınırlarının belirlenmesi ve yöneticilerin faaliyetlerinin kontrolü zorunlu olmaktadır.

Anonim şirketlerin klasik organları yönetim kurulu, denetçiler ve genel kuruldur. Şirketle ilgili işler bu organlara bağlı, başta genel müdür olmak üzere teknisyenler tarafından yürütülür.

Yönetim kurulu, şirket yönetiminde en etkili organdır. Kurul üyeleri sözleşmede belirtilmemişse, genel kurul tarafından seçilir. Genel kurulun yetkisine giren konular dışında kalan yönetim ve temsil görevini yürütür.

Halka açık anonim şirketlerin yönetilmesinde karşılaşılan başlıca sorun, genel kurul ve bu kurullardaki "güç boşluğu" adı verilen olgudur. Güç boşluğu ile kastedilen, ortakların büyük bir kısmının genel kurullara katılmaması nedeniyle oluşan yabancılaştırma sorunlarının tümüdür (50). Pay sahipleri-

(50) KEPEKÇİ, Celal. a.g.e. s. 28

nin genel kurullara katılmamasının ortaya çıkardığı güç boşluğu, hayati kararların (sermaye artırım, tahvil çıkarılması vb.) alınması için gerekli yeter sayının çok zaman sağlanamaması, pay sahipleri ile yöneticiler arasında yabancılaşma gibi sorunları da beraberinde getirmiştir (51). Buna karşılık, ortakların genel kurula katılmayı istemeleri halinde ayrı bir sorun daha ortaya çıkmaktadır. Bu durumda da genel kurullar kalabalıktan çalışamaz hale gelmektedir. Bir taraftan ortağın ilgisizliği, bir mesleği olması ve katılmasının sonucu değiştirmeyeceği inancı, diğer taraftan da payların ülkenin çeşitli yerlerine dağıtılmış olması dolayısıyla "katılmama" olgusu ile karşılaşmakta ve anonim şirket genel kurullarında "güç boşluğu" dediğimiz boşluk meydana gelmektedir (52).

Bu güç boşluğunun ortadan kaldırılması için genel kurula katılmayan ortak katılacak bir diğer ortağa oy hakkını devredebilirse de uygulamada fazla etkili olmamaktadır. Bu durumda ortakların genel kurula katılmamasının yaratacağı sorunların çözümlenmesinde devlete büyük görevler düşmektedir. Çünkü genel kurulların amacı, sadece şirket yöneticilerini seçmek değil, aynı zamanda yönetim kurulunun faaliyetleri hakkında ortaklara bilgi vermek, yönetim kurulunun faaliyetlerini denetleyecek denetim kurulunu seçmek ve yöneticileri sorumlu oldukları faaliyetlerinden dolayı ibra etmektir. Şirket ortakları genel kurula katılmadıkları sürece bu haklarını kullanmada etkili olamamaktadırlar. Hal böyle olunca, ortakların ve şirketle ilişkide bulunan diğer üçüncü şahısların haklarının ve çıkarlarının yöneticilere karşı korunması görevi devlete düşmektedir. Şirketin kuruluşunun, halka açılışının ve işleyişinin denetlenmesi gerekmektedir. Bu durumda devlet genel kurula katılmadığı için etkisiz olan yatırımcıları korumak amacıyla şirketin işleyişi sırasında yöneticilerden şirketin faaliyeti hakkında bilgi almak, finansal raporların bağımsız bir uzman

(51) CİVAN, Nazmi. a.g.m. s. 67

(52) TEKİNALP, Ünal. "Halka Açık Anonim Ortaklıklar" Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halk Sektörü Semineri, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayını No 116 Ankara 1975, s. 25.

denetçi tarafından denetlenmesini sağlamak ve gerektiğinde şirket yöneticilerine karşı dava açmakla kendisini görevli saymaktadır.

4.5.2. Temettü Geliri Sorunu

Halka açık anonim şirketlere ortak olan kişilerin genelde amacı, şirketin yönetimine katılmak değil, şirketin kârına ortak olmak suretiyle tasarruflarına devamlı ve güvenli bir gelir sağlamaktır. Özellikle küçük tasarruf sahiplerinin amacı yüksek kâr payı olmaktadır. Gelir elde etmek sadece küçük tasarruf sahiplerinin değil, aynı zamanda sosyal güvenlik kurumları, sigorta şirketleri ve yatırım şirketlerinin de ön- de gelen amacıdır. Yüksek kâr payı dağıtım politikası ise, gelişen bir ekonomide sürekli yatırım yapması gereken şirket- lerin arzulamadıkları bir yoldur. Daha önce de belirtildiği gibi, şirketler ortaklarına dağıtacakları temettü paylarını dağıtmadan şirkette kalmasını sağlamak ve böylece büyüyen e- konominin hızına ayak uydurarak bu kâr paylarını finansal kay- nak olarak kullanmak ve yeni yatırımlar gerçekleştirmek arzu- sundadırlar.

Hisse senetlerine yapılacak yatırımların yatırımcıya getireceği geliri önceden bilmek mümkün değildir. Bu bakı- dan yatırımcıların arzuladıkları amaca ulaşabilmeleri için yatırım kararı vermeden önce dikkate alması gereken bazı riskler ve kısıtlayıcılar vardır. Bu risklerin başlıcaları menkul kıymet ihraç eden şirketin kredi değerinin bozulması- nı ifade eden finansal risk, paranın satın alma gücünün düş- mesini ifade eden enflasyon riski ve hisse senetlerinin piya- sa fiyatlarındaki azalmayı ifade eden piyasa riskidir(53).

Yüzde yüz emniyetli bir yatırımın varlığından söz et- mek mümkün değildir. Her yatırımın kendine göre bir risk ih- timali vardır. Karşılaşılması muhtemel riskin az veya çok o- luşu yapılması düşünülen yatırıma göre değişir. Bu bakımdan yatırımcı elde edeceği geliri ve yatırımda meydana gelecek

(53) KEPEKÇİ, Celal. a.g.e. s. 29

değer artışını maksimum etmek için en uygun yatırımı seçmek zorundadırlar.

Yatırım yapan kişi veya kuruluşlar sadece menkul kıymetlerinin değer artışından elde edecekleri geliri düşündüklerinden bu tür yatırımcılar için menkul kıymet temettü geliri yatırımları için bir kısıtlayıcı olmamaktadır. Ancak, dikkatten uzak tutulmaması gereken bir konu vardır ki o da menkul kıymetlerin değer artışının sahibine sağladığı gelirle doğru orantılı olmasıdır. Bir başka ifade ile, bir menkul kıymetin sağladığı gelirin azalması aynı zamanda o menkul kıymetin piyasa fiyatının da düşmesine neden olacaktır. Bu bakımdan menkul kıymet ihraç eden bir şirketin ortaklarına dağıtacağı temettü paylarının azalması aynı zamanda şirketin kredi değerinin de azalmasına neden olacaktır.

4.5.3. Menkul Kıymetlerin Değerinin Korunması Sorunu

Menkul kıymetlere yatırım yapmanın tasarruf sahipleri açısından en cazip taraflarından biri de; diledikleri zaman ellerinde bulundurdukları menkul kıymetlerinin başkalarına satma imkanının olmasıdır. Yatırımcı, sahip olduğu menkul kıymetleri elinden çıkartırken bu satıştan bir gelir elde etmeyi, en azından değer kaybına uğrememiş olarak satmayı arzu eder. Bu bakımdan tasarruf yapılacak menkul kıymetlerin seçiminde satılabilme kolaylığı önemli bir tercih nedeni olmaktadır.

Enflasyonist dönemlerde paranın satın alma gücünün düşmesi ve buna bağlı olarak faiz oranlarının yükselmesi genellikle menkul kıymetlere yapılan yatırımların değerinin düşmesine neden olmaktadır. Bu nedenle, yatırımcı yatırım kararını vermeden önce enflasyon riskini tahmin ederek menkul kıymetlere yatırım yapıp yapmama kararını verecek, yatırım yapmak istiyorsa bu durumda da enflasyondan en az etkilenecek olan menkul kıymetleri seçecektir.

Yatırımcıların karşılaşılabileceği bir diğer sorun da şirket yönetiminden kaynaklanan sorundur. Anonim şirketin iyi idare edilmemesi veya krizli bir döneme girmesiyle şirket ağır finansal kayıplara uğrayabilir. Bu da şirketin menkul kıymetlerinin önemli ölçüde değer kaybetmesine ve mevcut yatırımcıların bu durumdan zarar görmelerine neden olacaktır.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

5. SERMAYE PİYASASI KANUNU'NUN HALKA AÇIK ANONİM ŞİRKETLERE GETİRDİĞİ YENİLİKLER

5.1. TİCARET KANUNU AÇISINDAN GETİRDİĞİ YENİLİKLER

5.1.1. Sermaye Yapısı Yönünden Getirdiği Yenilikler

Ticaret Kanunu'muza göre anonim ortaklıklarda esas sermaye sabit ve muayyendir. Şirket ana sözleşmesinde nakit olarak sabit bir rakamla ifade edilir. Sahiplerinin ortaklığa getirmeyi taahhüt ettikleri değerlerin bütümünden oluşur. İhraçlarda bu taahhütler tamamlanmazsa ihraç gerçekleşmemiş olur.

Sermaye Piyasası Kanunu'nun getirdiği en önemli yeniliklerden birisi kayıtlı sermaye sistemidir. Yasa da kayıtlı sermaye "Anonim ortaklıkların, esas sözleşmelerinde hüküm bulunmak kaydıyla, yönetim kurulu kararı ile Türk Ticaret Kanunu'nun sermayenin artırılmasına dair hükümlerine tabi olmaksızın hisse senedi çıkarabilecekleri azami miktarı gösteren, Ticaret sicilinde tescil edilmiş sermayeleridir." şeklinde tanımlanmaktadır. (S.P.K. Md. 3/d)

Görüldüğü gibi, bu madde hükmüne göre kayıtlı sermaye sistemini kabul eden anonim ortaklıklar, ticaret siciline tescil edilmiş sermayeleri kadar hisse senedi ihraç edebilme imkanına kavuşmuş bulunmaktadır. Bu kolaylıktan

lerin sermaye artırımları için gerekli nisapta sağlanamamaktaydı. Ancak, kayıtlı sermaye sistemini seçen ortaklıkların bu sorunları, genel kurulun sermaye artırma yetkisini yönetim kuruluna vermesiyle halledilmiş olmaktadır. Böylece yönetim kurulu genel kurul adına sermaye artırımında bulunabilmektedir.

Kayıtlı sermaye, taahhüt edilen ve konulan gerçek anlamda sermaye olmayıp, yönetim kurulunun esas sermayenin artırılmasına ilişkin hükümlerine bağlı kalmaksızın hisse senedi ihraç edebilmek yetkisinin kullanabileceği üst sınırı gösteren rakamdır (54). Şirket bu kayıtlı sermaye miktarına ulaştığında, yeni kayıtlı sermaye için ana sözleşmesini kanunda öngörülen şekil ve usulde değiştirmesi gerekir. Kayıtlı sermayenin tavanı, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından, ortaklığın önerisi gözönünde tutularak ortaklığın mevcut durumu ve geleceğe ait gelişme ve genişleme planları esas alınarak belirlenir. Ayrıca, ortaklıklar hisse senetleri tamamen satılarak bedelleri ödenmedikçe yeni hisse senedi çıkaramayacaklardır. Kanunda hisse senetleri bedellerinin peşin ödenmesi zorunluluğunun getirilmiş olması nedeniyle sermaye artırımlarını ihtiyaç duyuldukça sık ve az miktarda yapmak durumunda olan ortaklıklar için, peşin ödemenin sakıncalarını giderici bir netelikte taşımaktadır (55).

Anonim ortaklıklar kayıtlı sermaye sistemini seçmekle, sermaye artırım kararı alma gibi önemli bir yetkiyi genel kurul kararı ile yönetim kuruluna devretmiş olur. Kayıtlı sermaye sistemine geçme kararının alınabilmesinde etkili olan en önemli husus, bu konudaki yetkisini yönetim kuruluna devreden genel kurul ile yönetim kurulu arasında bir anlayış birliğinin ve karşılıklı güvenin olmasıdır.

Genel kurulun endişe ve güvensizlik nedeni ile kayıtlı sermaye sistemini seçme konusunda tereddüte düşebileceği

(54) YASAMAN, Hamdi. Sermaye Piyasası'nın Hukuki Yönü, Karadeniz Üniversitesi Dergisi, Yıl 1984, Cilt 1, Sayı 1, s. 208.

(55) AKMANSU, Mehmet. Sermaye Piyasası Kanunu'nun Getirdikleri, Seminer Tebliği, Türkiye'de Sermaye Piyasası, 20-21 Nisan 1984 İstanbul, s. 28.

kanun koyucu tarafından da dikkate alınmış ve bu konudaki anlayış ve itimat endişesini gidermek amacıyla kanunun 12. maddesinin sonrada sisteme bazı kısıtlamalar getirmiştir. Buna göre; "Yönetim kurulunun; imtiyazlıveya itibari değerin üzerinde hisse senedi çıkarılması, pay sahiplerinin yeni pay almak haklarının sınırlandırılması konularında veya imtiyazlı hisse senedi sahiplerinin haklarını kısıtlayıcı nitelikte karar alabilmesi için; esas sözleşme ile yetkili kılınması şarttır." denilmektedir. (S.P.K. Md. 12/5)

Kanun koyucu bu kısıtlamalarla sistemi seçmekte tereddüte ve endişeye düşebilecek bazı ihtimalleri, yönetim kurulunun esas sözleşme ile yetkilendirilmiş olması şartını koyarak gidermek istemiştir.

Yönetim kurulu üyeleri aldıkları kararlarda keyfi ve kusurlu ise genel hükümlere göre sorumlu olurlar. Türk Ticaret Kanunu'nda yönetim kurulu kararları aleyhine iptal davası açılması öngörülmemiştir. Sadece genel kurul kararına karşı Ticaret Kanunu'nun 381. maddesine göre iptal davası açılabilir. Ancak, genel kurulun mevcut yetkilerinin yönetim kuruluna devredildiği göz önünde tutularak, Ticaret Kanunu'nun 381. maddesinin yönetim kurulu kararlarına da tatbik edilmesi zorunlu hale gelmiştir (56).

Kayıtlı sermaye sistemi mevzuatımıza yakın geçmişte girmesine rağmen sisteme ilgi gün geçtikçe artmaktadır.

Kanun'un yürürlüğe girdiği 1.2.1982 den sonra, 10.3.1982 den başlamak üzere 1982 sonuna kadar 14 ortaklık, 1983 yılında 20 ortaklık, 1984'ün Mart ayı sonuna kadar da 8 ortaklık ki toplam 42 ortaklık kayıtlı sermaye sistemine geçmiştir. Bunlardan 1982 yılında sisteme geçenlerden 6 tanesi, evvelce almış oldukları kayıtlı sermaye tavanlarını tamamen kullanarak yeniden daha yüksek tavan tesbitini istemişler ve bu konuda gerekli kurul iznini almışlardır. Yalnız bir ortaklık kayıtlı sermaye sisteminden vazgeçtiğini kurula bildirerek bu konuda sistemden çıkış izni almıştır (57).

(56) YASAMAN, Hamdi. a.g.m. s. 208.

(57) AKMANSU, Mehmet. a.g.t. s. 28.

5.1.2. Menkul Kıymet Arzı Açısından Getirdiği Yenilikler

5.1.2.1. Hisse Senetlerinin Arzı İle İlgili Olarak Getirilen Yenilikler

Sermaye Piyasası Kanunu'nun hisse senetlerinin arzı ile getirmiş olduğu hükümleri üç açıdan değerlendirmek gerekir. Bunlardan birincisi kanunun, küçük tasarruf sahiplerinin hak ve çıkarlarının korunması amacıyla getirmiş olduğu hükümler uygun ve yeterlidir? İkincisi, yasa anonim ortaklıkların sermaye artırmalarını genişletmek açısından ne gibi yenilikler getirmiştir? Ve son olarakta, bu güne kadar gerekli ilgiyi görmeyen hisse senedi piyasasında bir canlanmaya neden olabilecektir?

Konu bu üç açıdan değerlendirildiğinde, yasada hisse senetlerinin arzı ile ilgili olarak belirlenen ilkeleri şöyle özetlemek mümkündür.

aa) Hisse senetlerini halka arzedecek olan ortaklıkların bu arz dolayısıyla Sermaye Piyasası Kurulu'ndan izin alması gerekmektedir. 24 Mart 1982 tarihli ve 17643 sayılı Resmi Gazetede, Sermaye Piyasası Kurulu'nun yayınlamış olduğu "Hisse senetlerine ilişkin esaslar" ile ilgili tebliğinde, kurul, şirketlerin menkul kıymet ihraç edebilmeleri için bazı esaslar belirlemiştir. İhraç izni verebilmek için Sermaye Piyasası Kurulu tarafından incelenecek temel ilkeler şunlardır.

- Gereklik ve yeterlik, (Anonim ortaklığın faaliyetini sağlıklı bir şekilde yürütmek ve geliştirmek için fon ihtiyacının sağlam verilere ve geçerli tahminlere dayanarak, ortaklık tarafından ispatlanmasını ifade eder.)

- Kaynaklar arasında denge (Ekonomik şartlara, iş kolunun özelliklerine, ortaklığın varlıklarının yapısına ve işletmecilik standartlarına göre, öz ve yabancı kaynaklar, uzun ve kısa süreli kaynaklar arasındaki rasyonel ilişkiyi gösterir.)

- Menkul kıymetin verimliliği (Ekonomik şartlara ve ortaklığın öz varlığına, kârlılık durumuna göre yeterli getiriyi sağlamasını ifade eder. Bir menkul kıymetin getirisi, temettü veya faiz olarak sağladığı gelir ile değerinde meydana gelen artıktan oluşur.)

- Menkul kıymetin güveni (Temettü veya faizin istikrarlılığını, zamanında ödenmesini, menkul kıymetin değer kaybından korunmasını, vadesinde veya gerektiğinde paraya çevrilebilmesini ifade eder.)

Görülüyorki Sermaye Piyasası Kurulu, şirketlerin menkul kıymet ihraç edebilmek için gerekli izin verilebilmesi hususunda gayet ciddi ve tasarruf sahiplerine güven verici ilkeler benimsemiştir. Daha ilk aşamada işin bu derece sıkı tutulması, öz kaynakları erezyona uğrayan, öz kaynak-yabancı kaynak dengesi bozulan şirketler açısından bir sorun olma niteliği taşımaktadır (58).

bb) Kurul, halka arz edilen hisse senetlerinin üç ay geçmemek üzere tanınacak satış süresi sonunda tamamen satılacağı ve bedellerinin ödeneceğini kurucular, pay sahipleri ya da bir veya birkaç aracı kurum veya banka tarafından ortaklığa karşı taahhüt edilmesini ister. (S.P.K. Md. 7/2) Ayrıca satış sırasında verilen geçici ilmuhaberinin de en geç üç ay içinde hisse senetleriyle değiştirilmesini öngörmektedir.

S.P.K'nun 7. maddesi ortakların taahhüdünü yeterli görmemekte, hisse senedi bedelinin tam ve peşin ödenmesini, buna karşılık üç aylık satış süresi sonunda satılmayan senetlerin satın alınacağını kurucular, ortaklar, aracı kurum ve bankalarca ortaklığa karşı taahhüt edilmesini öngörmektedir. Böylece hisse senedi ihraçlarında satışın yapılamaması ve gerekli sermayenin toplanamaması ihtimali önceden önlenmektedir.

(58) DİLEK, Şener. a.g.m. s. 69.

cc) Türk Ticaret Kanunu'muzda tedrici kuruluştta ve sermaye artırımlarında uygulanan sisteme göre; hisse senedi almak isteyen kişi veya kuruluşlar hisse senedi bedelinin 1/4 ünü peşin ödeyerek kalanını taahhüt etmek suretiyle senedi alabilmektedirler. Taahhüt etmiş oldukları bakiyeyi de ortaklık yönetim kurulunun belirleyeceği ileriki bir tarihte ödemektedirler.

Sermaye Piyasası Kanunu ise hisse senedi bakiyelerinin peşin ödenmesini öngörmektedir. Bu hükmün hisse senedi ihracı ile elde edilmek istenen sermayenin bir an önce şirket eline geçmesi ve kullanılabilmesi gibi önemli bir yararı bulunmaktadır. Ayrıca, peşin ödeme hisse senetlerinin ortaklar eline daha çabuk geçmesini dolayısı ile alım satım piyasasına geçişin daha erken olmasını sağlamaktadır.

dd) Menkul kıymetler halka arzedildikleri tarihten itibaren 30 gün içinde menkul kıymetler ve kambiyo borsalarından birine kote edilmeleri gerekir. Menkul kıymetlerin borsaya kote edilmesinin tasarruf sahipleri açısından bazı yararları vardır (59). Senetler hakkında oldukça güvenilir veriler ortaya çıkmış olur. Kote edilen senetlere karşı kamu oyunun güveni artar. Kote, borsa dışı müdahalelerle yapay bir şekilde menkul değer fiatlarının yüksek veya düşük tesbit edilmesini belirli bir ölçüde önler.

ee) Kurulun adı geçen tebliği gereğince, ortaklıklar halka arzedilen hisse senetleri toplam tutarının en az yüzde yirmisini 50.000.- (Ellibin) liralık veya daha küçük değerdeki küpürler halinde çıkarmak zorundadır. Tebliğin 7. maddesiyle getirilen bu hükümle, küçük tasarruf sahiplerinin menkul kıymetlere yatırım yapmaları için onların özendirilmesi ve gerekli imkanın sağlanması amaçlanmıştır.

(59) AKGÜÇ, Öztin. Sermaye Piyasası Kanunu Birikim Sahiplerinin Hak ve Çıkarlarının Korunması İçin Neler Getiriyor?, Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, Yıl 19, Sayı 4, Nisan 1982, s.45.

Hisse senetlerinin arzı ile ilgili olarak buraya kadar izah etmeye çalıştığımız yenilikler genellikle tasarruf sahiplerinin hak ve çıkarlarının korunması amacıyla getirilen yeniliklerdir.

Sermaye Piyasası Kanunu anonim ortaklıklara sermaye artırım imkanlarını genişletmek amacı ile de bazı yenilikler getirmiştir.

Yasanın bu konuda getirmiş olduğu en büyük yenilik kayıtlı sermaye sistemidir. Bu konuyu daha önce "Sermaye Piyasası Kanunu'nun anonim şirketlerin sermaye yapısı açısından getirdikleri" başlığı altında incelemiştik. Ancak burada bir noktaya daha değinmek istiyorum. Yasanın 13. maddesi "Hisse senetleri halka satılan anonim ortaklıkların çıkarabileceği toplam tahvil tutarı genel kurulcaonaylanan son bilançodaki çıkarılmış sermaye veya ödenmiş sermaye ile bilançoda görülen yedek akçelerin toplamından, varsa zararlar indirilmesinden sonra kalan miktarı geçemez." demektedir. (S.P.K. Md. 13) Buna göre, daha önce Türk Ticaret Kanunu hükümleri gereğince çıkarılmış veya ödenmiş sermaye tutarından daha fazla tahvil çıkaramayan anonim ortaklıklara tahvil çıkarma konusunda daha fazla imkan getirilmiş, adı geçen sermaye tutarı toplamına yedek akçelerin tutarı toplamını da eklemek suretiyle ihraç edebilecekleri tahvil tavan sınırı daha da genişletilmiştir.

22 Ocak 1983 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan 2791 sayılı kanunun yeniden değerlendirme ile ilgili hükümlerine göre de bilançonun pasifinde özel bir fonda tutulan değer artışları, tahvil ihracı yönünden ödenmiş sermaye olarak kabul edilerek tahvil ihraç yolu ile borçlanma tavanı daha da yükseltilmiştir. Böylece kayıtlı sermaye sistemini kabul etmiş olan ortaklıkların, bu sistemi kabul etmeyen ortaklıklara oranla sermaye artırma imkanları daha da genişlemiş bulunmaktadır.

Sermaye Piyasası Kanunu'nun en büyük amaçlarından birisi hisse sentelerine piyasada canlılık ve etkinlik kazandırmaktır. Yasa hisse senetlerinin piyasada etkinliğini sağ-

lamak amacıyla da bazı önlemler getirmiştir. Bu önlemlerin başlıcalarını şu şekilde özetleyebiliriz.

aa) Sermaye Piyasası Kanunu hisse senetlerinin satışlarını teşvik etmek amacıyla dağıtılacak kâr payına ilişkin düzenlemeler getirmiştir. Bu konuyu ileride daha geniş bir şekilde inceleyeceğimiz için burada değinmiyoruz.

bb) S.P.K küçük tasarrufların özendirilmesi ve değerlendirilmesi için anonim ortaklıklar tarafından halka arzedilen hisse senetleri toplam tutarının yüzde 20 sini 50.000.- (Elibin) liralık veya daha küçük değerdeki kúpürler halinde çıkarılmasını şart koşmuştur. Bunla amaçlanan şey; küçük tasarrufların sermaye piyasasına kanalize edilmesidir. Kurulun 24 Mart 1982 tarih ve 17643 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan hisse senetlerine ilişkin tebliğin 7. maddesinde "Ortaklık hisse senetlerinin ortaklara verilmesinde, temettülerin ödenmesinde her türlü kolaylığı sağlamak ve ortaklığın durumu hakkında ortaklara imkanları ölçüsünde bilgi ulaştırmakla görevlidir." demekle hisse senetlerinin sermaye piyasasında etkinliğini sağlamak ve tasarruf sahipleri açısından hisse senetlerini daha cazip hale getirmek istemiştir.

cc) Tasarruf sahibi açısından en önemli şey; tasarrufuna sağlanan güven ve elde edeceği gelirdir. Ancak hisse senedine değer kazandıran şey sadece onun sağlamış olduğu temettü geliri değil, bu gelirin enflasyonun etkisinden kurtulmasıdır. Bir başka ifade ile elde edilen gelir ne olursa olsun eğer enflasyon karşısında enflasyona oranla daha düşük kalıyorsa bu durumda tasarruf sahibi sermaye piyasasının temel aracı olan hisse senetleri yerine, getirisi daha yüksek olan tahvil ve banka faizinin cazibesine kapılacağından tasarruflarını bu yönde değerlendirmek isteyecektir. Bunun sonucu olarak da işletmeler öz kaynak yerine daha pahalı olan yabancı kaynakla çalışmak zorunda kalacaklardır.

Yasa, sermaye piyasasında hisse senetlerinin etkinliğini azaltabileceği düşüncesiyle bu konuda önlemler almış ve

hisse senetlerinin enflasyona karşı korunması amacıyla şirketlerin birinci kâr payı oranını uzun vadeli devlet iç borçlanma tahvillerinin faiz oranına eşdeğer olarak belirlemeleri gerektiğini hüküm altına almıştır. Hisse senetlerinin pazarda etkinlik kazanması, yasal önlem ve düzenlemeler yanında ülkedeki enflasyonun sürekliliği, ekonomik istikrar, para ve maliye politikaları, faiz hadleri ve paranın alternatif kullanılabilme imkanları gibi etkenlerle sıkı sâkıya ilişkilidir (60).

Ülkemizde tahvil faiz oranları T.C. Merkez Bankası tarafından tesbit edilmektedir. Ancak tesbit edilen bu oranların hep enflasyon oranının altında kaldığı görülmektedir (61). Hal böyle olunca hisse senetlerinin sermaye piyasasında gerekli etkinliği sağlayabilmesi için tesbit edilen tahvil faiz oranlarının da daha gerçekçi olması gerekmektedir.

5.1.2.2. Tahvil Arzı İle İlgili Olarak Getirilen Yenilikler

aa) Sermaye Piyasası Kanunu'nun yürürlüğe girmesinden önce tahvil ihraçlarına T.C. Merkez Bankasınca izin veriliyordu. Özel sektöre mensup kuruluşlarca satışa çıkarılacak tahvillerin miktar, faiz ve satış şartlarını tesbit etme ve gerekli izni verme yetkisi T.C. Merkez Bankası'na aitti.

Sermaye Piyasası Kanunu'nun 5. maddesinde halka arz edilecek tahviller için gerekli arz izninin Sermaye Piyasası Kurulu tarafından verilebileceği, ancak, satışa çıkarılacak tahvillerin miktar, faiz ve satış şartlarının tesbitinde T.C. Merkez Bankası tarafından alınmış olan kararlara uyulacağı hüküm altına alınmıştır. Böylece yasa, sadece halka arz izninin kurul tarafından verileceğini buna karşılık diğer hususların T.C. Merkez Bankası tarafından tesbit edileceğini belirtmiştir.

(60) DİLEK, Şener. a.g.m. s.72.

(61) CEYLÂN, Ali. Sermaye Piyasasında Küçük Tasarruf Sahibinin Korunması Sorunu, Bursa İ.T.İ.A. İşletme Fakültesi Dergisi, Cilt 1, Sayı 1, Mart 1982, s. 89.

Uygulama 5.10.1982 tarihine kadar bu şekilde yürütülmüş, ancak, T.C. Merkez Bankası bu tarihte tahviller konusunda yalnızca faiz şartlarını düzenleme yetkisini kendinde bırakarak "Halka arz edilen veya edilmeyen tahvillerin ihracında Sermaye Piyasası Kurulu'na tesbit edilecek diğer esas ve şartlara uyulur." demekle kendisine ait yetkileri (faiz tesbiti dışında kalanlarını) Sermaye Piyasası Kurulu'na devretmiş ve böylece sermaye piyasasının bütünlüğü de korunmuştur. T.C. Merkez Bankası uhdesinde bırakmış olduğu bu yetkiye dayanarak 5.10.1982 tarih ve 17829 sayılı Resmî Gazete'de yayınlanan tebliği ile özel sektör tarafından çıkarılacak olan tahvil faizlerinin yıllık yüzde 45'ten az olmamak üzere serbestçe belirlenebileceğini hüküm altına almıştır.

bb) Sermaye Piyasası Kanunu ile tahvil ihraç sınırına da bazı yenilikler getirilmiştir. Buna göre anonim ortaklıkların çıkarabilecekleri toplam tahvil tutarı, genel kurulca onaylanan son bilançodaki çıkarılmış sermaye veya ödenmiş sermaye ile bilançoda görülen yedek akçelerin toplamından varsa zararlar indirildikten sonra kalan miktarı geçemeyecektir. Oysa daha önce T.T.K'nun 422. maddesinde anonim ortaklıkların tahvil çıkarma yolu ile borçlanmalarının tavanı "Esas sermayenin ödenen ve onaylanan son bilançoya göre varlığı anlaşılan miktar" olarak belirlenmiş ve bu miktarın aşılamayacağı belirtilmişti. Buna göre, hisse senetlerini halka arz eden anonim ortaklıkların ihraç edebilecekleri tahvil tavanı daha da yükseltilerek bu şekilde borçlanabilme imkanları artırılmıştır. Buna ilaveten Kurul 15 Mart 1983 tarihli Resmî Gazete'de yayınlamış olduğu tebliğde, yeniden değerlendirme yapan ortakların bu değerlendirme sonucu oluşan özel fonun da tahvil ihraç tavanına ekleneceğini belirtmiş ve böylece tahvil ihraç tavanını daha da yükseltmiştir.

cc) Türk Ticaret Kanunu'na göre (Madde 423) tahvil çıkarmaya ancak genel kurul karar vermekte iken Sermaye Piyasası Kanunu'na göre (Madde 13) tahvil çıkarma yetkisi esas

sözleşme ile yönetim kuruluna verilebilmektedir. Bununla yasa tahvil çıkarma konusunda anonim ortaklıkların güç boşluğu nedeni ile karşılaştıkları sorunları asgariye indirmeyi amaçlamıştır.

dd) Sermaye Piyasası Kurulu, 14 Ekim 1982 tarih ve 17838 sayılı Resmi Gazete'de yayınladığı tebliğinde tahvillerin vadesinin 2 yıldan az, 7 yıldan fazla olamayacağını belirtmiştir. Satış süresinin son günü vadenin başlangıç tarihidir. Aynı tebliğe göre anonim ortaklıklar erken paraya çevrilebilir tahvil de çıkarabileceklerdir. Ancak bu erken ödeme tarihi vadenin başlangıcından 2 yıl önce olamayacaktır.

ee) Sermaye Piyasası Kanunu'nun tahvillere ilişkin getirmiş olduğu bir diğer yenilik ise, hisse senetleriyle değiştirilebilir tahvillerin kullanımına izin vermesidir. Bu tip tahviller, sahiplerine onları çıkaran ortaklığın hisse senetleriyle belirli zamanlarda ve belirli fiatlarla değiştirme hakkını veren tahvillerdir (62). Bu tür tahvilleri ellerinde bulunduran kişilerin seçim hakkı vardır. İsterlerse tahvilin vadesi geldiğinde ana parasını ve faizini, isterlerse tahvili çıkaran ortaklığın hisse senetlerini alabilirler.

Hisse senedi ile değiştirilebilir tahvil çıkarmak suretiyle anonim şirketler ihtiyaç duydukları sermayeyi daha düşük bir maliyet ile sağlama imkanı bulabilirler. Bu tür tahviller, tahvil akışını cazip hale getirerek, tahvil ihracında başarı şansını artırabilirler (63). Ancak şunu da belirtmek gerekir ki, bu tür tahvillerden beklenen faydanın sağlanabilmesi için, küçük tasarruf sahiplerine hisse senedi ile değiştirilebilir tahviller hakkında daha geniş ve aydınlatıcı bilgiler vermek, onlara bu tahvilleri tanıtmak ve gerekli piyasa şartlarını oluşturmak gerekir.

Kayıtlı sermayeli anonim ortaklıklar tarafından his-

(62) YASAMAN, Hamdi. a.g.m. s. 209.

(63) DİLEK, Şener. a.g.m. s. 74.

se senedi ile değiştirilebilir tahvil çıkarılması halinde değiştirme sonucunda verilecek hisse senetleri ile ortaklığın çıkarılmış sermayesinin toplamı kayıtlı sermayeyi aşamayacaktır.

5.1.3. Kâr Dağıtımı ile İlgili Olarak Getirilen Yenilikler

Sermaye Piyasası Kanunu'nun menkul kıymetlerini halka arzeden anonim ortaklıklara getirdiği yeniliklerden biri de bu ortaklıkların kâr dağıtımı ile ilgilidir. Bu yenilikleri şu şekilde özetleyebiliriz.

aa) Sermaye Piyasası Kanunu, hisse senetlerinin satışlarını teşvik etmek ve tasarruf sahiplerine daha cazip hale getirmek amacıyla 15. maddesinde kâr dağıtımına ilişkin olarak hükümler getirmiştir. Buna göre "Hisse senetleri halka arz yolu ile satılan anonim ortaklıkların esas sözleşmelerinde birinci temettü oranının gösterilmesi" zorunlu kılınmış ve bu oranın kurul tarafından tesbit olunacak miktardan aşağı olamayacağı belirtilmiştir. Böylece kurul, T.T.K'nun uzun yıllar uygulanmış, ancak enflasyon döneminde anlamını tamamen yitirmiş bulunan yüzde 5 lik temettü oranını yatırımcı lehine değiştirmiştir.

Kanunun kendisine vermiş olduğu yetkiye dayanarak kurulun yaptđı değişikliğe göre birinci temettü oranı; uzun vadeli devlet iç borçlanma tahvillerinin ilgili hesap döneminin son günündeki faiz oranıdır. (%20).

Buna göre, anonim ortaklıkların dağıtacağı birinci temettü tutarı, hesap dönemi net kârından vergi ve benzerleri düşülmek suretiyle bulunan dağıtılabilir kârın yarısından az, yüzde 75'inden fazla olamayacaktır. şöyle ki; hisse senetlerini halka arzetmiş olan anonim ortaklıklar vergi, yasal yedek akçe gibi kanuni indirimleri yaptıktan sonra geriye kalan dağıtılabilir kârlarının en az yüzde 50'sini ortaklarına dağıtmak zorundadırlar. Ancak, ortaklara dağıtılacak olan

bu kâr payının uzun vadeli devlet iç borçlanma tahvillerine ödenen c hesap döneminin son günündeki faizden az olmayacaktır. Bu durumda dağıtılabilir kârın yüzde 50'si Devlet iç borçlanma tahvil faizinden fazla olsa dahi yine de bu kâr payı ortaklara dağıtılacaktır. Böylece dağıtılan temettü oranı tahvil faizinin üstüne çılabilecektir. Aksi halde, dağıtılan kâr payı tahvil faizine ulaşmıyorsa bu durumda şirket dağıtılabilir kârın daha fazlasını birinci tertip temettü olarak dağıtmak zorunda kalacaktır. Ancak her halükarda bu oran dağıtılabilir kârın yüzde 75'ini geçemeyecektir. Bu yüze 75 uzun vadeli devlet tahvillerine ödenen temettü tutarının altında kaldığı takdirde temettü olarak bu yüzde 75 dağıtılacak, devlet tahvil oranını bulacağım diye yüzde 75'in de üstüne çıkılamayacaktır. Bu durumda şirketin ortaklarına dağıttığı birinci temettü oranı uzun vadeli devlet iç borçlanma tahvillerine ödenen faizin altında kalabilmektedir.

bb) Türk Ticaret Kanunu kanuni yedek akçelerden başka, şirket ana sözleşmesinde bulunmak şartıyla önceden belirlenen ihtiyari yedek akçelerin ve kâr dağıtım niteliğinde olmayan fonların da birinci temettüden önce ayrılmasını öngörmektedir.

Oysa Sermaye Piyasası Kanunu'nun 15. maddesinin 2. fıkrasında, kanuni yedek akçeler ile pay sahipleri için belirlenen birinci temettü ayrılmadıkça başka yedek akçe ayrılmasına, ertesi yıla kâr aktarılmasına ve yönetim kurulu üyeleri ile memur, müstahdem ve işçilere kârdan pay dağıtılmasına karar verilemez denilmektedir. Buna göre; birinci temettü sadece kanuni yedek akçelerden sonraya, fakat diğer her çeşit dağıtımdan önceye alınmıştır.

Sermaye Piyasası Kurulu seri 4 sıra 1 tebliğinin 6 c maddesine göre de, esas sözleşmede hüküm bulunmadığı durumlarda, dağıtılabilir kârın birinci temettüden arta kalan kısmının yarısı ihtiyatlara ayrılır, yarısı da ikinci temettü olarak ortaklara dağıtılabilir.

Sermaye Piyasası Kanunu'nun getirmiş olduğu bu yeni düzenleme küçük tasarruf sahibinin lehine olmuştur. Özellikle temettü dağıtım konusunda beklemeye tahammülü olmayan tasarruf sahipleri böylece her yıl şirket kârından paylarına düşeni alacaklar ve bu da o tasarruf sahiplerini daha çok tasarrufa yönelterek daha fazla hisse senedi almaya teşvik edecektir. Böylece hisse senedi talebi üzerinde kâr dağıtımının olumlu etkileri olacaktır.

Hisse senetleri satışlarına teşvik etmek ve küçük kapital sahiplerinin haklarını korumak amacıyla getirilen birinci kâr payı dağıtımına ilişkin düzenlemeler şirketin mali yapısı üzerinde bazı olumsuz etkilerin ortaya çıkmasına sebep olabilecek düzeydedir. Bu düzenleme ile otofinansmana bir sınırlama getirilmiş olacaktır (64). Anonim ortaklıkların yatırım ve büyüme şanslarını belirli bir ölçüde olumsuz yönde etkileyebilecektir (65). Bu düzenleme ile şirketin kârdan fon oluşturması ve oluşturulan fonun faaliyetlerin sürdürülmesi safhasında kullanılması oldukça güçleştirilmiştir. Bu da şirketin mali yapısını daha sağlıklı bir hale getirebilmesi için gereken sürenin daha da uzamasına neden olacaktır. Dağıtılmayan kârları, dağıtma mecburiyeti getirmek kâr cazibesıyla ufak sermayelerin çekilebileceği anlayışını taşımakta, başlangıçta bir tedbir olarak görülmekle beraber, kârdan oluşmuş mevcut fonu dağıtarak şirketi cazip kıлып, şirket ihtiyacı parasal fonları tüketip, bilahare tamamlamaya yönelerek, bir eliyle verdiğini bir eliyle vergilerden küçüklüştürerek geriye almaktan başka bir şey değildir (66).

Ancak şunu da kabul etmek gerekir ki, hisse senedine değer kazandıran şey onun getirisiidir. Özellikle enflasyonun sürekli yüksek oranlarda devam ettiği dönemlerde düşük ilk temettü oranını da savunmak mümkün değildir. Aksi halde küçük sermayeler hisse senedinin dışındaki spekülatif yatırımlara yönelme eğilimi gösterirler. Böylece işletmeler öz kaynak temin etmede daha büyük güçlüklerle karşılaşabilirler.

(64) AKMANSU, Mehmet. a.g.t. s. 30.

(65) DİLEK, Şener. a.g.m. s. 73.

(66) CİVAN, Nazmi. a.g.m. s. 69.

cc) Sermaye Piyasası Kanunu'nun kâr dağıtım esaslarını hüküm altına alan 15. maddesinin son fıkrası; Anonim ortaklıkların yönetim, denetim ve sermaye bakımından dolaylı veya dolaysız olarak ilişkili bulunduğu diğer bir teşebbüs veya şahısla emsallerine göre bariz şekilde farklı fiat, ücret ve bedel uygulama gibi işlemlerde bulunarak yıllık kârını azaltamayacaklarına dair hüküm getirmiştir. Genellikle holding kontrolü altında bulunan halka açık anonim şirketlerin kârlarının çeşitli yollarla holdinglelere aktarılması engellenmiştir. Böylece büyük pay sahipleri ve holdinge egemen olan kişiler lehine ve küçük tasarruf sahipleri aleyhine olan bu uygulamaya son verilmek istenmiştir.

dd) Yasa, menkul kıymetlerle ilgili olarak bir vergi istisnası getirmemiştir. Daha önce hazırlanan sermaye piyasası kanun tasarısında vergi istisnasına yer verilmesine rağmen tasarının kanunlaşması sırasında menkul kıymetlerin vergi yolu ile teşvik edilmesi sermaye piyasasını canlandıran bir etmen olarak değerlendirilmediğinden bu konuda herhangi bir vergi istisnasına yer verilmemiştir.

5.2. DENETİM AÇISINDAN GETİRDİĞİ YENİLİKLER

Sermaye Piyasası Kanunu'nun anonim şirketlere denetim açısından getirdiği yenilikleri incelemeden önce denetim kavramı üzerinde kısaca durmak istiyorum.

Bilindiği gibi denetim; "İktisadi faaliyet ve olaylarla ilgili iddiaların önceden tesbit edilmiş ölçülere uygunluk derecesini araştırmak ve sonuçları ilgi duyanlara bildirmek amacıyla tarafsızca kanıt toplayan ve bu kanıtları derleyen sistematik bir süreçtir." (67).

Bu tanımdan anlaşılacağı gibi denetim olayı bir süreçtir. Bu süreç içerisinde kanıt ve bilgilerin toplanması, bu bilgilerin değerlendirilmesi ve yorumlanması, raporlanması, ulaşılan denetim görüşünün ilgililere iletilmesidir.

(67) GÜREDİN, Ersin. Denetim Eko-Bil. Ekonomi ve Bilimsel Yayınları Ltd. Şti. Yayın No 6, İstanbul, s. 5.

Bu nedenle, denetime bir bilgi üretme ve karar verme süreci denilebilir. Vene denetimde, iktisadi faaliyet ve olaylarla ilgili iddialar olmalı, bu iddiaların doğruluğunun ölçülmesi için önceden tesbit edilmiş ölçülerin olması gerekir. Ayrıca, ilgililerin iddialarını tarafsızca kanıt toplayıp uygunluk derecesini tesbit ettikten sonra ilgi duyanlara sonucu duyurması gerekir.

Şahıs işletmelerinde ve ortakları az olan sermaye şirketlerinde denetim sonucu ya yöneticilere veya birkaç kişi ve kuruluş olan ortaklara verilir. Bir başka ifade ile denetimin sonucu, bir veya birkaç kişiyi ilgilindirmektedir. Sermaye piyasasında ise; denetim çok sayıda ortaklar, yöneticiler ve kamuya yönelik olarak yapılmaktadır. Özellikle yatırımcılar ve şirketler açısından denetim zorunlu olmaktadır.

5.2.1. Yatırımcılar Açısından Denetimin Zorunluluğu

Sermaye piyasalarının en önemli işlevlerinden biri, tasarrufların toplumun ihtiyaçlarını karşılayacak işletmelere akışını sağlamaktır. Fonların kaynaklarından kullanım alanlarına akışını sağlamak, sermaye piyasasının ekonomik işlevi olmaktadır. Bu işlev ne kadar düzenli bir biçimde yerine getirilebilirse, toplumun yaşam düzeyi o kadar yükselecektir. Bu nedenle, piyasanın etkinliğinin sağlanabilmesi için, piyasanın temel ögesi olan yatırımcıların aydınlatılması gerekir. Finansal olaylardan yeterli biçimde bilgi sahibi olamayan tasarruf sahipleri, sermaye piyasasından uzaklaşarak tasarruflarını üretken olmayan sahalara kaydıracaktır (68).

Bu açıklamalar sermaye piyasasının kamuyu aydınlatma sorununu ortaya çıkarmaktadır. Piyasaya yatırım yapabilecek küçük tasarruf sahipleri, yatırım yapabilecekleri şirketlerin gerçek durumunu bilmek isteyeceklerdir. Bu olgu iki aşamalı olarak gerçekleşmektedir.

(68) TENKER, Nejat. a.g.e. s. 26.

- Halka açılma sırasında kamuyu aydınlatma
- Halka açıldıktan sonra belirli dönem aralıklarla faaliyetleri ve sonuçları hakkında ortaklara bilgi verme.

Görüldüğü gibi, küçük tasarruf sahiplerinin, tasarruflarını sermaye piyasasına aktarabilmeleri için gerekli güven unsurunun bulunması gerekmektedir. Bu nedenle, piyasadaki bilgilerin açık, anlaşılır ve aleni olması gerekir. Piyasadaki bilgiler tam ve doğru olarak kabul edildiklerinden, tedavüldeki menkul kıymetlerin fiyatlarını kolayca etkileyebilmektedir. Bilgilerin doğru olabilmesi için ilgili şirketin çalışmalarını ve finansal durumunun denetlenmesi ve halka duyurulması zorunluluğu ortaya çıkmaktadır. Denetlenen halka açık anonim şirketlere ait bilgilerin herkese aynı zamanda ve aynı derecede duyurulması gerekir. Bu olay gerçekleşmediği takdirde, piyasanın diğer etkinlik şartları gerçekleşse bile, piyasanın etkin olarak işlemesine engel olacaktır. Örneğin, bazı yatırımcıların, şirket ile dolaylı veya dolaysız özel ilişkileri olması, şirketteki gelişmeleri herkesten önce ve ayrıntılı olarak elde etmelerine neden olacaktır. Bunun için yatırımcılar denetimin profesyonel bir kişi veya uzman tarafından yapılması halinde bilgilerin çabuk ve doğru değerlendirilmesi imkanına sahip olabileceklerinden, bilgilerin halka duyurulmasından önce o bilgilere sahip olacaklar ve menkul kıymet alım ve satımına girişerek kazançlı çıkabileceklerdir.

Sermaye birikimi, genellikle yatırım için karar verecek bilgi birikiminin olmadığı; fakat az da olsa sermayesi olan kişilerde oluşmaktadır. Çünkü, her sermaye sahibinin bir analist kadar bilgi birikimine sahip olması gerekli değildir. Ancak bir analist veya denetimcinin bu bilgilere sahip olması ve doğru karar vermesi gerekir. Bu nedenle, yatırımcılar elde ettikleri yeni bilgilerin etkisi altında kalırlar. Yatırımcıların bu bilgileri doğru olarak değerlendirip karar verdikleri, yani rasyonel davrandığı

kabul edilir. Piyasada ön yargılara, alışkanlıklara dayanarak yanlış karar alan yatırımcılar olabilir. Bu nedenle, piyasanın etkinliğini sağlamak ve yatırımcılara güven vermek için uzmanlar tarafından denetlenmek ve sağlıklı bilgi verilmesi gerekir.

5.2.2. Şirketler Açısından Denetimin Zorunluluğu

Günümüz Türkiye ekonomisi ve bu ekonominin parçaları olan işletmeler, gerek yönetim gerekse sahiplik olarak bireysellikten hızla uzaklaşmaktadır. Bu oluşumun tabii sonucu olarak da, işletmelerin faaliyet ve faaliyet sonuçları ile kuruluş, işleyiş ve finans yapıları da giderek daha geniş sayıda kişileri ilgilendirir hale gelmektedir (69).

Şirketlere ilişkin denetim organlarıyla ilgili yasal düzenlemeler Türk Ticaret Kanunu'nda belirtilmektedir. Bu düzenlemede denetçinin görev ve yetkileri çok iyi biçimde belirtilmiştir. (T.T.K. Md. 341,353,357). Ancak, bu işlevler Türkiye uygulamasında tam anlamıyla işleriğe kavuşturulamamıştır. Bunun bazı nedenleri vardır. Öncelikle halka açık şirket sayısındaki azlık ve bunun uzantısı olarak büyük Ortak-yönetici-denetçi özdeşliği, kurumu kökünden etkilemektedir. Bu özdeşlik az sayıda ortaklı şirketlerde sorun yaratmamakta, fakat sermayesinin bir kısmını halka açan aile şirketlerinde tam anlamıyla denetim yokluğuna dönüşmektedir (70).

Şüphesiz işletmeler için denetim, yalnızca var olan bilgilerin doğruluğunu yansıtmak demek değildir. Çağımızda gelişen teknolojiye işletmelerin gelişmesi de çok hızlı olmuştur. Bu bakımdan girişimci veya sermayedar tüm işletme yönetim bilgilerini bilmek zorunda değildir. Bu nedenle, modern işletme görüşünden uzak, sermayenin en iyi kullanıldığı

(69) ÇAKIR, Veysel. Bağımsız İşletme Dışı Denetim Sistemlerinde Meslek Kuruluşlarının Rolü ve Örgütlenmesi. S.P.K Sempozyumu 10-11 Mayıs 1985 Ankara, s. 148.

(70) ÖZGEN, Feridun. Sermaye Piyasasının Denetim Hedef ve Olanakları Açısından Türkiye'de Bağımsız İşletme Dışı Denetimi. S.P.K Sempozyumu 10-11 Mayıs 1985 Ankara, s. 205.

ve yöneticilerin deneyimleriyle yürütülen işletmelerde iflaslar ve batık şirketler olayları artmaktadır. Son yıllarda ortaya çıkan işçi şirketlerinin batması, batık bankerler olayı gerekli dış denetimin olmayışı ve yöneticilerin sorumsuzluğundan kaynaklandığı gerçeğini ortaya çıkarmıştır. Bu nedenle, işletmelerde denetimin doğruluğunu, işletmenin çalışmasını ve organizasyonunu, maksimum kâr ve faydayı sağlamak için yeterli bir dış denetim yapılması zorunluluğunu ortaya çıkarmaktadır. Bu denetim, muhasebe, işletme, iktisat ve hukuk konularında yeterli bilgi sahibi olan uzman kişilerce yapılması gerekir. Gerekli dış denetimin yapılması gerek işletmeler, gerekse ülke ekonomisine sayısız yararlar sağlayacaktır.

5.2.3. S.P.K'nun Anonim Şirketlerin Denetimi Açısından Getirdiği Yenilikler

Sermaye Piyasası Kanunu'nda menkul kıymetlerini halka arzeden anonim ortaklıkların denetimiyle ilgili olarak getirilen başlıca hükümleri şu şekilde özetlemek mümkündür.

aa) Sermaye Piyasası Kanunu'nun ağırlık merkezini "Piyasa denetimi" teşkil etmektedir (71). Bu bakımdan yasanın getirmiş olduğu bütün hükümlerde denetim ön plana alınmış ve kanunun başarısının ancak sıkı bir denetimle mümkün olacağı gözden uzak tutulmamıştır. Uzun yıllar sürüncemede kalan ve çeşitli nedenlerle bir türlü çıkarılamayan kanun, özellikle 1980'li yıllarda hiçbir güvenceye dayanmayan para ticareti, büyük bir hızla yayılan bankerlik kuruluşları, kısa sürede büyük kârlar elde etmek amacı ile ortaya çıkan kuruluşlar ve bütün bunların sonucu olarak da millet olarak yaşadığımız batık şirketler ve özellikle batık bankerler olayı yasanın bir an önce ele alınarak yasalaşmasını çabuklaştıran etkenler olmuştur. Hal böyle olunca çıkartılan kanunda denetim ilkesinin diğer ilkelere göre daha fazla ağırlıklı olmasında hiç

(71) DİLEK, Şener. a.g.m. s. 66.

şüphe yokki piyasadaki bu psikolojik ortamın etkisi büyük olmuştur.

S.P.K. "Menkul kıymetlerini halka arzeden ortaklıklar ile sermaye piyasasındaki yardımcı kuruluşların bu kandan doğan işlem ve hesapları kurulun denetçileri tarafından denetlenir." (S.P.K. Md. 45) demekle, halka açık anonim şirketlerin işlem ve hesaplarının denetimini Sermaye Piyasası Kurulu'nun denetçileri tarafından denetleneceğini hüküm altına almıştır. Kurulun, yapacağı denetim görevini isterse Maliye Bakanlığına devredebileceği de aynı maddenin ikinci fıkrasında yer almaktadır. Böylece kurulun denetim için gerekli ve yeterli denetçi ihtiyacını karşılayamaması halinde Maliye Bakanlığı'na bağlı maliye müfettişleri, hesap uzmanları ve bankalar yeminli murakkıpları marifetiyle denetim işlevini yürütebilmesi sağlanmış olmaktadır.

bb)Yasanın 45. maddesinin son fıkrasına göre; Maliye Bakanı, lüzumlu gördüğü hallerde Sermaye Piyasası Kurulunun bu konuda herhangi bir talebi olmadan da denetleme yaptırabilecektir.

Bu maddenin kendisine vermiş olduğu yetkiye dayanarak Maliye Bakanı'nın herhangi bir halka açık anonim şirketin veya sermaye piyasası yardımcı kuruluşlarından birinin denetlenmesini istemesi halinde Sermaye Piyasası Kurulu ile Maliye Bakanı arasında bir yetki hiyerarşisi sorununun ortaya çıkması muhtemeldir. Özellikle Kurul ile Maliye Bakanı arasında görüş ayrılığının ortaya çıktığı durumlarda farklı tutumların Kurulun bağımsız çalışma özelliğini ve etkinliğini sarsabileceği söylenebilir (72).

cc) Yasada cezayı gerektiren fiillere uygulanacak cezai müeyyideler ağırlaştırılmıştır. Yasada belirtilen hükümlere aykırı davranış ve tutum içinde bulunan kişi ve kurumlara oldukça ağır para ve hapis cezaları öngörülmektedir. Kanununun 47. maddesinde belirtilen suçlarda daha ağır cezayı gerektirmediği taktirde yüzbin liradan bir milyon liraya kadar ağır

(72) DİLEK, Şener. a.g.m. s. 67.

para cezası ve bir aydan iki yıla kadar hapis cezası uygulanacağına dair hüküm bulunmaktadır.

Ayrıca aracı kurumun iflasına sebep olan yönetim kurulu başkan ve üyeleri ile birlikte birinci derecede imzaya yetkili olan yöneticilerin de iflasına hükmedilecektir. (S. P.K. Md. 46/d)

Menkul kıymetleri halka satılan anonim ortaklıklar ile aracı kurumlar ve yatırım ortaklıklarının yönetim kurulu üyeleri ile denetçileri, müdür ve diğer personelinin, hisse senetleri, tahviller, defter, evrak, kayıt, dosya ve diğer belgeleri üzerinde işledikleri suçların cezaları yarı oranda artırılarak hükmolunacaktır. (S.P.K. Md. 48)

Kanun koyucu bu madde ile, küçük tasarruf sahiplerinin çıkarlarını daha iyi korumayı amaçlamıştır. Bu cezaların konulmasıyla halka açık anonim şirketlerin sorumlularının yasaya uymalarını ve işlemlerini daha dikkatli yürütmelerini sağlamak amaçlanmıştır.

dd) Halka açık anonim ortaklıkları bu kadar sıkı bir denetim altına alan Sermaye Piyasası Kurulu, bu görevini gerçek anlamda yerine getirebilmek için tecrübeli ve yeter sayıda denetçiye ihtiyaç duymaktadır. Kurulun bu denetçileri yetiştirebilmesi zaman alabilecektir. Bu süre içerisinde Maliye Bakanlığı'nın denetçilerinden yararlanabilecek olan Kurul, denetimde etkili olabilmek için elemanlarını en kısa zamanda yetiştirmek ve kadrosunu oluşturmak zorundadır.

5.3. MUHASEBE AÇISINDAN GETİRDİĞİ YENİLİKLER

5.3.1. Sermaye Piyasası Denetiminde Muhasebenin Rolü

Karar alma durumunda olan bir kişinin aldığı haberi bilgi olarak kabul edebilmesi için, bu haberin başlıca üç niteliği olmalıdır. Bunlardan birincisi, haber bilgi verici olmalıdır. Yani, belirli bir kararın beklenen sonucunu etki-

lemelidir. İkincisi, haber çeşitli kararlar arasında en iyisini gösterici, yani öğretici olmalıdır. Üçüncüsü ise, bir kararın beklenen sonucunu değiştirmek suretiyle karar alıcıyı harekete geçirmelidir. Karar alma durumunda olan bir kişinin aldığı haber, kendisini uygulamak niyetinde olduğu karardan döndürürse, bilgi niteliği taşıyabilir. Muhasebe süreci incelendiğinde, bu sürecin en belirgin özelliğinin, ekonomide ve işlemlerde fonların kullanımına ilişkin kararlar alan ilgili kişilere finansal nitelikte bilgi iletmek olduğu görülür. Bir bilgi sistemi olarak, muhasebenin fonksiyonu finansal karakterdeki olaylarla ilgili bilgileri belirlemek, kaydetmek ve bilgileri özetleyerek, sonucu ilgili kişilere raporlamaktır. Bir işletmenin muhasebe bilgilerinin kullanıcılara iletilmesi, finansal raporlama olarak tanımlanır. Finansal raporlama terimi genellikle, finansal raporların ve ilgili bilgilerin bir işletmeden üçüncü kişilere iletilmesini ifade eder (73).

Yukarıdaki açıklamalardan da anlaşıldığı gibi muhasebe, karar vermede bir bilgi sistemi oluşturmaktadır. Bu nedenle, denetim, ağırlıklı olarak işletmenin muhasebe sistemi ve kayıtları üzerinde yapılmalıdır. Dolayısıyla denetimin sağlıklı olabilmesi için, kayıtların düzenli, anlaşılır ve genel kabul görmüş muhasebe ilkelerine uygun olarak tutulmuş olması gerekir. Ancak, Türkiye'de işletmeler muhasebelerini söyledikleri şekilde tutabilmektedirler. Sermaye Piyasası Kurulu'nun çok ortaklı kurumlar için yayınlamış olduğu hesap planı ve K.İ.T'ler için yayınlanmış olan tekdüzen muhasebe hesap planı dışında bir hesap planı bulunmamaktadır. K.İ.T'ler dışında bu hesap planına uymak zorunluluğunun olmayışı ve iki ayrı hesap planının bulunması muhasebe açısından ciddi sorunlar yaratmaktadır.

Yasalarımızda da muhasebe hesap planı için bir düzenleme mevcut değildir. Yalnızca defter kayıtlarının düzenli ve anlaşılır olması gerektiği, aksi halde kârın re'sen taktır

(73) KEPEKÇİ, Celal. a.g.e. s. 46.

edileceği ve cezalamaya gidileceği belirtilmiştir. Bu hüküm işletmelerde düzenli bir muhasebe tutulmasına yeterli değildir. Modern muhasebe planının olmayışı, işletmelerde denetimi kolaylıkla yapılamaz hale getirmiştir. Denetlenen işletmelerde sağlanan bilgiler ise doğruyu yansıtmayacaktır.

Dil birliği olmayan bir muhasebe sisteminde, aynı kayıtların sonucundan çok değişik finansal raporların ortaya çıkacağı ve yanılma payının çok olacağı bir gerçektir. Örneğin, son yıllarda yayınlanan finansal raporlarda birlik olmadığı, aynı tür işletmelerin her birinin Şekil bakımından yakınlık olsa bile, kapsam bakımından farklı olduğu görülmektedir.

Yukarıdaki açıklamaları rakamsal örneklerle aıklararak, daha çarpıcı olarak durum ortaya çıkar. 82 işletme üzerinde yapılan bir araştırma sonucu (78 sermaye Şirketi, 2 Şahıs Şirketi ve 2 kollektif Şirket) aşağıdaki veriler elde edilmiştir (74). Bu verilerden Türkiye'deki muhasebe sistemindeki birliğin olmadığı ve dolayısıyla finansal tablolarda birlik olamayacağı gözlenebilmektedir.

Adı geçen Şirketlerin muhasebe planlarını yaparken yararlandıkları kaynaklar aşağıdaki gibidir.

T.G.H.P'ndan yararlananlar.....	%17.1
S.P.K. Hesaplarından yararlananlar.....	-
Yabancı �lke hesaplarından yararlananlar	%17.1
Diğer kaynaklar.....	% 2.4
İşletmenin kendisinin hazırladığı.....	%63.4

Finansal tabloların düzenlenmesindeki muhasebe planlarının etkisi ise,

T.G.H.P finansal tabloda kullananlar.....	18 Ad.	%22
Bankalar birliği finansal tablolarını kul...	3 Ad.	% 3.7
S.P.K standart finansal tablolarını kul.....	3 Ad.	% 3.7
Yabancı ülkelerin finansal tablolarını kul..	8 Ad.	% 9.7
Diğer kaynaklar.....	2 Ad.	% 2.4
İşletmenin kendisinin hazırladığı.....	48 Ad.	%58.5
	<u>82 Ad.</u>	<u>%100</u>

Özel kesim olarak faaliyet gösteren ve S.P.K kapsamına girmeyen işletmeler üzerinde yapılan bu ankette görüldüğü gibi, işletmelerin büyük bir kısmı, hesap planı ve finansal raporlarının kendilerinin hazırladığı, diğerlerinin ise değişik kaynaklardan hazırlandığı görülmektedir. Bu ortamda denetimin ne denli zor olacağı ortadadır.

Sermaye piyasasında muhasebe bilgilerinin kamuya açıklanması gerekmektedir. Halka açıklanmak istenen bilgilerde ise bazı nitelikler bulunmalıdır. Bu nitelikleri şöyle sıralayabiliriz.

aa) Finansal raporlardaki bilgilerin yatırımcılar için ilgili ve önemli olması;

Muhasebe bilgisinin, muhasebe raporlarını kullananların tahmin yapmalarında veya karar almalarında kullanma ihtimali varsa, bu bilgi rapordan yararlananlarla ilgili bilgilerdir. Diğer taraftan muhasebe bilgisi karar alıcıları etkiliyorsa bu bilgi önemli bilgidir. Sermaye piyasasının etkin ve verimli şekilde çalışabilmesi için önemli bilgilerin kamuya açıklanması ve raporlarda yer alması gerekir. Bunu sağlamak için etkili bağımsız dış denetime ihtiyaç vardır.

bb) Muhasebe bilgilerinin objektif, güvenilir ve yansız olması;

Kamuya açıklanan bilgilerin objektif ve güvenilir olması son derece önemlidir. Muhasebe bilgilerinin güvenilirliği, kayıt ve değerlendirme işlemlerinde mümkün olduğu ölçüde objektif belgelere ve kurallara bağlı kalınması ile sağlanır. Bunun için genel kabul görmüş muhasebe ilkelerinin uygulanması, uygun ve tutarlı bir hesap planının varlığı, iç denetim sisteminin kurulmuş bulunması ve mali raporların firma dışı bağımsız denetçiler tarafından incelenmesi gerekir.

cc) Bilgilerin anlaşılır olması;

Kamuya açıklanan bilgilerin sadece uzman kişilerce değil, bu konuda temel kavramları bilen büyük bir kitlece anlaşılması gerekir.

dd) Bilgilerin uygun zamanda açıklanması;

Bilgilerin gerek kamuya, gerekse sermaye piyasası ilgililerine ve tüm kullanıcılara mümkün olduğu kadar erken ve geçerliliğinden birşey kaybetmeden açıklanması gerekir.

ee) Açıklanan bilgilerde tutarlılık ilkesinin uygulanmış olması;

Tutarlılık ilkesi, muhasebe ilke ve yöntemlerinin kesin bir zorunluluk olmadıkça değiştirilmemesini, eğer değiştirilmişse finansal tablolarda gerekli açıklamaların yapılmasını öngörür. Böylece birbirini izleyen dönemlere ait mali raporlar, gerek şekil yönünden gerekse kapsam yönünden karşılaştırılabilir olma özelliğini korumuş olur. Bu durumda finansal raporları kullanan kamu otoriteleri ve sermaye piyasası ilgilileri açıklanan bilgilerden geniş ölçüde yararlanma imkanına sahip olurlar.

ff) Mali tablolarda tekdüzenlik olması;

Muhasebeden sağlanan verilerin gerek makro gerekse mikro düzeyde etkin şekilde kullanılabilmesi için sözkonusu verilerin tekdüzen içerisinde olması gerekir. Bunun için işletmelerde dil birliğinin sağlanması, muhasebe kavram ve ilkelerinin aynı şekilde kullanılması gerekmektedir. İşletmelerde tekdüzenin sağlanmasında muhasebenin ürettiği bilgilerle, cari ve geniş dönemler arasında karşılaştırma yapma imkanı doğmuş olacaktır. Benzer işletmelerle mali durum ve faaliyet sonuçlarının karşılaştırılabilmesi kolaylaşacaktır. Muhasebede tek düzenlik, bilanço ve gelir tablolarının tek tip olmasının yanı sıra diğer rapor sistemlerinin, muhasebe temel kavram ve ilkelerinin, hesap planlarının tek düzen oluşu ve terminoloji birliğinin sağlanmasıdır.

5.3.2. Finansal Raporların Denetimdeki Rolü

Sermaye piyasasında finansal raporların bilgi iletişimini sağlayabilmesi, bilgileri kullanan kişilerin belirlenmesine, bu kişilerin alacakları kararların bilinmesine ve açıklanacak bilginin kapsamının, açıklama biçiminin ve zamanının iyi seçilmesine bağlıdır.

Finansal raporların çeşitli kişi ve kurumlara iletilmesi göz önüne alındığında, ihtiyaç duyulan temel bilgilerin belirlenmesinde bilginin miktarından çok kalitesine önem verildiği görülür. Bu nedenle, finansal raporları kullanan bir grup olarak yatırımcıların ihtiyaçlarını karşılayacak bilgilerin kalitesini artıran karakteristiklerin iyi belirlenmesi gerekir.

Finansal tablolar çok farklı ihtiyaçları olan çok sayıda kullanıcı için hazırlanır (75). Bu grupların açıklanmasında finansal raporların denetimdeki önemi daha iyi açıklanmış olacaktır.

aa) Pay sahipleri-yatırımcılar

Finansal tabloları pay sahiplerine, sermayelerinin ne için kullanıldığını ve yatırımın işletme faaliyetleri sonucu olumlumu yoksa olumsuzmu sonuçlandığının hesabını verir. Pratik olarak finansal tablolar yatırım kararları için önemli bir temel oluşturur. Yani, finansal tablolar muhtemel yatırımcılar için hayati öneme sahiptirler.

bb) Bankalar

Bankalar müşterilerine kredi verirken, onların kredi itibarı hakkında bilgi sahibi olmak zorundadırlar. Finansal tablolar, verilecek kredilerin sermaye ve kâr tarafından karşılanmasının belirtisini, elde edilecek teminatlar hakkında bilgileri ve işletmenin gelecekteki faiz ödemelerini, ana paranın geri verilmesi hakkında bir gösterge olan kazanç gücü

(75) BROOKS, Jermyn P. S.P.K Semineri, Ankara 10-11 Mayıs 1985.

hakkında bilgi sağlarlar. Bu nedenle, günümüzdeki eğilim, bankaların finansal raporlamaya daha fazla önem vermesi yolundadır. Bu durum artık, uluslararası finansmanın da bir gereği olarak ortaya çıkmıştır.

cc) Kredi verenler

Her işletme, büyük müşterilerine ne kadar kredi verebileceği hakkında yargıda bulunmak ve karar vermek durumundadır. Mevcut veya potansiyel müşterilerin finansal tablolarının incelenmesi, sözkonusu değerlendirmeyi büyük ölçüde kolaylaştırmaktadır.

dd) Vergi dairesi

Modern ülkelerde, vergi dairelerinin tüm işletmelerin kârları ve diğer işlemler üzerinde önemli bir çıkarı vardır. Bu nedenle bu kuruluşlar, ayrıntılı finansal raporların sağladığı bilgilere ve vergi ödeyen işletmelerin muhasebe kayıtlarının incelenmesiyle çok yakından ilgilenirler.

ee) Sermaye Piyasası

Her ne kadar sermaye piyasası pay sahipleri ve potansiyel yatırımcılar için çalışmaktaysa da, uygulamada finansal tabloların kapsamı üzerinde büyük etkileri vardır. Yatırımcıların ihtiyacı yanında, sermaye piyasası, ancak finansal yapısı sağlam işletmelerin kote edileceğini sağlamakta da yakından ilgilenmektedir. Dünyadaki belli başlı borsaların ve sermaye piyasası kuruluşlarının finansal tabloların kapsamına ilişkin istekleri bu kuruluşları sözkonusu istekleri düzenleme yoluna itmiştir.

ff) Kamu

Ülke insanlarının, ülkelerindeki işletmelerle ilgili genel bilgiler edinmeleri hakkında ayrı olarak kanunun finansal tablolarla ilgili özel bilgi ihtiyaçları da vardır. Sınırlı sorumluluk müessesesi ile iş adamlarına yöneltilen koruyuculuk, iş adamlarının faaliyetleriyle ilgili minimum

düzyeydeki bilgiyi, ayrıntılı bir biçimde kamuya açıklanması-
nı gerektirmektedir. Ayrıca, halkın iyiliği için çalışan ve
bütünüyle devlet fonları yardımıyla işletilen devlet kuruluş-
larıyla ilgili özel ihtiyaçlar da vardır. Bu tür ekonomik fa-
aliyetlerde, vatandaşlar seçmen olarak işletmelerin faaliyet
sonuçlarıyla ilgili, anlaşılabilir finansal verilere sahip
olmak hakkına sahiptirler.

Yukarıda sayılan nedenlerden dolayı, halka açılma ha-
reketlerinin yoğunlaşması ve işletmelerin büyümeleri nedeniy-
le halkın tasarruflarına olan talepleri, işletmenin değerlendiril-
dirilmesine imkan veren finansal tabloların önemini ortaya
koymaktadır. Ancak, kullanıcıların bir çoğunun herhangi bir
finansal bilgiye değil, güvenilir finansal tablolara ihtiyaç
duyduğu açıktır. Bu nedenle, finansal tabloların denetçiler
tarafından denetlendikten sonra yani finansal tabloların doğ-
ruluğunun isbatlanması işleminden sonra bu tabloların doğru-
luğu daha kesinleşmiş olur.

5.3.3. Muhasebe Raporlarının Sermaye Piyasasında Kullanımı

Sermaye piyasasında finansal raporların bilgi ileti-
şimini sağlayabilmesi, bilgileri kullanan, halihazırdaki ve
gelecekteki tüm yatırımcıların finansal raporlar hakkında
bilgi sahibi olmasına bağlıdır (76). Oysa Türkiye'de tasarruf
sahipleri ile fon akımına aracılık eden kuruluşlardan
sadece bankalar ile özel sigorta şirketleri mali tablolarını
her yıl bir gazete ile yayınlamak zorundadırlar.

Gerek bankaların topladığı mevduatın ve gerekse si-
gorta şirketlerinin tahsil ettikleri primlerin geniş bir
halk kitlesinin ilgilendirmesi, bu kurumların mali tablo-
larını yayınlamak suretiyle kamu gözetimine girmeleri yeni
bir hadise değildir. Bankaların faaliyetlerine ilişkin iş-
lemlerini Türkiye Bankalar Birliği tarafından hazırlanan
tek düzen hesap planı çerçevesinde izlemeleri öngörülmüştür.

(76) KEPEKÇİ, Celal. a.g.e. s. 142.

Yine aynı şekilde 7397 sayılı ve 1959 tarihli Sigorta Şirketlerinin Murakkabesi Hakkında Kanun, özel sigorta şirketlerinin belirlenmiş tip bilanço ve kâr-zarar cetvellerine göre bilanço ve gelir tablolarını düzenlemelerini ve bunların en az iki gazetede yayınlanmalarını zorunlu tutmuştur. (M. 39) .

Türk Ticaret Kanunu, şirketleri sadece ortaklarına yıllık rapor arzetmekle yükümlü tutmaktadır (T.T.K. Md. 325-327). Şirket yönetim kurulu her iş yılı sonunda bilançodan başka şirketin ticari, mali ve iktisadi durumunu ve yapılan işlerin özetini yıllık raporda göstermek ve ayrıca dağıtılacak temettü ile yedeklerin tutarının belirlenmesine ilişkin öneriyi hazırlamak zorundadır (T.T.K. Md. 327). Kanun bu maddesi ile yönetim kurulunun şirket ortaklarına şirket hakkında bilgi vermeyi zorunlu hale getirmiş fakat, raporda özeti belirtilecek işlerin neler olduğunu göstermemiştir. Kanun'un bir başka maddesinde ise; işletmenin iktisadi ve mali durumu hakkında ilgililerin mümkün olduğu kadar doğru bir fikir edinebilmelerini sağlamak amacıyla, envantar ve bilançoların ticari esaslar gereğince eksiksiz, açık ve anlaşılır bir şekilde memleket parasına göre düzenlenmesi gerektiği belirtilmiştir. (T.T.K. Md. 7). Adı geçen kanun maddesinde sözü edilen "ticari esaslar" deyiminden genel kabul görmüş muhasebe prensipleri kastedilmektedir (77). Ayrıca, "ilgililer" kelimesiyle kanunun kimleri kastettiği belli değildir. Ortaklara arz edilecek olan yıllık raporlarda yer alacak olan bilgilerin neler olduğubelli olmadığından, uygulamada şirket yöneticilerinin hesap verme yükümlülüğü kendi anlayışlarına göre değişiklikler göstermektedir.

Yöneticiler, işletmenin finansal yapısının ve işletmenin veya sorumlu oldukları bölümün gelişmesinin olumlu olduğunu ortaya koymaya çalışırlar. Özellikle, hedeflenen amaçlara ulaşmada yeteneklerinin ölçüldüğü yöneticiler, fiili olayları planlanan hedeflere uydurmak eğilimindedirler.

(77) KARAYALÇIN, Yaşar. Bilanço Hukuku Açısından Kıdem Tazminatı. Eskişehir İ.T.İ.A. Yayınları No 154/96, Eskişehir 1976, s. 26.

Özellikle halka açık çok ortaklı şirketlerde yöneticilerin şahsi çıkarları doğrultusunda finansal raporlar hazırlanabilmekte, işletmenin durumu arzulan şekle göre iyi veya kötü gösterilebilmektedir. Yönetimin isteği gereği, finansal raporlardaki sonuçlar büyük ölçüde etkilenebilmektedir.

Sermaye Piyasası Kurulubu gerçekten hareket ederek, S.P.K kapsamına giren anonim ortaklıkların ve aracı kurumların hesaplarının tutulmasında, mali tabloların düzenlenmesinde ve muhasebe verilerinin kullanılmasında yararlanılacak kural ve ilkelere ve çıkaracakları tablolara dayanak alınabilecek hesap planı ve bunun kullanımına ilişkin esasları düzenleyen standart genel hesap planı (S.G.H.P) ve planın kullanım esasları başlığını taşıyan bir tebliğ yayınlamıştır (Seri VII, No 7).

Türk Ticaret Kanunu ve Vergi Usul Kanunu'nda gerek mali tablolar ve gerekse bu raporların hazırlanmasına dayanak teşkil edecek hesap planı hakkında her hangi bir hüküm mevcut değildir. Hatta Vergi Usul Kanunu'nun 175. maddesinde, mükelleflerin V.U.K'da yer alan esaslara uymak şartıyla defterlerini ve muhasebelerini işletmelerinin bünyesine uygun olarak diledikleri usul ve tarzda tanzim etmekte serbest olduklarını hükme bağlamıştır. Muhasebelerini diledikleri usul ve tarzda tutabilecek olan işletmelerin düzenleyecekleri bilanço ve gelir tablolarını da diledikleri şekilde yapabilmeleri gayet normaldir.

Türk Ticaret Kanunu ve Vergi Usul Kanunu'nun bu yönündeki olumsuz etkisi, Sermaye Piyasası Kanunu ile bir ölçüde giderilebilmiştir. Bir ölçüde diyoruz çünkü, S.P.K'nun hükümleri sadece bu kanuna tabi şirketlerle sınırlıdır. Özellikle mali tabloların işletme sahiplerine ve devlete bilgi verir olmaktan çıkıp, ilan suretiyle mevcut hissedar ve tahvil sahipleri yanında yeni pay veya tahvil satın alacaklara bilgi aktarması, kamunun aydınlatılması, işletmelerin mali durum ve yapılarının kamunun gözetimine girmesini sağlamıştır (78).

(78) ŞENGÜL, Selami. Sermaye Piyasası Mevzuatının Muhasebeye Etkisi. Mali Sorunlara Çözüm Dergisi, Yıl 1, Haziran 1985. Sayı 6. s. 49.

Sermaye Piyasası Kurulu tarafından kanun kapsamına giren anonim ortaklıklarla sınırlı olarak, ilk kez özel sektör işletmelerinin düzenlemeleri ve yayınlanmalarını zorunlu tutulan tip bilanço ve kâr-zarar cetvelleri, muhasebenin yasal zorunlulukları nedeni ile tutulduğu işletmelerimizde muhasebe uygulama ve organizasyonlarına yeni bir yön kazandırmıştır (79).

Sermaye Piyasası Kanunu ile tip bilanço ve gelir tablosu düzenlenmesi ve bu raporların ilan edilmesiyle ilgili olarak getirilen hükümlerin amacı kamunun aydınlatılmasıdır. Kamuyu aydınlatma kavramının temelinde yatan, anonim ortaklıkları ortaklık dışı çevrelerin ilgi alanı içine sokmasıdır. Bir başka ifade ile, yayınlanacak olan finansal raporlarla mevcut hissedar ve tahvil sahiplerinin yanı sıra gelecekte şirkete ortak olmayı veya tahvil almayı düşünen kişilere şirket hakkında gerçeğe en yakın bilginin sağlanmasıdır. Bunun sağlanabilmesi için de; finansal tabloları kullanan kişilerin ve bu kişilere finansal bilgilerin ne şekilde ulaştırılacağına iyi tesbit edilmesi gerekmektedir. Bu konuyu daha geniş şekilde incelemeye çalışalım.

5.3.3.1. Raporları Kullanacak Kişilerin Belirlenmesi ve Sunulması

Sermaye piyasasında finansal raporların bilgi iletişimini sağlayabilmesi, bilgileri kullanan kişilerin belirlenmesine, bu kişilerin alacakları kararlardan bilinmesine ve açıklanacak bilginin kapsamının, açıklama biçiminin ve zamanının iyi seçilmesine bağlıdır (80).

Yöneticiler, ortaklar, yatırım yapmayı düşünen tasarruf sahipleri, işletmeye borç para verenler, satıcılar, devlet ve benzeri kişi ve kuruluşlar muhasebe bilgisi ile dolaylı veya dolaysız ilgilidirler.

(79) ŞENGÜL, Selami. a.g.m. s. 49.

(80) KEPEKÇİ, Celal. a.g.e. s. 48.

Muhasebe bilgisi özellikle işletme dışındaki kullanıcılar için önemlidir. Çünkü, yöneticiler işletme ile iç içe olduklarından işletme hakkında bilgi sahibi olmak için tamamen muhasebe bilgisine bağımlı değildirler. Oysa işletme dışındaki kullanıcılar büyük bir belirsizlik içinde hareket etmektedirler.

İşletmelerin faaliyetlerini sürdürebilmeleri ve varlıklarını idame ettirebilmeleri için yöneticilerin ve işletmede çalışan diğer kişilerin işbirliği içinde hareket etmeleri gerekir. Ancak, sadece bunun yeterli olduğunu söylemek doğru olmaz. Bir işletmenin faaliyetini sürdürebilmesi işletme dışındaki kişi ve kuruluşlarında sürekli desteğini gerektirir. Satıcılar, müşteriler, işletmeye uzun ve kısa vadeli fon sağlayan yatırımcılar ve tasarruflarını işletmede değerlendiren kişiler işletmenin faaliyetini sürdürebilmesi için ona destek olurlar. İşletme dışından gelen bu desteğin devam etmesi işletmeye destek olan kişi ve kurumların çıkarlarının korunmasına bağlıdır. Çünkü bu tür kişi ve kuruluşlar sadece elde edecekleri kazançla değil, aynı zamanda karşılaşacakları riskle de yakından ilgilenmekte ve en iyi gelirin en güvenli gelir olduğu bilinci içinde hareket etmektedirler. Bu bakımdan yatırımcılar işletmeden, yapacakları yatırım karşılığında elde edecekleri gelir ve muhtemel riskler hakkında bilgi isteyeceklerdir. İşte bu bakımdan muhasebe raporlarının bu kişilerin ihtiyaçlarına cevap verebilecek şekilde düzenlenmesi gerekir. Muhasebe raporlarında bu bilgiler mevcut olduğu sürece yatırımcılar desteklerini devam ettireceklerdir.

Yayınlanan finansal raporlarda yatırımcılara gerekli güvenin verilebilmesi için bu tabloların belirli ilkelere uyularak hazırlanması gerekir.

Finansal tablolar için kabul edilen ilkeleri şöyle sıralayabiliriz (81).

(81) TENKER, Nejat. a.g.e. s. 126.

aa) Uyumluluk

Uyumluluk ilkesi finansal tabloların en önemli ilkelerinden birisidir. Finansal raporlarda yayınlanan bilgileri değerlendirerek karar alacak kişilere yardımcı olmak amacıyla finansal tablolarda yer alan bilgilerin özel amaçlı değil, genel amaçlı olması gerekir. Bir başka ifade ile, rapordan yararlanacak olan kişilerin hepsinin bu rapordan aynı sonuca varmaları yani hepsinin ihtiyacına cevap verebilecek şekilde düzenlenmesi gerekir. Aksi halde, kullanıcılara yarar sağlamayan bir raporun alınacak kararı etkilemesi mümkün değildir.

bb) Anlaşılabilirlik

Bu ilke finansal raporların kullanıcılar için anlaşılabilir olmasını belirtir. Bu bakımdan yayınlanacak olan finansal raporların yeterince sadeleştirilmiş olması gerekir. Böylece kamuyu aydınlatma görevinidaha iyi yerine getirmiş olur.

Ancak, finansal tablolar ne kadar sadeleştirilmiş olursa olsun, onu kullanacak kişilerin tablodan bir anlam çıkartabilmeleri ve kendi kararlarını etkileyebilmesi için asgari bazı bilgilere ihtiyaçları vardır. En azından muhasebe ve işletme bilgilerinin olması gerekir. Bu bilgilere sahip olmayan kişilere ne kadar anlaşılır olursa olsun bir finansal tablo verildiğinde o tablodan bir sonuç çıkartabilmesi mümkün olmayacaktır.

cc) Doğruluk

Hazırlanan tablolardaki bilgilerin doğruluğuna dikkat etmek gerekir. Ancak, bazı durumlarda bu ilkenin gerçekleştirilebilmesi çok zor olabilmektedir. Özellikle bazı değerlendirme yöntemleri raporu hazırlayan kişinin objektiflikten uzaklaşmasına neden olabilir. Bu gibi durumlarda hazırlayıcılar tarafsızlık ilkesine uygun olarak hareket etmek zorundadırlar.

dd) Tarafsızlık

Finansal raporları hazırlayan kişilerin tarafsız hareket etmelerini, açıklanacak olan bilgileri herhangi bir etki altında kalmadan hazırlamalarına ifade eder.

ee) Zamanında Sunulma

Kullanıcıların finansal rapordan yararlanabilmesi için bu raporların zamanında sunulması gerekir. Finansal raporlar belirli bir tarih itibarıyla hazırlandığına göre, bu tarihle kullanıma sunulduğu tarih arasındaki sürenin uzun olmamasına dikkat etmek gerekir. Aksi halde işletmenin genel durumunun finansal tablolarında gösterilen durumdan çok daha farklı olabilmesine neden olacaktır.

ff) Karşılaştırılabilirlik

Düzenlenen finansal raporların karşılaştırılabilirlik niteliğini taşıması gerekir. Çünkü bu şekilde hazırlanan finansal raporlar kullanıcılara dönemler arasında oluşan farkların kolayca görebilme imkanını sağlar.

Finansal raporlar yukarıda açıklanan ikelere uygun olarak hazırlandıkları sürece o tablolardan yararlanmak isteyen kişilere gerekli güveni vermiş ve gerçek görevini yerine getirmiş olaceklardır.

5.3.4. Finansal Bilgilerin Halka Sunulmasında Muhasebe Sistemindeki Değişiklikler

Sermaye Piyasası Kanunu ile bu kanuna ilişkin olarak çıkarılan tebliğlerde muhasebeyi ilgilendiren hükümler ve düzenlemeler olmakla birlikte, bunlar doğrudan işletmenin muhasebesini yeniden düzenlemeyi amaçlamamaktadır (82). Bu hükümlerle ulaşılmak istenen şey; muhasebenin yeniden düzenlenmesi değil, kamunun aydınlatılmasıdır. Ancak kamunun aydınlatılmasına ilişkin hükümler ile yapılan düzenlemeler sonuçta muhasebeyi etkilemektedir.

(82) ŞENGÜL, Selami. a.g.m. s. 47.

Muhasebe verilerininin toplanması, tasnifi ve kaynağına ilişkin olarak yeni bir düzenleme getirilmemiştir. T.T.K ve V.U.K'nun bu konudaki hükümleri Sermaye Piyasası Kanunu'na tabi ortaklıklar için de geçerlidir.

Muhasebenin fonksiyonlarından biri de, işletme kaynaklarının ve işletmenin üçüncü kişilere ve ortaklarına karşı taşıdığı yükümlülükler ile faaliyet sonuçlarının ortaya konulmasıdır. Bu amaçla hazırlanan mali tablolar bilanço ve gelir tablosudur. Bilanço ve gelir tablosu, belli bir tarihteki varlık ve yükümlülükler ile gelir ve giderlerin ne durumda olduğunu göstermekte, fakat bu sonuçları yaratan nedenler ile bu nedenlerin ne zaman gerçekleştiği konusunda herhangi bir bilgiyi kapsamamaktadır.

Bilanço ve gelir tablosu hazırlanmasına kadar, belge kayıt ve tutulması zorunlu defterler yönünden sermaye piyasası mevzuatı ile getirilmiş bir hüküm veya yapılmış bir düzenleme olmamakla birlikte, bilanço ve kâr zarar cetvelinin hangi esas ve şekiller çerçevesinde düzenleneceği Sermaye Piyasası Kurulu'na bırakılmıştır. (S.P.K. Md. 16 ve 22)

5.3.4.1. Tip Bilanço ve Gelir Tablosu Düzenlenmesi ve Halka Sunulması

Sermaye Piyasası Kurulu yayınladığı Seri VIII, No: 2 Tebliğinde Sermaye Piyasası Kanunu'na tabi anonim ortaklıklar ile aracı kurumların Kurul'a verecekleri tip bilançolar ile ilanlarında duyuracakları tip bilanço ve kâr-zarar cetvellerini belirlemiştir.

Sermaye Piyasası Kanunu'nun 16. ve 22. maddesi hükümleri ve bu hükümlere istinaden yayınlanan tebliğlerle, muhasebe, işletme dışı çevrelere bilgi aktarma fonksiyonunu ifa eder hale gelmiştir (83). Bu yeni anlayış, ülkemizde halen muhasebe verilerinin sır ve muhasebe kayıtlarının yasal zo-

(83) ŞENGÜL, Selami. a.g.m. s. 48.

runluluklar nedeniyle tutulması ve yalnızca işletmenin ilişki içinde bulunduğu kişi ve kuruluşlara bilgi aktarır durumda olması ile tam bir zıtlık ifade etmektedir. Buna rağmen yasa ile getirilen bu zorunluluk, yasa kapsamına giren anonim şirketlerin iyileşmesine büyük ölçüde etkili olacaktır (84). Çünkü, Sermaye Piyasası Kurulu'na verilmesi ve ilan edilmesi istenen tip bilanço ve gelir tabloları, halen anonim şirketler tarafından kullanılmakta olan değişik hesap planları ve hesap ayarımalarını değiştirerek tek bir tip haline gelmesini sağlayacaktır. Bunun gerçekleşmesi de işletmelerin bankalara verdikleri hesap vaziyetlerinin doldurulması esnasında ortaya çıkan güvelükler ve tutarsızlıkları ortadan kaldıracaktır. Özellikle mali tabloların işletme sahiplerine ve Devlete bilgi verir olmaktan çıkıp, ilan suretiyle mevcut hissedar ve tahvil sahipleri yanında yeni pay veya tahvil satın alacaklara bilgi aktarması kamunun aydınlatılmasını, işletmelerin mali durum ve yapılarının kamunun gözetimine girmesini sağlamıştır (85).

Finansal tablolar belli standartlarda ve tüm kullanıcıların bilgi edinebileceği genel bir yapıda düzenlenmelidir. Söz konusu tabloların bu amaca yönelik düzenlenebilmesi; ancak belli ilke ve kurallara uyulması şartına bağlıdır. Bu ilke ve kuralların başlıcaları şunlardır.

- aa) Karşılaştırılabilir olma
- bb) Anlaşılabilir olma
- cc) Uyumlu olma
- dd) Doğrulanabilir olma
- ee) Tarafsız olma
- ff) Tam olma

Bu ilke ve kuralların yerine getirilebilmesi için; tek düzen bir hesap planının uygulanması, finansal bilgilerin objektif belgelere dayandırılması, hesapların kendi a-

(84) ŞANLI, Çetin. Sermaye Piyasası Kurulu'na Sunulacak ve İlan Edilecek Tip Gelir Tablosunun Düşündükleri. İ.Ü. İşl. Fak. Muhasebe Enstitüsü Dergisi, Yıl 9, Sayı 32, Mayıs 1983, s. 157.

(85) ŞENGÜL, Selami. a.g.m. s. 48.

ralarında mahsup edilmeksizin sıralanması, envanter usulünün her dönem aynı biçimde ve doğru şekilde uygulanması, değerlendirme yöntemlerinin her döneme göre benzer olması gerekir (86).

5.3.4.2. Standart Genel Hesap Planı Düzenlenmesindeki Amaçlar

Sermaye Piyasası Kurulu'nca yayınlanan standart genel hesap planı ve planın kullanım esaslarına ilişkin tebliğ (Seri VIII, No:7) esas itibarıyla, kanun kapsamına giren ortaklıklarla aracı kurumların düzenlemek ve yayınlamak zorunda oldukları mali tabloların çıkarılmasına yardımcı olmak amacına yöneliktir.

Çünkü, Standart Genel Hesap Planını (SGHP) kullanmak kanun kapsamına giren ortaklıklar yönünden zorunlu değildir. Ancak, SGHP'ni kabul ettikleri takdirde (Tebliğ Md. 3/3) uygulamaya koymak zorundadırlar. Bu bakımdan, SGHP kanun kapsamına giren ve planı kabul eden ortaklıklar tarafından uygulanmaktadır. Oysa mali tabloların kanuna tabi tüm ortaklıklar tarafından kullanılması zorunludur.

SGHP'na ilişkin tebliğde planın kullanım esasları ve kapsamı belirtilmekle birlikte, planın hazırlanmasındaki temel amacın; ilanı zorunlu mali tabloların çıkarılmasına yardımcı olmak olduğu anlaşılmaktadır.

Sermaye Piyasası Kanunu kapsamına giren ortaklıklar ve aracı kurumların düzenlemek ve yayınlamak zorunda oldukları mali tabloların çıkarılmasında yardımcı olmak, sağlıklı karşılaştırmalar ve tahliller yapılmasına elverişli, genel kabul görmüş muhasebe ilkelerine uygun şekilde düzenlenmelerini sağlayarak sermaye piyasasına açıklık getirmek, ortaklıkların mali durumlarının ortaklar, ilgili kamu kuruluşları ve halk tarafından güvenilir bir şekilde izlenebilmesine imkan hazırlamak amacıyla SGHP ve kullanım esasları düzenlenmiştir, diye tebliğde SGHP'nin çıkarılmasındaki amaçlar belirtilmiştir:

(86) DEMİREL, Erdal. S.P.K'na Göre Düzenlenecek Bilançonun, Tek Düzen Muhasebe Sistemindeki Bilanço İle Karşılaştırılması. İ.Ü. İşl. Fak. Muhasebe Enstitüsü Dergisi, Yıl 9, Sayı 33, Ağustos 1983, s. 60.

S O N U Ç

Ülkemizde sermaye piyasasındaki fon arz ve talebi özellikle 1970 yılından itibaren hareketlilik kazanmış, bu etkinlik 1970-1980 döneminde gittikçe artan bir seyir izlemiştir. Ancak 1980 yılında yaşanan bankerlik olayları fon arz ve talebini şiddetli bir ölçüde düşürmüştür. Küçük tasarruf sahiplerinin hak ve çıkarlarını koruyacak yasal tedbirlerin olmayışı ve devletin gerekli tedbirleri zamanında almaması bu sonuçun ortaya çıkmasının belli başlı nedenleri arasında sayılabilir. Her ne kadar 28.7.1981 tarih ve 2499 sayılı sermaye piyasası kanununu ile küçük tasarruf sahiplerine kaybedilen güven tekrar verilmeye çalışılmış ise de bankerlik olaylarının olumsuz izleri halen devam etmektedir.

Etkili ve canlı bir sermaye piyasasının teşekkülü, istikrarlı bir ekonominin yanısıra hukuki, sosyal, mali ve kanuni tedbirlerin alınmasına bağlıdır. Özellikle gelişmekte olan ekonomilerde uzun vadede fon arz ve talebinin ülke çapında arzu edilen seviyeye yükseltilmesi ve bu fonların sermaye piyasasına yönlendirilmesi birbiri ile alakalı birçok tedbir paketinin alınmasını gerekli kılar. Ekonomik tedbirler yanında gerekli kanuni düzenlemeler zamanında alınmazsa sermaye piyasasının aktivitesi istenilen seviyeye yükselmez. Bilindiği gibi, gelişmekte olan ülkelerde milli gelir seviyesi yüksek düzeyde olmadığı için fertlerin ellerindeki tasarruflar yetersizdir. Öte yandan ekonominin yapısından kaynaklanan sorunlar; özellikle sürekli enflasyon ve milli paranın satınalma gücünün devamlı olarak düşüş kaydetmesi tasarruf sahiplerinin elindeki birikimlerin reel değerlerini de düşürmektedir. Bu nedenle, söz konusu ekonomilerde paradan kaçış, spekülasyon ve vurgunsal amaçlara yöneliş vardır.

Fertler genellikle ellerindeki küçük birikimlerin iddihar tarzında veya altın ve gayrimenkul gibi spekülasyon

amaçlara yönlendirmektedirler. Diğer taraftan tasarruf sahipleri birikimlerinden kısa vadede bir gelir gözlemekte ve bu geliri en fazla sağlayabilecek alanları tercih etmektedirler.

Bilindiği gibi imalat ve sanayi sektöründe fabrika binasının kurulması, teknoloji transferi, hammadde ve kalifiye eleman temini ve tesisi gibi sebeplerden dolayı kâra geçiş diğer sektörlerle göre daha uzun zaman almaktadır. Gelişmekte olan ekonomilerde sanayi tecrübesizliği, yatırım seçmekteki isabetsizlik ve liyakatli yönetici eksikliği gibi sebepler ve zaman zaman ortaya çıkan tahvil alış ve satışlarını büyük ölçüde etkilemektedir. Bu nedenle gelişmekte olan ülkelerde fonksiyon olarak sermaye piyasasının canlandırılması ve etkinliğinin muhafaza edilebilmesi için devlete bir kısım görevler düşmektedir. Şüphesiz devletin yapması lazım gelen görevlerden birisi de sermaye piyasasının etkinliğini sağlamak için yasal bazı önlemler almak ve piyasa denetimini sağlamaktır.

Sermaye piyasasının gelişmesi ve ülke ekonomisine arzu edilen katkıyı sağlayabilmesi amacı ile 23.7.1981 tarihinde 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'muz yürürlüğe girmiştir. Kanaatimizce bu kanunun halka açık anonim şirketlere getirdiği yenilikleri aşağıdaki şekilde sıralayabiliriz;

a) Sermaye yapısı yönünden getirdiği yenilikler:

Sermaye piyasası kanununun getirmiş olduğu yeniliklerden birisi kayıtlı sermaye sistemidir. Buna göre, kayıtlı sermaye sistemini kabul eden anonim ortaklıklar, ticaret siciline tescil edilmiş sermayeleri kadar hisse senedi ihraç edebilme imkânına kavuşmuş bulunmaktadır.

Kayıtlı sermaye sistemini seçen ortaklıklar bazı formalitelerden uzak tutulmuşlardır. Bu da kendilerine zamandan ve masraftan tasarruf etme imkanı getirmiştir.

b) Menkul kıymet arzı açısından getirdiği yenilikler:
Sermaye Piyasası Kurulu şirketlerin menkul kıymet ih-

raç edebilmeleri için, gayet ciddi ve tasarruf sahiplerine güven verici ilkeler benimsenmiştir.

Sermaye Piyasası Kanunu eski uygulamadan farklı olarak, hisse senetleri bedellerinin peşin ödenmesini öngörmektedir. Bu hükmün hisse senedi ihracı ile elde edilmek istenen sermayenin bir an önce şirketin eline geçmesi ve kullanılabilmesi gibi önemli yararı bulunmaktadır.

SPK halka açık anonim şirketlerin halka arzettiği hisse senetleri toplam tutarının en az %20 sinin 50.000 liralık veya daha küçük değerdekiküçükler halinde çıkarılmaları zorunluğunu getirmiştir. Bununla küçük tasarruf sahiplerinin menkul kıymetlere yatırım yapmaları, onların özendirilmesi ve gerekli imkânın sağlanması amaçlanmıştır.

Kanun, tahvil arzı ile ilgili olarak da bazı yenilikler getirmiştir. Buna göre, halka arz edilecek tahviller için Sermaye Piyasası Kurulundan izin alınması gerekmektedir. İhraç sınırı ile ilgili olarak da getirilen yenilikler anonim ortaklıkların çıkarabileceği toplam tahvil tutarı, genel kurulca onaylanan son bilançodaki çıkarılmış sermaye veya ödenmiş sermaye ile bilançoda görülen yedek akçelerin toplamından varsa zararları indirildikten sonra kalan miktarı geçemeyeceği şeklindedir. Daha önce ödenmiş sermaye miktarı kadar tahvil ihraç edebilen şirketlere böylece daha fazla borçlanma imkânı sağlanmıştır.

c) Kâr dağıtımı ile ilgili olarak getirilen yenilikler:

SPK'nun menkul kıymetlerini halka arz eden anonim ortaklıklara getirdiği en önemli yeniliklerden birisi de bu ortaklıkların kâr dağıtımı ile ilgilidir. Buna göre, hisse senetlerini halka arz yoluyla satan anonim şirketlerin esas sözleşmelerinde birinci temettü oranını göstermeleri zorunlu kılınmış ve bu oranın kurul tarafından tesbit olunacak miktardan aşağı olamayacağı belirtilmiştir.

Anonim ortaklıkların dağıtacağı birinci temettü tutarı, hesap dönemi net kârından vergi ve benzeri düşülmek suretiyle bulunan dağıtılabilir kârın yarısından az, %75 inden fazla olamayacaktır.

SPK'nun getirmiş olduğu bu yeni düzenleme küçük tasarruf sahiplerinin lehine olmuştur. Özellikle temettü dağıtım konusunda beklemeye tahammülü olmayan tasarruf sahipleri böylece her yıl şirket kârında paylarına düşeni alacaklardır. Kanaatimizce bu uygulama sermaye piyasasının aktivitesine olumlu etki edecektir.

Ancak, hisse senetleri satışlarını teşvik etmek ve küçük tasarruf sahiplerinin haklarını korumak için getirilen bu yeni düzenleme, şirketin mali yapısı üzerinde bazı olumsuz etkilerin ortaya çıkmasına, otofinansman imkânlarının daralmasına sebep olabileceği de dikkatlerden kaçmamalıdır.

d) Denetim Açısından Getirilen Yenilikler:

Sermaye Piyasası Kanununun ağırlık merkezini piyasa denetimi oluşturmaktadır. Bu bakımdan yasanın getirmiş olduğu bütün hükümlerde denetim ön plana alınmıştır.

Kanun, halka açık anonim şirketlerin işlem ve hesaplarının denetimini sermaye piyasası kurulunun denetçileri tarafından denetleneceğini hüküm altına almıştır.

Yasada cezayı gerektiren fiillere uygulanacak cezai müeyyideler ağırlaştırılmıştır. Yasada belirtilen hükümlere aykırı davranış ve tutum içinde bulunan kişi ve kurumlara 100.000 liradan 1.000.000 liraya kadar ağır para cezası ve bir aydan iki yıla kadar hapis cezası uygulanacağına dair hüküm bulunmaktadır.

Kanun koyucu bu madde ile küçük tasarruf sahiplerinin çıkarlarını daha iyi korumayı amaçlamıştır. Kanaatimizce SPK'nun bu görevini gerçek anlamda yerine getirebilmesi için tecrübeli ve yeter sayıda denetçiye ihtiyaç vardır. Kurul, denetimde etkili olabilmek için elemanlarını, en kısa zamanda yetiştirmeli ve kadrosunu oluşturmalıdır.

e) Kanunun aydınlatılması amacı ile getirilen yenilikler:

SPK'ya ile kanuna ilişkin olarak yayınlanan tebliğlerin hemen hepsinde kamuyu aydınlatma ilkesinden hareket edildiği görülür. Kamuyu aydınlatma kavramının temelinde

anonim ortaklıkları düzenleyen mevzuatın anonim ortaklığı, ortaklık dışı çevrelerin ilgili alana olarak ele alınması yatmaktadır.

Yasa ile anonim şirketler, sadece mevcut ortaklarına ve alacaklılarına bilgi verir olmaktan çıkarılıp, gelecekteki pay sahipleri ile tahvil sahiplerine de bilgi aktarır hale getirilmiştir. Bunun sağlanması için de halka açık anonim şirketlerin yıllık bilanço ve kâr-zarar cetvelâlerini her yılın sonunda ilân etmeleri zorunluğ u getirilmiştir.

Şirketleri halka açılmaya yönlendirerek küçük tasarruflarla büyük sermayeler oluşturmak ve büyük yatırımlar gerçekleştirmek amacı ile yasa tarafından büyük kolaylıklar getirilmiştir. Ancak, bu yeniliklerin sermaye piyasasında fon arz ve talebinin arzu edilen seviyeye ulaştırılması için yeterli olduğu söylenemez. Bunun gerçekleştirilebilmesi özellikle yapısal bazı tedbirlerin alınmasını gerektirmektedir. Ekonomik ve Sosyal istikrarın sağlanmadığı, yüksek enflasyonun etkilerinin azaltılmadığı ve mali tedbirlerin yerinde ve zamanında alınmadığı bir ortamda sadece hukuki bazı tedbirlerle sermaye piyasasında fon arz ve talebini istenilen düzeye ulaştırmanın mümkün olamayacağı gözlerden uzak tutulmamalıdır. Bu tedbirler alındığı takdirde sermaye piyasasının ekonomik kalkınmadaki etki rolünün gittikçe artacağı söylenebilir.

FAYDALANILAN KAYNAKLAR

- AKGÜÇ, Öztin. Sermaye Piyasası Kanunu Birikim Sahiplerinin Hak ve Çıkarlarının Korunması İçin Neler Getiriyor? Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, C.1, S.1 Mart 1982.
- AKGÜÇ, Öztin. Katılma İntifa Senetleri. Seminer Tebliği, İstanbul, 20-21 Nisan 1984.
- AKMANSU, Mehmet. Sermaye Piyasası Kanunu'nun Getirdikleri. Seminer Tebliği, İstanbul, 20-21 Nisan 1984.
- AKSU, Ö.Alpaslan. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası. Tercüman Gazetesi, 10 Ocak 1986.
- ARKAN, Sabih. Halka Açık Anonim Ortaklıkların Özellikleri ve Dış Denetimleri. Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayını, Ankara, 1976.
- BAKLACIOĞLU, Sadık. Kâra İştirakli Tahviller ve Hisse Senetleriyle Değiştirilebilir Tahviller. Seminer Tebliği, İstanbul, 20-21 Nisan 1984.
- BAKLACIOĞLU, Sadık. Yeminli Muhasebecilik ve Denetçilik Sempozyumuna Sunulan Tebliğ. Ankara, 18-19 Nisan 1985.
- BEKÇIOĞLU, Selim. Menkul Kıymet Analizleri ve Türkiye'deki Uygulama. Gazi Üniversitesi İ.İ.B.F Yayını, Ankara, 1983.
- BEKÇIOĞLU, Selim. Portföy Yaklaşımı ve Markowitz Portföy Yaklaşımının Türk Hisse Senedi Piyasasına Uygulanması. Gazi Üniversitesi İ.İ.B.F Yayını, Ankara, 1984.
- BROOKS, Jermyn. Sermaye Piyasası Kurulu Semineri. 10-11 Mayıs 1985, Ankara.
- CEYLAN, Ali. Sermaye Piyasasında Küçük Tasarruf Sahiplerinin Korunması Sorunu. Bursa İ.T.İ.A İşletme Fakültesi Dergisi, C.1, S.1, Mart 1982.

- CIVAN, Nazmi. Sirketlerde Halka Açık Olma Olayı. Mali Sorunlara Çözüm Dergisi, Eylül 1985.
- ÇAKIR, Veysel. Dağımsız İşletme Dışı Denetim Sistemlerinde Meslek Kuruluşlarının Rolü ve Örgütlenmesi, Sermaye Piyasası Kurulu Sempozyumu, 10-11 Mayıs 1985, Ankara.
- ÇÖMLEKÇİ, Ferruh. Yıllık Rapor ve Yatırım Analizi. Eskişehir İ.T.İ.A Yayınları, Eskişehir, 1971.
- DEMİREL, Erdal. S.P.K'na Göre Düzenlenecek Bilançonun, Tek Düzen Muhasebe Sistemindeki Bilanço İle Karşılaştırılması. İ.Ü. İşl. Fak. Muhasebe Enstitüsü Dergisi, Yıl 9, Sayı 33, Ağustos 1983.
- DİLEK, Şener. S.P.K'nun Sermaye Piyasasının Gelişim ve Etkinliği Açısından Değerlendirilmesi. Atatürk Üniversitesi İ.İ.B.F İşletme Dergisi, 1985, C.6, S.1-2.
- ERÇOKLU, Y.Ziya. Türkiyede Sermaye Piyasası. Seminer Tebliği, İstanbul, 20-21 Nisan 1984.
- ERTAY, A.Menteş. Sermaye Piyasası ve Tekniği. Ankara, 1975.
- GÖNENLİ, Atilla. Halka Açılma. İ.Ü. İşletme Fakültesi Muhasebe Enstitüsü Dergisi, Sayı 8, Mayıs 1977.
- GÜNAL, Vural. Katılma İntifa Senetleri. Seminer Tebliği, İstanbul 20-21 Nisan 1984.
- GÜNAL, Vural. Kâr ve Zarar Ortaklığı Belgesi. Seminer Tebliği, İstanbul 20-21 Nisan 1984.
- GÜREDİN, Ersin. Denetim. Ekonomik ve Bilimsel Yayınları Ltd. Şti. Yayın No 6, İstanbul.
- İstanbul Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsası 100. Yıl Broşürü.
- KARAYALÇIN, Yaşar. Bilanço Hukuku Açısından Kıdem Tazminatı. Eskişehir İ.T.İ.A Yayınları, No 154/96, Eskişehir, 1976.

- KEPEKÇİ, Celal. Sermaye Piyasasının Gelişmesinde Muhasebenin Rolü. Anadolu Üniversitesi Basımevi, Eskişehir 1983.
- KOTAR, Erhan. Menkul Kıymet Borsalarında Borsa Emirleri ve Muhasebesi. Eskişehir İ.T.İ.A, Ankara 1971.
- KOTAR, Erhan. Cumhuriyet Döneminde Sermaye Piyasasının Gelişimi. Uludağ Üniversitesi İkt. ve İd. Bil. Dergisi, C.5, S.1, Mart 1984.
- LALİK, Ömer. Şirketler Muhasebesi. Bilim Yayınları, Ankara, 1985.
- ÖZGEN, Feridun. Sermaye Piyasasının Denetim Hedef ve Olanakları Açısından Türkiye'de Bağımsız İşletme Dışı Denetimi, S.P.K Sempozyumu, Ankara, 10-11 Mayıs 1985.
- REİSOĞLU, Seza. Sermaye Piyasası Kanunu Açısından Anonim Ortaklıklar. Türkiye Bankalar Birliği Yayınları No 120, Ankara.
- SARIKAMIŞ, Cevat. Sermaye Pazarları. Fatih Matbaası, 1980.
- Sermaye Piyasası Mevzuatı. Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, Ankara, 1985.
- SOLAŞ, Çiğdem, DURMUŞ, A.Hayri. VII. Muhasebe Eğitimi Sempozyumu Bildirisi.
- ŞANLI, Çetin. Sermaye Piyasası Kurulu'na Sunulacak ve İlan Edilecek Tıp Gelir Tablosunun Düşündürdükleri. İ.Ü İşl. Fak. Muhasebe Enstitüsü Dergisi, Yıl 9, Sayı 32, Mayıs, 1983.
- ŞENGÜL, Selami. Sermaye Piyasası Mevzuatının Muhasebeye Etkisi. Mali Sorunlara Çözüm Dergisi, Yıl 1, Haziran 1985.
- ŞENSÖZ, Derya. Sermaye Piyasası ve Türkiye'deki Gelişimi. Devlet Yatırım Bankası Yayınları, Ankara, 1973.

- TEKİNALP, Ünal. Halka Açık Anonim Ortaklıklar. Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayını. No 116, Ankara, 1975.
- TENKER, Nejat. Şirketlerin Halka Açılmasında Finansal Tabloların ve Dış Denetimin Önemi. A.İ.T.İ.A Yayını, Ankara, 1982.
- TUNCER, Selahattin. Türkiye'de Sermaye Piyasası Teori ve Uygulama. Okan Yayıncılık, İstanbul, 1985.
- Türkiye İktisat Kongresi, İzmir, 1923, A.Ü. Siyasal Bilimler Fakültesi Yayını 471, Haz. A.Şüdüz Ökçün, Ankara, 1981.
- ULUSOY, Yılmaz. Hisse Senetleri. Seminer Tebliği, İstanbul, 20-21 Nisan 1984.
- YASAMAN, Hamdi. Sermaye Piyasasının Hukuki Yönü. Karadeniz Üniversitesi Dergisi, Yıl 1984, C.1, S.1.
- YÜKSEL, Ali Sait, RODUFLU, Gültekin. Sermaye Piyasası. Filiz Kitabevi, İstanbul, 1980.



25507020307052915

İNÖNÜ ÜNİVERSİTESİ GENEL KÜTÜPHANESİ
Bonifikasyon No: 12897
Tarih:
Geliş Tarihi: 9.4.1987

T.C. İNÖNÜ ÜNİVERSİTESİ



01289701

ty KB 1986 .K38

Koyunoğlu, Cemal

İrka Sermaye piyasası kanununun halka açık anonim