

**TÜRKİYE'DE FİNANSAL KURUMLARIN
SERMAYE PİYASASI GELİŞİMİNDEKİ YERİ**

NEVZAT TETİK

İNÖNÜ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

LİSANSÜSTÜ EĞİTİM - ÖĞRETİM VE SINAV YÖNERGESİNİN
İŞLETME ANABİLİM DALI İÇİN ÖNGÖRDÜĞÜ
(BİLİM UZMANLIĞI TEZİ)
OLARAK HAZIRLANMIŞTIR

MALATYA - 1994

İNÖNÜ ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE

Bu çalışma İşletme Ana Bilim Dalında BİLİM UZMANLIĞI olarak jürimiz tarafından kabul edilmiştir.

Başkan : _____

Üye : _____

Üye : _____

Onay

Yukarıdaki imzaların, adı geçen öğretim üyelerine ait olduğunu onaylarım.



İÇİNDEKİLER

Sayfa No

TABLolar VE ŞEKİLLER LİSTESİ.....	V
GİRİŞ.....	1
1. ARAŞTIRMANIN AMACI VE KAPSAMI.....	2
2. ARAŞTIRMANIN VARSAYIMLARI	3
3. ARAŞTIRMANIN YÖNTEMLERİ.....	3

BİRİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL SİSTEMİN TANITIMI

1. FİNANSAL SİSTEMİN DOĞUŞU VE TANIMI.....	4
2. FİNANSAL PİYASALAR VE SINIFLANDIRILMASI.....	5
2.1 Genel Olarak Finansal Piyasalar	5
2.2 Finansal Piyasaların Sınıflandırılması.....	6
2.2.1 Fonların Vadelerine Göre Finansal Piyasalar	7
2.2.1.1 Para Piyasaları.....	7
2.2.1.2 Sermaye Piyasaları.....	7
2.2.1.3 Para ve Sermaye Piyasaları Arasındaki İlişkiler	8
2.2.2 İşlemlere Göre Finansal Piyasalar.....	9
2.2.3 Kurumsal Bir Pazar Yerinin Oluşup Oluşmamasına Göre Finansal Piyasalar	9
2.3 Finansal Piyasaların Ekonomik Gelişmeye Katkıları	10
3. TÜRKİYE'DE FİNANSAL SİSTEMİN TEMEL KURUMSAL YAPISI VE SERMAYE PİYASASININ GELİŞİMİ.....	11
3.1 Türkiye'de Finansal Sistemin Temel Kurumsal Yapısı	11
3.2 Türk Sermaye Piyasasının Tarihsel Gelişimi.....	13
3.3 3794 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun, Etki ve Sonuçları	15
3.4 Sermaye Piyasasının Ekonomideki Yeri ve Önemi	16

İKİNCİ BÖLÜM

GENEL OLARAK FİNANSAL KURUMLAR VE TEMEL İŞLEVLERİ

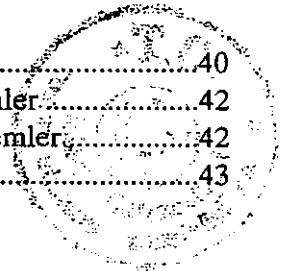
1. GENEL OLARAK FİNANSAL KURUMLAR VE NİTELİKLERİ.....	18
2. FİNANSAL KURUMLARIN TEMEL İŞLEVLERİ.....	19
2.1 Finansal Sistemde Aracılık	19
2.2 Küçük Miktardaki Fonların Biriktirilerek Transfer Edilmesi	19
2.3 Vade Ayarlaması Yapılarak Likit Varlıkların Reel Yatırıma Dönüştürülmesi.....	20
2.4 Risk Ayarlaması Yapılması	20

2.5 Danışmanlık Hizmetleri Sunmak	20
3. FİNANSAL KURUMLARIN TÜRLERİ	21
3.1 Menkul Varlıkların Transferinde Aracılık Yapan Kurumlar	21
3.1.1 Yatırım Bankaları	21
3.1.2 Dağıtımcılar (Cober-Dealer)	22
3.1.3 Borsa Acenteleri	22
3.2 Finansal Aracı Kurumlar	23
3.2.1 Parasal Aracı Kurumlar	23
3.2.1.1 Merkez Bankası	23
3.2.1.2 Ticaret Bankaları	24
3.2.2 Parasal Olmayan Finansal Aracı Kurumlar	25
3.2.2.1 Tasarruf Kurumları	25
3.2.2.1.1 Tasarruf Sandıkları	25
3.2.2.1.2 Tasarruf ve Kredi Birlikleri	25
3.2.2.1.3 Yardımlaşma Sandıkları	26
3.2.2.2 Mukaveleye Dayanan Finansal Aracılar	26
3.2.2.2.1 Sosyal Güvenlik Kurumları	26
3.2.2.2.2 Emeklilik Fonları	27
3.2.2.2.3 Özel Sigorta Şirketleri	27
3.2.2.3 Diğer Finansal Kurumlar	29
3.2.2.3.1 Kollektif Yatırım Kurumları	29
3.2.2.3.2 Holdingler	32
3.2.2.3.3 Kalkınma Bankaları	33
3.2.2.3.4 Finans Şirketleri	35

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE FİNANSAL KURUMLAR VE SERMAYE PİYASASINDAKİ FONKSİYONLARI

1. SERMAYE PİYASASINDA FAALİYET GÖSTEREN SERMAYE PİYASASI KURUMLARI	36
1.1 Genel Olarak Sermaye Piyasası Kurumları Ve Sermaye Piyasasındaki Fonksiyonları	36
1.2 Sermaye Piyasası Kurumlarının Türleri	37
1.2.1 Aracı Kurumlar	37
1.2.1.1 Yalnızca Sermaye Piyasasında Faaliyet Gösteren Aracı Kurumlar	39
1.2.1.1.1 Kuruluş Ve Faaliyet Şartları	39
1.2.1.1.1.1 Kuruluş Ve Faaliyet Şartları	39
1.2.1.1.1.2 Aracılık Faaliyeti Kapsamı Ve Şartları	40
1.2.1.1.1.3 Yapabilecekleri Diğer İşlemler	42
1.2.1.1.1.4 Yapamayacakları Diğer İşlemler	42
1.2.1.1.1.5 Denetimleri	43



1.2.1.1.2 Aracı Kurumların Yeterliliği Ve Karşılaşılan Sorunların Genel Bir Değerlendirilmesi.....	44
1.2.1.2 Bankalar.....	47
1.2.1.2.1 Bankaların Sermaye Piyasasına Yönelik Hizmetleri.....	49
1.2.1.2.2 Sermaye Piyasası Ve Bankalar Arasındaki Etkileşim.....	50
1.2.1.2.3 Sermaye Piyasası Kanun'unda 3794 Sayılı Kanunla Yapılan Değişikliklerin Genel Olarak Bankalara Etkisinin Değerlendirilmesi.....	53
1.2.1.2.4 Türkiye'deki Bankaların Sermaye Piyasalarının Yönelik Hizmetlerinin Genel Olarak Değerlendirilmesi.....	54
1.2.1.3 Borsa Komisyonculuğu.....	55
1.2.2 Kollektif Yatırım Kurumları.....	55
1.2.2.1 Yatırım Ortaklığı.....	56
1.2.2.1.1 Yatırım Ortaklığı Ve Sermaye Piyasamız Açısından Önemi.....	56
1.2.2.1.2 Kuruluş Ve Faaliyet Şartları.....	57
1.2.2.1.2.1 Faaliyet Kapsamı.....	57
1.2.2.1.2.2 Kuruluş Ve Faaliyet Şartları.....	58
1.2.2.1.2.3 Yasaklar Ve Yükümlülükler.....	58
1.2.2.2 Yatırım Fonları.....	59
1.2.2.2.1 Sermaye Piyasamız Açısından Yatırım Fonlarının Önemi.....	60
1.2.2.2.2 Kuruluş Ve Faaliyet Şartları.....	61
1.2.2.2.2.1 Kanuni Statüler.....	61
1.2.2.2.2.2 Kuruluş Ve Faaliyet Şartları.....	62
1.2.2.2.2.3 Katılma Belgesi ve Özellikleri.....	63
1.2.2.2.3 Sermaye Piyasası Kanun'unda 3794 Sayılı Kanunla Yapılan Değişikliklerin Yatırım Fonlarına Etkisinin Genel Bir Değerlendirmesi.....	63
1.2.3 Diğer Sermaye Piyasası Kurumları.....	65
2. TÜRKİYE'DE SOSYAL GÜVENLİK KURUMLARI VE SERMAYE PİYASASINDAKİ FONKSİYONLARI.....	66
2.1 Genel Olarak Türkiye'de Sosyal Güvenlik Kurumları.....	66
2.2 Sosyal Güvenlik Kurumları Ve Sermaye Piyasasındaki Fonksiyonlarının Genel Bir Değerlendirilmesi.....	67
3. TÜRKİYE'DE SİGORTA ŞİRKETLERİ VE SERMAYE PİYASASINDAKİ FONKSİYONLARI.....	69
3.1 Genel Olarak Türkiye'de Sigorta Şirketleri.....	69
3.2 Sigorta Şirketleri Ve Sermaye Piyasasındaki Fonksiyonlarının Genel Bir Değerlendirilmesi.....	70
3.2.1 Prim Tahsilatı.....	70

3.2.2 Sigorta Primlerinin Rasyonel Kullanılması	71
SONUÇ	73
FAYDANILAN KAYNAKLAR (KİTAPLAR)	77
(MAKALELER - TEBLİĞLER)	81
(DİĞER YAYINLAR)	83



TABLO VE ŞEKİLLER LİSTESİ
TABLOLAR LİSTESİ

<u>Tablo No:</u>	<u>Tablo İsmi</u>	<u>Sayfa No</u>
1.	Para Ve Sermaye Piyasalarının Farkları.....	8
2.	Yıllar İtibarıyla Aracı Kurumların Artışı.....	45
3.	Türkiye’de Faaliyette Bulunan Bankalar	48
4.	1992 Yılı Sonu İtibarıyla Borsa Üyesi Bankaların Sayısı.....	49
5.	Sermaye Piyasasındaki Gelişmenin Bankacılık Kesimine Kaynak Sağlamasının Nispi Etkileri.....	51
6.	Bankaların Döner Değerlerindeki Gelişim.....	52
7.	Bankaların Şube Sayısındaki Gelişmeler.....	53
8.	Aracı Kuruluşlar.....	55
9.	Sosyal Güvenlik Kuruluşlarının Mali Yatırımları	67
10.	Türkiye’de Sigorta Şirketleri Ve Faaliyet Kolları	69
11.	Direkt Prim İstihallerinin Sigorta Türlerine Göre Dağılımı	70
12.	Sigorta Şirketlerinin Yatırım Portföyü.....	72

ŞEKİLLER LİSTESİ

<u>Şekil No</u>	<u>Şekil İsmi</u>	<u>Sayfa No</u>
1.	Türkiye’de Mevcut Finansal Kurumlar	12
2.	Finansal Kurum Ve Diğer İşletmelerin Bilançolarının Genel Görünümü.....	18
3.	Finansal Kurumların Türleri.....	22



GİRİŞ

Gelişmekte olan ekonomilerde fazla tasarruf, fazla yatırım, fazla üretim ve sonuç olarak, daha hızlı bir ekonomik kalkınmaya, hızlı sermaye birikim hedeflerine ihtiyaç vardır. Etkin bir biçimde çalışan ve ekonomik gelişmeye paralel olarak yapısal değişme ve gelişme gösterebilen, finansal kesimin kuruluş gelişmesi gerekli olmaktadır. Aksi takdirde, bir yandan ekonomik bir birim olan işletmeler büyüme ve gelişme için gereksinim duydukları finansman kaynaklarına sahip oluncaya kadar yatırımlarını geciktirmek zorunda kalırlar. Öte yandan elde ettikleri gelirlerinin bir bölümünü tüketimde alıkoyup tasarruf olarak değerlendirmek isteyen kişi ve kurumlar yeterli düzeyde finansal kurumları bulamayacaklar ve finansal yapı tercihlerini başka alanlara kaydıracaklardır. Neticede ülke ekonomisi düşük bir kalkınma derecesinde yer alacaktır.

Sermaye piyasaları tasarrufların uzun vadeli olarak ve düşük maliyetle yatırımlara kanalize edilmesini sağlamaktadır. Finansal kesimin içerisinde çağımızın önemli bir finansal modeli olan sermaye piyasalarının diğer piyasalardan, daha fazla bilgi ve beceri gerektirmesi muhtemeldir. Sermaye piyasalarında, uzun vadeli ya da yatırıma yönelik fonların aktarılma görevini üstlenen, finansal kesimin temel öğelerini oluşturan finansal kurumların, incelenmesi, işlevlerinin belirlenmesi ve etkin çalışmalarının sağlanması, ekonomik gelişme için hayati bir öneme sahiptir.

Türkiye'de de her kalkınma planlarının da yer alan özellikle, 1980'li yılların başından itibaren uygulamaya konan ve amaç olarak serbest piyasa mekanizmasının işletilmesini benimseyen ekonomik politikalarda bu hususlar üzerinde önemle durularak sermaye piyasaları ve bu piyasaların işleyişini kolaylaştıracak finansal kurumlarla ilgili düzenlemeler getirilmeye çalışılmaktadır.

Bu açılardan, finansal kurumlar ve bu kurumların dünya genelinde ve Türkiye için sermaye piyasasındaki fonksiyonlarını, etkinliklerini ele alan çalışmamız, başlıca üç bölümden oluşmaktadır.

Birinci bölümde; finansal piyasaların doğuşu, tanımı, temel fonksiyonları ve Türkiye'deki finansal sistemin temel yapısı incelenmiş, genel bir değerlendirme biçiminde ele alınmıştır.

İkinci bölümde; finansal kesimin temel öğeleri olan finansal kurumların fonksiyonel bir yaklaşım içinde genel olarak incelenmiş, sistematik bir biçimde değerlendirilmiştir.



Üçüncü ve son bölümde ise; ülkemizde mevcut finansal kurumların sermaye piyasalarındaki fonksiyonları irdelenmiş, yapılan yasal düzenlemelerle ortaya çıkan yeni oluşumun ışığında Türk Sermaye Piyasası üzerindeki tesirleri sistematik bir biçimde değerlendirilerek tahlil edilmiştir.

ARAŞTIRMANIN AMACI VE KAPSAMI

Ekonomide tasarruf ve yatırım fonksiyonu farklı ekonomik birimler tarafından üstlenildiğinden, tasarrufların reel yatırımlara dönüştürülmesi için bir takım kurallara, araçlara ve kurumlara ihtiyacı gösterir. Tasarrufları yatırıma dönüştürecek sermaye birikimi ve üretim artışını sağlayacak olan reel sektörün işlevini sürdürmesi için etkin bir şekilde işleyen bir finansal kesimin varlığı zorunludur. Reel ekonomik kesimle, tasarruf yapan ekonomik birimler arasında bir köprü görevini üstlenen kurumların; finansal kurumlar olduğu kuşkusuzdur.

Sermaye piyasalarında uzun vadeli ya da yatırıma dönük fonların aktarılması görevini üstlenen bu kurumların incelenmesi, işlevlerinin belirlenmesi ve etkin çalışmalarının sağlanması ekonomik gelişme için hayati bir öneme sahiptir. Bu nedenle çalışmamızda, ülkemiz açısından güncelliğini ve önemini koruyan finansal kurumların sermaye piyasalarında üstlendiği işlevler sistematik bir yaklaşımla incelenmiştir.

Sermaye piyasaları, finansal sistemden ayrı ve bağımsız olarak düşünülemez. Sermaye piyasası içerisinde yalnızca sermaye piyasalarında faaliyet gösteren kurumlar olduğu gibi sermaye piyasası yanında, sermaye piyasası dışında faaliyet gösteren kurum ve kuruluşlarda bulunmaktadır. Öte yandan faaliyet yelpazesi gittikçe genişleyen finansal kurumların her birinin ayrı ayrı detaylı olarak tanıtılması ve bütün fonksiyonları ile ele alınması araştırmamızın ilgi alanı dışında kaldığı için, çalışmamız mevcut finansal kurumların genel özelliklerinden çok sermaye piyasalarına yönelik fonksiyonlarının analizi üzerine bina edilmiştir. Bu çerçevede, yalnızca sermaye piyasalarında faaliyet gösteren kurumların bütün amaç ve fonksiyonları ayrıntılı olarak ele alınmıştır.

Türkiye'de faaliyet gösteren finansal kurumların, sermaye piyasasındaki fonksiyonları irdelenirken aynı yaklaşımdan hareket edilerek, söz konusu kurumların daha aktif çalışabilmeleri için, iyileştirici önlemler ve tasarımların geliştirilmesine ışık tutması düşünülmüştür.

ARAŞTIRMANIN VARSAYIMLARI

Türkiye ekonomisinin uyumlu ve hızlı bir şekilde gelişmesini kısıtlayan pek çok faktör vardır. Bu faktörlerin bir bölümü de, Türk Sermaye Piyasasında ortaya çıkan çok yönlü sorunlardır. Bu sorunlar içerisinde en önemlilerinden birisi sermaye piyasasında aracılık rolünü yüklenen finansal kurumların yeterli düzeyde ve etkin bir biçimde çalışmamasıdır. Sermaye piyasası kurumlarında yaşanan belirsizlik ve yetersizliğin makro ve mikro açıdan Türk ekonomisine olumsuz etki edebileceği birinci varsayımımızdır.

Bu çalışmamızda ileri sürdüğümüz ikinci varsayım; sermaye piyasası ile finansal kurumlar arasında pozitif (direkt) bir korelasyon olduğu, yani finansal kurumlardaki olumlu veya olumsuz bazı gelişmelerin, aynı şekilde sermaye piyasasındaki gelişmeleri de direkt olarak etkileyeceği varsayımdır.

ARAŞTIRMANIN YÖNTEMLERİ

Araştırmanın temelini kitaplık araştırması oluşturmuştur. Bunun yanında konunun güncelliği dikkate alınarak SPK, İMKB ile ilgili diğer kurum ve kuruluşlardan elde edilen veriler incelenmiştir. Aynı amaçla ilgili kuruluşlardaki uzmanlarla söyleşiler yapılarak delphi tekniği kullanılmış, sağlanan döküman ve belgeler sistematik bir biçimde değerlendirilmiştir.

BİRİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL SİSTEMİN TANITIMI

1. FİNANSAL SİSTEMİN DOĞUŞU VE TANIMI

Finansal sistem, gelir fazlası bulunanların ihtiyaç duymadıkları fonları* ihtiyaç duyanlara kullandırmak için arz etmeleri sonucu ortaya çıkar⁽¹⁾. Bu açıdan bakıldığında, trampa sisteminin geçerli olduğu ekonomilerde, mal değişimi söz konusu olmakla beraber, tasarruf yapan birimler ile yatırım yapan birimler aynı olup, bir finansal sistem henüz oluşmamıştı. Bu dönemde ekonomik üretim aile işletmelerince gerçekleştirilmekte ve bunların tasarruf ve yatırımları reel anlamda birbirine denkti. Tasarruflarına eşit miktarda yatırım yapmak zorunda idiler. Hiçbir ekonomik birimin, istese de, tasarruflardan daha fazla yatırım ya da tasarrufundan daha az yatırım yapma olanağı yoktu. Bir aile işletmesince yapılan tasarruflar, söz gelişi birikmiş kârlar yine aynı işletmede reel yatırımların finansmanında kullanılıyordu. Daha sonraki dönemlerde ise takasın bilinen güçlükleri nedeniyle ortak bir değişim aracı olarak para ortaya çıkmıştır. Ekonomideki gelişmeler paraya mübadele fonksiyonu yanında kıymet ölçüsü, ileride yapılacak ödemelerde bir araç olması ve değerlerin birikim aracı olarak kullanılması gibi fonksiyonlarında yüklenmiştir⁽²⁾.

Bu gelişim, arakasından gelir ve harcama kavramlarını getirmiştir. Yani, böyle bir ekonomide artık bazı kişiler elde ettikleri gelirlerin tamamını tüketmeyip, bir kısmını tasarruf etmekte ve bir kısmını da bir menfaat karşılığında ihtiyaç duyanlara kullandırmaktadır. Elde ettiği gelirin tamamını tüketmeyen, bir fert olabileceği gibi bir kuruluş da olabilmektedir. Diğer taraftan da daha fazla harcamada bulunmak isteyen ve kendi fonları yetmiyen kişi ve kuruluşlar bulunmaktadır. Bu ise en basit şekliyle ödünç alma ve ödünç verme olgusunu doğurmuştur. Hane halkı, işletmeler ve devletten oluşan ekonomik birimler, nüfus artışı, yeni ürünlerin bulunması, maliyeti azaltan buluşlar ve gelirlerin artmasıyla birlikte ek yatırım yapma yolunu aramışlar ve dolayısıyla da daha fazla sermayeye ihtiyaç duymuşlardır. Bu sermaye ihtiyacı kısmen kendi öz sermayeleri ile karşılanırken, giderek artan bir oranda dışardan sermaye teminini

* Fon Kavramı değişik yerlerde, birbirlerinden çok farklı anlamlarda kullanılması nedeniyle, karışıklığı ve yanlış anlamaları önlemek için burada fonu çalışma konumuzla ilgili olarak en geniş anlamda; toplam aktifler ve toplam pasifler olarak ele alacağız.

(1) AKSOY Ahmet, Menkul Kıymet Yatırımlarının Analizi, Ankara, 1988, s. 69.

(2) HİÇ Mükerrrem, Para Teorisi, İstanbul, İ.Ü. İktisat Fakültesi Yayını, 1978, s. 1

gerektirmiştir. Diğer taraftan ise kişisel gelirlerdeki artışlar nedeniyle ödünç verilecek fonlarda bir artış gerçekleşmiştir. Bireysel olarak ödünç alma ve ödünç verme zamanla yetersiz kalınca, ekonomik gelişme süreci doğal olarak fazla fonları, fon ihtiyacı içindeki ekonomik birimlere aktaracak bir mekanizma veya kanal ortaya koymuştur. İşte fon arzedenler ve fon talep edenleride içine alan ve fonların transferini sağlayan kurum ve araçlarla, bunlarla ilgili düzenleme veya kurallardan oluşan sisteme finansal sistem denmektedir⁽³⁾. Bu sistem, ekonomik gelişmenin belirli bir aşamasında ortaya çıkan, ekonomik ilişkilerin oluşturduğu bir üst yapı kurumudur⁽⁴⁾

Finansal sistem, gelişmiş bir ekonomide, belli kurumların ve pazarların bir arada ve birbirlerini etkileyerek temel bazı işlevleri gerçekleştirmek üzere bir araya gelmeleridir. Bu sistemin en önemli işlevi borç alma ve borç verme işlemlerini kolaylaştırmak ve düzenli bir şekilde işleyişini sağlamaktır⁽⁵⁾

2. FİNANSAL PİYASALAR VE SINIFLANDIRILMASI

2.1 Genel Olarak Finansal Piyasalar

Bir ekonominin finansal sektörü, finansal araçlar, finansal kurumlar ve finansal piyasalardan oluşur. Finansal araçlar, birikim fazlası olanlarla birikim açığı olan ekonomik birimlerin karşılaşmalarını sağlamak, birbirleri arasında fon akışını gerçekleştirmek amacıyla kurulan finansal kurumlar tarafından⁽⁶⁾ finansal piyasalarda alım ve satıma konu edilirler. Buna göre finansal işlemlerin gerçekleştiği çeşitli teknikler, araçlar ve kurumlar yoluyla milyonlarca tasarrufun seferber edilerek fon sunucularından fon kullanıcılara aktarıldığı piyasalara finansal piyasalar denir⁽⁷⁾. Daha kısa bir tanımla, finansal piyasalar bir ekonomide tasarrufların daha verimli kullanılacak alanlara finansal araçlarla aktarılmasını sağlayan piyasalardır⁽⁸⁾.

(3) YILDIZ Ekrem, Sermaye Piyasası Ders Notları, Erzurum, Atatürk Üniversitesi İ.İ.B.E. Araştırma Merkezi, 1986, s.21.

(4) ERTUNA Özcan, Finansal Kurumlar, Ankara Ticari Yayınları, 1986, s. 4.

(5) SEVAL Belkıs, Kredilendirme Süreci ve Kredi Yönetimi, İstanbul Muhasebe Enstitüsü Yayını, No: 59, 1990, s.1.

(6) ERTUNA Özcan, Finansal Kurumlar, Dokuz Eylül Üniversitesi İ.B.F.F Yayını, No: 3, İzmir, 1982, s.9.

(7) AYDIN Davut, Finansal Aracılar Açısından Finans Piyasaları Üzerine Bir Araştırma, İ.T.İ.A. Yayını, Eskişehir, 1980, s. 17.

(8) ERTUNA Özcan, Türkiye'de Mali Piyasalar, Sorunlar ve Çözümleri, İ.T.O. Yayını, No: 7987-6, 1987, s. 16.

Finansal piyasaların var olabilmesi için, bir kısım tasarruf sahiplerinin fonlarını finansal piyasaya arz etmeleri, bir kısım kişilerin ise tüketim ve yatırım amaçları ile gelirleri üzerinde harcama yapmaları ve gelir açıklarını finansal pazarlardan kapatmak istemeleri gereklidir.

Finansal piyasaların temel ekonomik fonksiyonu tasarruflarla yatırımları birbirine bağlayarak fonları en faydalı yatırım projelerine, kanalize etmek, tüketim ve yatırım projeleri arasında etkin bir biçimde dağıtmak ve refahın sağlanmasını kolaylaştırmaktır⁽⁹⁾. Böylece bir yandan fon sunucuları fonların karşılığında faiz ya da kâr payı alırken, öte yandan fon kullanıcıları, ellerindeki yatırım projelerini uygulayarak üretimi arttıracaklar ve daha yüksek gelir sağlayacaklardır. Sonuçta, ekonomik tasarruflar ve yatırımlar artacak ekonomik büyüme hızlanacaktır.

2.2 Finansal Piyasaların Sınıflandırılması

Finansal piyasaları, bu piyasalarda eldeğıştiren fonların işlemde bulunanlarda kalış sürelerine göre sınıflandırmak gelenekleşmiştir⁽¹⁰⁾. Halbuki, finansal piyasaların çeşitli açılardan bölümlendirilmesi, günümüz koşullarında oldukça dinamik özelliğe sahip finansal sistemde pek anlamlı olmamaktadır. Örneğin, para ve sermaye piyasası şeklindeki ayırım çok bilinen bir sınıflandırma şeklidir, fakat özellikle gelişmiş ülkelerde, etkin olma özelliği kazanmış piyasalarda bu şekilde kategorik bir sınıflandırma artık mümkün olmamaktadır. Her şeyden önce bu ülkelerde finansal sistem uluslararası piyasalarda entegre olmuş durumdadır⁽¹¹⁾.

Finansal piyasaların buna rağmen belirli özellik ve ölçülere göre ayırma tabi tutularak incelenmesinde yarar vardır.

⁽⁹⁾ ROLAND Robinson, Financial Markets, The Accumulation and Allacation of Wealth, Mc. Graw-Hill, 1974, s. 9.

⁽¹⁰⁾ R.E. Badger, H.W. Torgerson, H.G. Guthemann, Investment Principles and Practires, Prentice-Hall Inc. Englewood Cliffs, 1969, s. 6.

⁽¹¹⁾ BOZKURT Ünal, Menkul Değer Yatırımlarının Yönetimi, Eğitim Yayınları, No: 4, İstanbul ,1988, s. 17.

2.2.1 Fonların Vadelerine Göre Finansal Piyasalar

Finansal piyasalarla ilgili olarak yapılan en yaygın ayırım, finansal işlemlere konu olan fon ve finansal araçların vadelerine göre yapılan ayırımdır. Bu kategoriye göre finansal piyasalar aşağıdaki gibidir.

2.2.1.1 Para Piyasaları

Genel kabul görmüş tanımıyla kısa vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasaya, para piyasası denilmektedir⁽¹²⁾. İşletmelere, tüketiciye ve hatta devlete para bulma amacına dönük, arz ve talebin karşılaştığı piyasa olarak da belirtilmektedir⁽¹³⁾. Para piyasalarında işlem gören finansal araçların vadesi kısa olduğundan, yüksek derecede pazarlanabilirlik özelliği gösterdiğinden ve likiditeleri yüksek olduğundan⁽¹⁴⁾, ödenmeme riskleri nisbi olarak düşüktür.

Para piyasaları genelde kısa vadeli fon arz ve talebin karşılaştığı piyasalar olduğundan geçici likidite sıkıntısına düşen ekonomik birimler fon ihtiyaçlarını bu piyasalardan temin ederler. Bu piyasalarda işlem gören finansal araçlar, para ve benzeri finansal varlıklardır. Ticari senetler, mevduat hesapları, mevduat sertifikaları para piyasalarının başlıca finansal araçlarını oluşturur. Günlük işlemler, senet takip, tahakkuk ve iskonto işlemleri, çekli, muameleler para piyasasının işlemlerindedir. Para piyasalarının en önemli kurumları ise, ticaret bankaları, tasarruf bankaları ve emisyon bankalarıdır⁽¹⁵⁾.

2.2.1.2 Sermaye Piyasaları

Sermaye piyasaları ile ilgili çeşitli yazarlarca değişik tanımlar yapılmakla beraber genel olarak, sermaye piyasaları, uzun süreli fon ihtiyaçlarının karşılandığı ve bu ihtiyaçların karşılanması için çıkarılmış finansal araçların alınıp satıldığı piyasalar şeklinde tanımlanmaktadır⁽¹⁶⁾. Sermaye piyasasında vade 1 yıldan daha uzun olduğundan araçların taşıdığı riskte yüksektir. Piyasaya fon arz edenler fonlarını uzun süre kullanmak üzere devretmekte, kullananlarda uzun vadeli yatırımlara bağlanmaktadır⁽¹⁷⁾.

(12) İŞGÜDEN Tamer; TURANLI Rana, Ansiklopedik Ekonomi Sözlüğü, Bilim Teknik Yayınevi, İstanbul, 1992, s. 287.

(13) YÜKSEL A. Sait; RODOPLU Gültekin, Sermaye Piyasası, İstanbul 1980, s. 3.

(14) HATİPOĞLU Zeyyal, İşletme Finansmanı ve Türkiye'de Uygulaması, İstanbul 1982, s. 100.

(15) YILDIZ, a.g.e., s. 6-7.

(16) GÖNENLİ Atilla, İşletmelerde Finansal Yönetim, İ.Ü. İşletme Fakültesi Yayını, No: 3, İstanbul, 1988, s. 508.

(17) AKSOY, a.g.e., s. 73.

Sermaye piyasalarında özellikle uzun vadeli özel pay senedi ve tahvilleri işlem görmektedir. Uzun vadeli pay senedi ve tahvillerinin risk ve likidite dereceleri değişkendir. Sermaye piyasaları aletleri olarak uzun vadeli devlet ve özel sektör tahvillerini, şirketlerin hisse senetlerini ve ipotekleri sayabiliriz. Sermaye piyasasıyla para piyasasının birbirinden ayırd edilmesi, bu piyasaların birbirleriyle olan bağları nedeniyle çok güçtür. Ödünç alanlar, ödünç verenler ve yatırımcılar en elverişli fırsatı aradıklarından bir piyasadan diğer piyasaya yönelmeyi kendileri açısından avantajlı bulabilirler⁽¹⁸⁾.

2.2.1.3 Para ve Sermaye Piyasaları Arasındaki İlişkiler

Geniş anlamda, sermaye piyasası kavramına para piyasası da dahil olmaktadır. Pratikte de para ve sermaye piyasalarının birbirlerinden kesin çizgilerle ayırabilmek mümkün değildir. Finansal kurumların çoğu her iki piyasada birden faaliyette bulunmaktadır⁽¹⁹⁾. Örneğin, para piyasasının en önemli kurumu olan ticaret bankaları, sermaye piyasasında önemli fonksiyonlara sahiptir. Bu bakımdan sermaye piyasası ile para piyasası arasındaki en belirgin fark kredi arz ve talebindeki vade uzunluğudur⁽²⁰⁾. Gerek kredi arzı, gerekse kredi talebi para piyasasından sermaye piyasasına ya da sermaye piyasasından para piyasasına kolayca kayabilir. Faiz haddi iki piyasa arasındaki fon akımını ayarlayan bir düzenleyici olmaktadır. Cari faiz hadleri değişik olmakla birlikte birbirleriyle ilişkilidir. Fonlar genellikle düşük faiz haddinden yüksek olana doğru kayar. Para piyasasında meydana gelen bir faiz oranı artışı sermaye piyasasına da etki eder⁽²¹⁾.

Tablo : 1 Para ve Sermaye Piyasalarının Farkları

<i>Ayrımları</i>	<i>Para Piyasası</i>	<i>Sermaye Piyasası</i>
1. Süre yönünden	Kısa süreli	Uzun süreli
2. Kullanma yönünden	Döner varlıkların finansmanı	Sabit varlıkların finansmanı
3. Kaynak yönünden	Tasarruf sahipleri, vadesiz resmi, ticari ve tasarruf mevduatı	Tasarruf sahipleri (Bir yılı aşan) resmi, ticari ve tasarruf mevduatı
4. Araç yönünden	Ticari senetler	Hisse senedi, tahvil
5. Faiz oranı yönünden	Düşük	Yüksek

Kaynak: Ali Sait YÜKSEL, a.g.e., s. 245.

(18) PARASIZ İlker, Para, Banka ve Finansal Piyasalar, Bursa, Eylül 1985, s. 86.

(19) HATİBOĞLU Zeynal, İşletme Yöneticiliğinin Temelleri, İstanbul, 1977, s. 271.

(20) TENKER Nejat, Şirketlerin Halka Açılışında Finansal Tabloların ve Dış Denetimlerin Önemi, Gazi Üniversitesi Yayını, No: 2, Ankara, Nisan-1982, s. 7.

(21) İ.M.K.B., Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, İMKB Yayınları, Nisan-1993, s. 3.

2.2.2 İşlemlere Göre Finansal Piyasalar

İşlemler açısından, finansal piyasalar birincil piyasalar olmak üzere iki ana bölümden oluşur. Birincil piyasalar, işletmelerin ihtiyac duydukları fonları doğrudan doğruya fon sunuculardan karşılamak gayesiyle oluşturdukları piyasadır⁽²³⁾. Bu bakımdan birincil piyasalar, anonim ortaklıkların kuruluşu veya sermaye artırımları sırasında pay senetlerinin, ya da yatırım ihtiyaçları için çıkartılan tahvillerin satıldığı piyasalar ise, daha önce birincil pazara ihraç edilmiş finansal varlıkların, diğer bir ifade ile dolaşımda bulunan araçların alınıp satıldığı piyasalardır⁽²⁴⁾. Öyleyse birincil piyasalar, pay senetleri ve tahvillerin ilk kez sürüldükleri pazarlardır. İkincil piyasalar ise, daha önce birincil pazara ihraç edilmiş finansal varlıkların, diğer bir ifade ile dolaşımda bulunan araçların alınıp satıldığı piyasalardır⁽²⁵⁾. Buna göre, tasarrufların ekonomiye aktarılmasında esas görevi birincil piyasalar üstlenirken, finansal piyasaların işlemesi ve gelişmesinde de ikincil piyasaların payı büyüktür.

Para ve sermaye piyasaları arasında bir ilişki olduğu gibi birincil ve ikincil piyasalar oranında da bir ilişki mevcuttur. Yani çıkarılmış finansal araçların birincil piyasada kolaylıkla pazarlanıp satılması için önceden yapılmış finansal araç ihraçlarının yatırımcılar üzerindeki yükünün sürekli hafifletilmesi gerekir. Bu ise ancak dinamik bir ikincil piyasanın varlığı ile mümkündür.

2.2.3 Kurumsal Bir Pazar Yerinin Olup Olmamasına Göre Finansal Piyasalar

Finansal piyasalarda alım ve satıma konu olan finansal araçlarla ilgili işlemler, organize edilmiş ve kuralları belirlenmiş belirli yerlerde yapılabileceği gibi, serbest olarak ve örgütlenmiş bir yerde de yapılabilir. Bu bakımdan finansal piyasaları örgütlenmiş finansal piyasalar ve örgütlenmemiş (serbest) finansal piyasalar olarak ikiye ayırabiliriz⁽²⁶⁾.

Örgütlenmiş finansal pazarlarda yapılan işlemler, belirli kurallara uygun şekilde ve belirli kişi veya kurumlar tarafından yapılabilmektedir. Sermaye piyasalarının örgütlenmiş pazar yerleri menkul kıymet borsalarıdır.

(23) AŞIKOĞLU Rıza, Sermaye Piyasası Aracı Olarak Enflasyon Ortamında Tahvillerin Değerlenmesi, Anadolu Üniversitesi İ.İ.B.F. Yayını, Eskişehir, 1983, s. 11.

(24) YÜKSEL, a.g.e., s. 244.

(25) KAUFMAN George G., Money, The Financial System: An The Economy, Rund Mc Nally College Publishing Company, Chicaga, 1977, s. 74.

(26) YILDIZ, a.g.e., s. 67

Örgütlenmemiş finansal piyasalarda ise sıkı bir denetim ve kontrol olmayıp serbesttir⁽²⁷⁾. Bu yüzden bir yerleşim bölgesi olmaksızın haberleşme ağı aracılığı ile de örneğin telefonla da menkul kıymetler alınıp satılmaktadır.

2.3 Finansal Piyasaların Ekonomik Gelişmeye Katkıları

Bir ülkede küçük birikimlerin sermayeye dönüştürülmesi sürecindeki etkinlik büyük ölçüde o ülkedeki finans birikiminin yapısına ve örgütlenmesine bağlıdır. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde, finansal piyasaların ya da finans kesiminin yaygınlaşması sonucu ekonomiye sağlayacağı yararları şu noktalarda özetleyebiliriz⁽²⁸⁾.

1. Ekonomide kaynak sağlanmasında rol alan fonların yatırımlara dönüştürülmesinde dağıtım etkinliğini gerçekleştirir.

2. Atıl, dağınık ve küçük birikimlerin, güven sağlayan geniş tabanlı bir finans havuzunda bir araya getirilip biriktirilmesi ile ekonomide fon sunumunu bollaştırır.

3. Fonların elde edilmesi ve kullanılması makro düzeyde daha geniş bir tabanda yaygınlaşma olanağı bulur.

4. Fonlardan yararlananlar içinde alternatif kaynaklar sağlanmış olur. Bu halde, hem fon sunanlar, hem de isteminde bulunanlar için piyasadan yararlanma olanakları artmaktadır. Finans kesiminin bu yöndeki gelişimi ile fon elde etme ve fon kullanma yarıışı artar.

5. Örgütlü piyasanın büyümesi ile kıt olan birikimler üzerindeki üretim artarak, rekabet yoğunlaşacaktır. Sonuçta kredi fiyatı olan faiz oranı rekabet yoğunluğuna, görelî sermaye kıtlığı veya koltuğuna göre belirlenme eğilimine girecektir.

6. Finans kesimine akan birikimler ile sanayi kesimi arasında etkin işleyen kanalların kurulmasıyla, sanayi kesiminde büyük ölçekli firmaların (sermaye şirketlerinin) doğup büyümesine olanak verir.

7. Toplam kredi sunu ve toplam istemi arasındaki fark, finans kesiminin gelişmesiyle azalacaktır.

(27) SARIKAMIŞ Cevat, Sermaye Piyasaları, İ.Ü. İşletme Fakültesi Yayınları, No: 111, İstanbul ,1980, s. 6.

(28) ERTUNA Özcan, Finansal Kurumlar, Teori Yayınları, İstanbul ,1986, s. 12-13.

3. TÜRKİYE'DE FİNANSAL SİSTEMİN TEMEL KURUMSAL YAPISI VE SERMAYE PİYASASININ GELİŞİMİ

3.1 Türkiye'de Finansal Sistemin Temel Kurumsal Yapısı

Bir ülkede finansal kesimin dolayısıyla finansal pazarların gelişebilmesi için bir takım koşullara ihtiyaç gösterir. Bu koşullar bazılarına göre, finansal üst yapı ile reel alt yapı arasındaki ilişkilerde ve finansal yapının araç ve kurumlarının bileşimlerinde gözlenebilmektedir⁽²⁹⁾. Bazılarına göre ise; ekonomide yeterli ölçüde bir talep gelmesi, yine başta fiyat istikrarı olmak üzere ekonomik istikrarın olması, siyasi, politik güçlerin değişmesiyle istikrarın değişmemesi, gerçek anlamda anonim şirketlerin olması, aracı kurumların gelişmiş olmaları, kamuya açıklanacak çeşitli bilgileri denetleyecek, bunları değerlendirecek kurumların gelişmiş olması⁽³⁰⁾ gibi unsurlara ihtiyaç vardır.

Yine bir ekonomide finansal pazarların gelişmişliğin ölçülerini şöyle saymak mümkündür⁽³¹⁾ :

1. Mali araçların çeşitliliği,
2. Vade, miktar ve risk ayarlamaları ile fon aktarma maliyetlerinin düşüklüğü,
3. Tasarrufların ve varlıkların finansal araçlara dönüştürme oranı.

Bu bilgiler ışığında Türkiye'ye baktığımızda finansal üst yapının pek gelişmediğini müşahade ediyoruz. Yine tasarruflar çok büyük düzeyde değil. Yani, özellikle son yıllarda Türkiye'de tasarrufların GSMH'ya oranının yüzde 20.21'lerde seyrettiğini görüyoruz. Aynı şekilde yıllardan beri ve özellikle de son 10-12 yıldır yüksek bir enflasyon ortamı içerisinde olduğumuzu düşünürsek ekonomimizde istikrar gösterdiğini söylemek zordur. Bu da tabiatıyla fon arzını ve fonların vade itibarıyla dağılımını etkilemektedir. Türkiye'de gerçek anlamda halka açık anonim şirket sayısının da yeterli düzeyde olmadığını görüyoruz.

Diğer yandan, ülkemizde mali araçların çeşitliliğinin çok az, vade, miktar ve risk ayarlamaları ile fon aktarma maliyetinin çok yüksek olduğu bireylerin varlıklarının finansal araçlara dönüşüm oranının çok yetersiz kaldığını söylemek mümkündür⁽³²⁾.

(29) AKYÜZ Yılmaz, Türkiye Ekonomisinde Mali Yapı ve İlişkiler, İstanbul, 1984, s. 47.

(30) AKGÜÇ Öztin, Türk Sanayi ve Sermaye Piyasası Semineri, İSO Yayınları, İstanbul, 1993, s. 60.

(31) BOLAK Mehmet, Sermaye Piyasası Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi, Beta Basım Yayımı, İstanbul, Ocak-1991, s. 8-9.

(32) BOLAK, a.g.e., s. 9.

Bu sayılan sebeplerden dolayıdır ki Türkiye'de özellikle 1983 öncesi dönemde finansal kesimin, piyasaları, kurumları, araçları, yaygınlık ve derinlik açısından sınırlı bir düzeyde kalmıştır⁽³³⁾.

1950'den sonra ekonomik büyüme modelini benimseyen, finansal kesimde ise, finansal serbestleştirme yoluyla sistemin bir bütün olarak işlem ve tahsis etkinliğini artırmayı hedefleyen bir dizi önlem uygulamaya konmuştur. Bu önlemlerin dinamizmi ise rekabet olgusunun oluşturulması düşünülmüştür⁽³⁴⁾. Buna rağmen bugün Merkez Bankası başta olmak üzere bankalar, finansal sistemimizin temel taşı oluşturur⁽³⁵⁾. Bankalar dışında pazarın çeşitli alanlarında etkinlik gösteren finansal aracı kurumları da vardır. Özellikle son yıllarda yapılan düzenlemelerle sermaye pazarında uzmanlaşan kurumlarda sistem içinde yerlerini almaya başlamıştır. Türkiye'de finansal kesimle ilgili çalışmalarda değişik sınıflamalar yapılmaktadır⁽³⁶⁾. Bu çalışmalardan yararlanarak son gelişmeleride dikkate alan bir sınıflama aşağıdaki şekilde yapılabilir.

I. Bankacılık Kesimi

A. Parasal Yetki Kurumları

1. Merkez Bankası
2. Hazine

B. Mevduat Bankaları

1. Kamu Bankaları
2. Özel Bankalar
3. Yabancı Bankalar

II. Diğer Finansal Kuruluşlar

A. Kalkınma Bankaları

1. Türkiye Sınai Kalkınma Bankası
2. Sınai Yatırım ve Kredi Bankası
3. Türkiye Kalkınma Bankası
4. Türkiye İhracat Kredi Bankası

B. Sosyal Güvenlik Kurumları

1. Sosyal Sigortalar Kurumu
2. T.C. Emekli Sandığı
3. Bağ Kur

⁽³³⁾ TOPRAK Metin, "1980 Sonraso Ekonomide Yapısal Değişme ve Finansal Derinleşme", İşletme ve Finansal Dergisi, Sayı: 83, Şubat-1993, s. 20.

⁽³⁴⁾ TOPRAK Metin, "Türk Finans Sisteminin Yapısı", İktisat ve İş Dünyası Dergisi, Sayı: 13, Temmuz-1993, s. 81.

⁽³⁵⁾ AKGÜÇ Öztin, Türkiye'de Bankacılık, Gerçek Yayınevi, İstanbul, Aralık-1989, s. 5.

⁽³⁶⁾ YILDIZ Ekrem, Türk Sermaye Pazarları ve Aracılık Hizmetleri, Atatürk Üniversitesi İ.İ.B.F. Z. F. Fındıkoğlu Araştırma Merkezi Yayını, No: 161, Erzurum, 1990, s. 7.

- 4. Özel Emeklilik Fonları
- C. Kooperatifler
 - 1. Tarım Kredi Kooperatifleri
 - 2. Küçük Esnaf ve Sanatkâr Kefalet Kooperatifi
- D. Sigorta Şirketleri
- E. Özel Finans Kurumları
- III. Sermaye Pazarı
 - A. Borsa Bankerliği Belgesi Alan Aracı Kurumlar
 - 1. Aracılık Yüklenimi de Dahil Tüm Aracılık Faaliyetlerini Yapanlar
 - 2. Aracılık Yüklenimi Dışında ve İkincil Pazarda Aracılık Faaliyetinde Bulunanlar.
 - B. Kollektif Yatırım Kurumları
 - 1. Menkul Kıymet Yatırım Ortaklığı
 - 2. Menkul Kıymet Yatırım Fonları
 - C. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası

Şekil: 1. Türkiye'de Mevcut Finansal Kurumlar

Yapılan bu gruplandırma belli ölçüde uzmanlaşma ve sistemin kompartmanlarını yansıtmaktadır. Zira sistemin doğası gereği bu ayırım, faaliyet alanlarının sınırları konusunda tam bir ölçü vermemektedir. Örneğin mevduat bankaları, para pazarlarındaki normal etkinlikleri yanında, sermaye pazarlarının birincil ve ikincil pazarlarında da etkinlik göstermektedir. Özel finans kurumları çok az da olsa kâr zarar ortaklığı şeklindeki finansmanla sermaye pazarlarına fon aktarmaktadır.

3.2 Türk Sermaye Piyasasının Tarihsel Gelişimi

Ülkemizde ilk sermaye piyasası işlemleri 19. yüzyılda menkul kıymet ihracıyla başlamıştır. Aynı dönemde Osmanlı İmparatorluğu çeşitli nedenlerle dış borçlanmaya yönelmiştir. Bu borçlanmalarla ilgili olarak çıkarılan hazine bonusu ve tahvillerin ikincil el piyasası Galata bankerleri tarafından oluşturulmuştur. 1866 yılında bu faaliyetlerin denetim altına alınması amacıyla ilk resmi borsa olan "Dersaadet Tahsilat Borsası" kurulmuştur. Fakat, 20. yüzyılın başında çıkan savaşlar nedeniyle borsanın çalışması olmamış, ancak borsa dışı işlemler yürümüştür.

Cumhuriyetin ilanından sonra ise en önemli gelişme 1929 yılında çıkarılan "Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsaları Kanunu"dur. Yeniden düzenlenen borsa da menkul kıymetlerin yanında döviz işlemleri de yapılmıştır. Daha sonra

işlemleri durdurulmuştur⁽³⁷⁾. Ancak, Cumhuriyet döneminde borsa önemli bir faaliyet göstermemiştir. Bunun nedenleri arasında 1930'lu yıllarda dünyada yaşanan ekonomik bunalım, yurt içinde özel sektörün sermaye yetersizliği nedeniyle yatırımların devlet tarafından yapılması, daha sonraları gelişen özel sektörün aile şirketi yapısı içinde kalması, banka kredilerinin tahvil ihracına tercih edilmesi sayılabilir.

Türkiye'de 1967'den itibaren tahvil ihracıyla finansman şekli gelişmeye başlarken düzenli bir ikinci el piyasasının olmayışı nedeniyle likidite ihtiyacına cevap verilmemiştir. 1970'li yıllarda hızlı enflasyon nedeniyle bankalar kredi kaynaklarını reel olarak arttıramamış, firmaların öz kaynakları da önemli ölçüde azalmıştır⁽³⁸⁾.

Bu şartlar altında sermaye piyasasının aracı kurumları asıl görevleri olan menkul kıymet alım-satımı yerine, menkul kıymet karşılığında kısa vadeli para toplayıp borç vermeye başlamışlardır. Toplanan paralara uygulanan yüksek faizler tasarrufları bu yöne çekmiştir. Bazı sanayi kuruluşları da bankerler aracılığı ile tahvil pazarlayarak finans sorunlarını çözmeye çalışmışlardır⁽³⁹⁾.

1980 ve 1981 yılları bu piyasanın doruk noktasına ulaştığı dönem olmuştur. Uygulanan sıkı para-kredi politikasının getirdiği likidite sorunu yüksek faizle para ticareti yapan tefeci kuruluşlarının artmasına neden olmuştur.

Temelde bir para piyasası aracı olan mevduat sertifikalarının bankalarca para toplama aracı olarak pazarlanması, bankerlerle birlikte bunları çıkaran bankalarda geri ödeme zorunluluğuna sokmuştur. Toplanan paralar gerektiği gibi plase edilememiş ve büyük kısmı bataklık haline gelmiştir⁽⁴⁰⁾. Bu gelişmeler bankacılık kesiminde istikrarsızlık oluşturmuş ve sermaye piyasasının gelişimini olumsuz etkilemiştir.

Öte yandan bu dönemlerde sermaye piyasasının gelişimi, ekonomik gerekliliklerden çok hukuki alanda yapılan bir takım düzenlemeler yoluyla elde edilmeye çalışılmıştır. Ancak, biliyoruz ki, ekonomik koşulların yapıcı ortamı olmadan sadece hukuki düzenlemeler tek başına yeterli olmaz.

Bu aşamada yani, 1980-81 yıllarından sonraki dönemde sermaye piyasasının kurulması ve gelişmesinin ilginç bir hikayesi vardır. Öncelikle, sermaye piyasası diğer batılı ülkelerde, sosyal ve ekonomik bir ortamın sonucu

(37) GÜL Fatma Banu, Sermaye Piyasası, Türkiye İş Bankası Yayını, Ankara, Ocak- 1992, s. 2.

(38) KOTAR Erhan, "Cumhuriyet Döneminde Sermaye Piyasasının Gelişimi", Uludağ Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, Bursa, Mart 1984, s. 5-6.

(39) MANAVGAT Çağlar, Sermaye Piyasasında Aracı Kurumlar, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayını, Ankara, Nisan-1991, s. 6.

(40) KARSLI Muharrem, Borsa, İstanbul, Nisan-1989, s. 33.

olarak, tarihi bir evrim içinde kurulup geliştiği halde memleketimizde bu müessese sanayileşme ve ekonomik düzenin gerektirdiği bir sonuç olmaktan ziyade kanunla kurulmuştur⁽⁴¹⁾. Her halde kanunla kurulan sermaye piyasası örneği dünyada az rastlanan bir model olmaktadır. Gerçekten; 2499 sayılı sermaye piyasası kanunu aceleye gelmiş bir tepki kanunudur. Çünkü 1963-1980 arası onyediyıllık dönemde resmi yetkililerce çeşitli tasarılar hazırlanmış ve bunlar TBMM'ye sevk edilmiş olmasına rağmen değişik nedenlerle bunlar yetersiz kalmış, kanunlaşmamıştır. Bu durumu göz önünde tutan o zamanki askeri yönetim son tasarılarından birini ele almış; acele ve kısa bir müzakereden sonra yasallaştırmıştır. Böylece 30. 7. 1981 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanan 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu, yayımından 6 ay sonra 1. 2. 1982 tarihinde yürürlüğe girmiştir. Bu yüzden 2499 sayılı kanun'da boşluklar, eksiklikler ve hatta yanlışlıklar bile mevcuttur⁽⁴²⁾. Bu etkinlikler zamanla giderilmeye çalışılmıştır en son külli bir yapısal değişiklik ise 3794 sayılı kanunla gündeme getirilmiştir. Bunun etki ve sonuçlarını ise aşağıda görebiliriz.

3.3 3794 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun, Etki Ve Sonuçları

2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu, 13 Mayıs 1992'de yürürlüğe giren 3794 sayılı kanun ve daha sonra yayımlanan Sermaye Piyasası Kurulu tebliğleri ile yeni bir döneme girmiş, Türk sermaye piyasasında yer alması gereken çok yeni uygulamalara yer verilmiş, bu doğrultuda kişi ve kurumların ihtisaslaşmasına yönelik ciddi adımlar atılmıştır.

Yeniden yapılanma şeklinde nitelenen bu değişikliklerin etki ve sonuçlarını şu şekilde özetliye bilmek mümkündür⁽⁴³⁾.

1. Bu değişiklik, Türk sermaye piyasasını çağa ve dünyaya uydurmak amacına yöneliktir. Böylece sermaye piyasamızın yeni araç ve gereçlerle, yeni işlem ve yeni kurumlarla güçlenmesi, derinlik kazanarak daha güvenli hale gelmesi sağlanacaktır.

2. Teoride açıklandığı gibi, sermaye piyasası fon arz edenler ile fon talep edenlerin karşılaştığı bir piyasadır. Kural olarak burada kamu ve özel kesime ait bütün fonların bir havuzda toplanması gerekir. Böyle bir piyasada her kesime ucuz ve yeterli kaynak sağlanması gerekir. Türk sermaye piyasası bugüne kadar

(41) AYAYDIN Aydın, "Türk Sermaye Piyasasının Gelişimi ve Konumu", Finans Dünyası, Sayı: 42, Haziran-1993, s. 44.

(42) TUNCER Selâhaddin, "Türk Sermaye Piyasasında Yeniden Yapılanması", İstanbul Sanayi Odası Dergisi, Nisan-1993, s. 31.

(43) TUNCER, a.g.e., s. 32-35.

bu fonksiyonu yerine getirmemiştir. Gerek kanun değişikliği ve gerek yeni tebliğler ile gerçekleşen yapısal değişiklikten sonra, sermaye piyasamızın bu fonksiyonu yerine getirmesi mevduat ve kredi faizlerinin düşmesine bağlıdır.

3. Değişikliklerin en önemli öğelerinden biri de, Türk sermaye piyasasında etkinliği arttırıcı düzenlemeler olmuştur. Bunlar oldukça kabarık bir yekün tutmaktadır. Örnek olarak sermaye piyasasında fon toplayıcılar (ihraççı) kapsamının genişletilmesi, sermaye piyasası araçlarının çeşitlendirilmesi, sermaye piyasası işlemlerinin ve bu piyasada faaliyet gösterecek kurumların çeşitlendirilmesi, izin sisteminden kayıt sistemine geçilmesi, portföy yönetimi ve yatırım danışmanlığı gibi yeni hizmetlerin getirilmesidir. Bu tür yeni enstrüman, işlem ve kurumlar ile Türk sermaye piyasası derinlik kazanacak ve etkinliği artacaktır.

4. Türk sermaye piyasasında bugüne kadar sadece menkul kıymetler borsası mevcuttu. Kanun değişikliğinden sonra altın ve kıymetli madenler borsasının kurulması çalışmaları hızlanmıştır. Ayrıca vadeli işlemler ile borsalar dışında örgütlenmiş diğer piyasalar kurulup gelişmeside mümkün olacaktır. Böylece sermaye piyasasının temel öğeleri olan borsalar Türk sermaye piyasası içindeki yerini alacaktır.

5. 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu, yukarıda açıkladığımız gibi bir çerçeve kanunudur. Düzenlemeler, çıkarılacak yönetmelik ve tebliğler'e bırakılmıştır. Türk sermaye piyasası bunlardan acil ve kalıcı çözümler beklemektedir.

3.4 Sermaye Piyasasının Ekonomideki Yeri Ve Önemi

Ekonomik kalkınmanın ilk şartı ekonomide üretken yatırımların arttırılmasıdır. Bunun da temeli yeterli kaynağa sahip olmaktır. Bir ülkede kaynaklar yabancı kaynakların ekonomiye enjekte edilmesi ile çoğlabılırsede borçlanmanın oluşturacağı dezavantajlar engelleyici olarak ortaya çıkarlar. Ayrıca her ülkenin kendi kaynakları ile kalkınmasında çeşitli yönlerden zorunlulukları vardır.

Bu nedenlerdendir ki ekonomik gelişmeyi isteyen her ülkenin özellikle ülke içindeki tasarruflarını arttırması gerekir. Ancak ekonomide üniteler tarafından yapılan tasarrufların mobilize edilerek yatırımcı birimlerin emrine amade kılacak bir mekanizma yoksa ve yetersizse salt tasarruf hacminin arttırılması pek önem

arzetmez⁽⁴⁴⁾.İşte bu noktadan ötürü sermaye piyasasının ekonomideki yeri ve önemi, ülke ekonomisi bakımından, tek başına ekonomiye yararlı olmayan küçük tasarrufların menkul kıymetlere yatırılacak damlalardan göller meydana getirilmesinde ve büyük yatırımlara dönüşmesindedir⁽⁴⁵⁾.

Sermaye piyasası aracılığı ile bir yandan uzun süreli ve büyük yatırım projeleri ekonominin diğer sektörlerinden oluşturulan tasarruflar ile gerçekleşme olanağı bulunurken, diğer yandan fonların sahipleri menkul kıymetlere yatırım yaparak daha yüksek gelir elde etme olanağına kavuşurlar. Bir ekonomide mülkiyetler ile bunların yönetiminin ayrılarak yönetilmesi fonların daha verimli bir şekilde kullanımına olanak sağlar. Menkul kıymetler için devamlı bir piyasanın varlığı ve yatırım alanlarının uzmanlaşmış kurumlara bırakılması ile de fonların daha verimli bir şekilde değerlendirilmesi sağlanır. Bu nedenle etken bir sermaye piyasasının kurulup örgütlenerek işletilmesi ekonomik kalkınmanın hızlandırılmasında önemli bir rol oynayacaktır⁽⁴⁶⁾.

(44) ÖZGÖREN İsmail, "Sermaye Piyasası ile Ekonomik Kalkınma Arasındaki İlişki", İ.T.İ.A. Dergisi, Sayı: 4, Adana, Mart-1975, s. 215.

(45) KARSLI, a.g.e., s. 20.

(46) BÜKER Semih, Finansal Yönetim, Eğitim, Sağlık ve Bilimsel Araştırma Çalışmaları Vakfı Yayınları, No: 64, Eskişehir, 1988, s. 314.

İKİNCİ BÖLÜM

GENEL OLARAK FİNANSAL KURUMLAR VE TEMEL İŞLEVLERİ

1. GENEL OLARAK FİNANSAL KURUMLAR VE NİTELİKLERİ

Finansal kurumlar, temel aktifleri büyük ölçüde finansal araçlardan oluşan, faaliyetleri bunlar içerisinde yoğunlaşan ve böylece gelirlerini, esas olarak, finansal araçlarla ilgili işlemlerden sağlayan kurumlardır⁽⁴⁷⁾. Bir başka tanıma göre ise, birikim fazlası olan ekonomik birimlerle arasında fon akışını gerçekleştirmek amacıyla kurulan kurumlara finansal kurumlar denir⁽⁴⁸⁾.

Finansal kurumların temel niteliği, bilançosunun aktif ve borçlardan oluşmasıdır. Bu nitelik, finansal kurumları ticari ve sınai faaliyette bulunan diğer firmalardan ayırmaktadır. Sanayi şirketlerinde de doğal olarak finansal aktif ve borçlar bulunacaktır. Ancak, ağırlık binalar, makineler, stoklar ve faaliyetini sürdürmek için gerekli diğer varlıklar üzerindedir. Bilançoların pasif tarafını oluşturan borçlar ve özsermaye genel olarak finansal nitelikte olduğuna göre, aktif tarafla, hemen bütün olarak finansal aktif ve haklardan oluşması, finansal kurumların temel niteliğini teşkil eder⁽⁴⁹⁾. Finansal kurumların bilançolarının kaynak yapısında ise, büyük ölçüde finansal borçlar egemen olmakta, özsermayenin nisbi önemi düşük tutulmaktadır. Finansal kurumların diğer işletmelerden ayırıcı özelliklerini Van Horne aşağıdaki gibi şematize etmektedir⁽⁵⁰⁾.

Finansal Kurumun Bilançosu		Diğer İşletmelerin Bilançosu	
<i>Reel Varlıklar</i>	<i>Öz Sermaye</i>	<i>Reel Varlıklar</i>	<i>Öz Sermaye</i>
Finansal Varlıklar	Finansal Araçlar	Finansal Varlıklar	Finansal Borçlar

Şekil: 2 Finansal Kurum ve Diğer İşletmelerin Bilançolarının Genel Görünümü

Finansal kurumların başlıca finansal araçları, krediler, ipotek senetleri, hisse senetleri, banka mevduat hesapları, tasarruf ve kredi hesapları, sigorta poliçeleri vb. araçlardan teşekkül etmekte olup, faaliyetleri diğer işletmelerin çoğunun faaliyetlerinden daha karmaşıktır. Bu kurumlar tasarruf sahipleriyle girişimciler arasında "aracı kurum" fonksiyonu gördüğünden yapılan aracılıkta iki aşamalı bir

(47) GOLDSMITH Raymand, Financial Structure and Development, New Haven and London, 1969, s. 3.

(48) ERTUNA, a.g.e., s. 9.

(49) JACOPS and Others, Financial Institutions, Fifth Edition, Lilions, 1972, s. 11

(50) HORNE Van, Financial market Rates and Flaws, Inc. Englewood Cliffs, 1978, s. 10-11.

üretim süreci söz konusudur. Birincisi fon kaynakları aşamasıdır. Bu aşama da, faizli mevduat hesapları, sigorta poliçeleri, emniyet kasaları, emeklilik planları ve halk tarafından talep edilen binlerce finansal hizmet sunulmak suretiyle tasarruflar toplanır. Toplanan fonların belirli bir kısmı, kısa süreli nakit talepleri dolayısıyla ihtiyat olarak ayrıldıktan sonra, kalanlar kısmı ki bu ödünç verilebilir fonlar olarak adlandırılır, finansal kurumun ikinci üretim sürecinin konumuna girer. Bu aşamada, fonları kullanma sürecidir. Burada temel faaliyet fonların transfer veya diğer yatırım çeşitlerine dönüştürmektir. Finansal hizmetleri rekabet ortamında arz etmek ve aktarılan sermaye üzerinden tatmin edici bir gelir sağlamak için, finansal kurumun en düşük maliyetle maksimum finansal hizmet üretecek girdileri kullanması gerekir. Buna göre birinci aşamanın amacı, minimum maliyet, ikincisinin amacı ise maksimum üretimdir. Bu iki süreç doğal olarak birbirleriyle ilişkilidir ve birinde alınacak karar, diğerindeki karar ve sonuçları zaruri olarak etkileyecektir⁽⁵¹⁾.

2. FİNANSAL KURUMLARIN TEMEL İŞLEVLERİ

2.1 Finansal Sistemde Aracılık

Tasarrufların reel yatırımlara dönüştürülebilmesi için en azından iki önemli havuzun gerçekleşmesi gerekir. Bunlardan birincisi yatırım alanları ve seçenekleriyle ilgili verilerin toplanması, değerlendirilmesi ve bunların kamuya açıklanmasıdır. Gelir fazlasına sahip ekonomik birimler yatırım alternatiflerinden habersiz bulunuyorlarsa, fonların üretken yatırım alanlarına kolay kolay aktaramıyacaklardır. Bu bilgiler, tasarruf sahibinin, kendisi tarafından çoğunlukla sağlanamayacağı gibi, sağlanmış olsa bile, tasarruf sahiplerinin çoğunun bunları etkin bir şekilde kullanacak bir eğitim ve anlayış düzeyinde olmadıkları veya bu iş için gerekli zamana sahip olmadıkları bilinmektedir⁽⁵²⁾. İşte bu fonların transferinde finansal kurumların olmaması halinde gelir fazlasına sahip ekonomik birimlerle fon veya ekonomik birimler önemli ölçüde zaman ve gelir kaybına uğrayacaklar ve birbirleriyle karşılaşmaları zorlaşacaktır.

2.2 Küçük Miktardaki Fonların Biriktirilerek Transfer Edilmesi

(51) YILDIZ Ekrem, Finansal Kurumların Sermaye Piyasalarındaki Fonksiyonları ve Gelişimine Katkıları, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Erzurum, 1985, s. 25.

(52) LESTER V. Chandler, The Economic Of Money and Banking, New York, Haper and Brothey Publishers, 1959, s. 322.

Finansal kurumların en temel özelliklerinden birisi bir yatırıma yöneltilmeyen küçük tasarrufları toplayarak bunu talep eden yatırımcılara sunmasıdır.

Finansal kurumlar tarafından arz edilen finansal araçların çok miktardaki tasarruflarla dahi satın alınabilmesi veya minimum bir büyüklük şartının olması, fazla fonların tüketimden kesilerek finansal piyasalara dolayısıyla da ekonomiye akması sonucunu, doğuracaktır. Böylece neticede toplam finansal tasarruf miktarı da artmış olacaktır. Diğer taraftanda fon talebinde bulunan şirketler, ihtiyaç duydukları miktarda fonları bir arada bulabileceklerinden fon toplama amacıyla çıkaracakları menkul varlıklarını doğrudan fon sunuculara aktarma alternatifine oranla daha esnek bir tutum içine girebileceklerdir⁽⁵³⁾.

2.3 Vade Ayarlaması yapılarak Likid Varlıkların Reel Yatırıma Dönüştürülmesi

Küçük bir birikimcinin fonlarını transfer edip aynı zamanda likiditesini koruyabileceği bir yatırım alanı bulması oldukça zordur. Finansal kurumlar, çok sayıdaki tasarruf sahiplerinin birikimlerini toplamak suretiyle bunlara likidite imkânı olan bir yatırım alternatifini sunmaktadır. Bu şekilde toplanan fonlar ise daha uzun süreli olarak yatırımlara aktararak bir çeşit dönüştürme hizmeti gerçekleştirilmiş olmaktadır.

2.4 Risk Ayarlaması Yapılması

Tasarruf sahiplerinin özellikle küçük birikimlere sahip tasarruf sahiplerinin, mevcut tasarruflarını değişik yatırım alanlarına dağıtarak riski dağıtmaları mümkün değildir. İşte finansal kurumlar değişik tip ve büyüklükteki yatırımcılardan hisse senedi ve tahsil gibi dolaysız finansal araçlar satın alarak risk ayarlaması yoluyla riski dağıtır.

2.5 Danışmanlık Hizmetleri Sunmak

⁽⁵³⁾ AYDIN Aydın, Finansal Araçlar Açısından Finans Piyasaları Üzerine Bir Araştırma, Eskişehir, 1980, s. 23-24.

Finansal kurumlar, finansal araçların alım ve satımında uzmanlaşmış kuruluşlardır. Böyle olunca, finansal kurumlar gerek tasarruf sahiplerine gerekse yatırım sahiplerine menkul varlıklarla ilgili olarak danışmanlık hizmeti sunabilirler. Dolayısıyla da fon sonucu ve kullanıcıları bu danışmanlık hizmetlerinden faydalanarak zaman ve para bakımından tasarruf sağlayabilirler⁽⁵⁴⁾.

3. FİNANSAL KURUMLARIN TÜRLERİ

Finansal kurumlar, fon kaynakları, fon kullanıcıları, resmi yapıları vb. esaslara göre farklı sınıflamalara tabi tutulmaktadır. Ancak yapılan sınıflamalar, benzer özellikte olan kurumların ayrımını tam olarak gerçekleştirememektedirler. Bu çalışmada biz finansal kurumları daha çok fonksiyonel bir yaklaşım içinde incelediğimizden çalışmamızda finansal kurumların türlerini fonksiyonlarına göre esasları temel alarak incelemiş bulunuyoruz. Yapılan çeşitli fonksiyonel ayrımları da dikkate alarak hazırlanan finansal kurumların türlerini aşağıdaki şekilde görmek mümkündür.

3.1 Menkul Varlıkların Transferinde Aracılık Yapan Kurumlar

3.1.1 Yatırım Bankaları

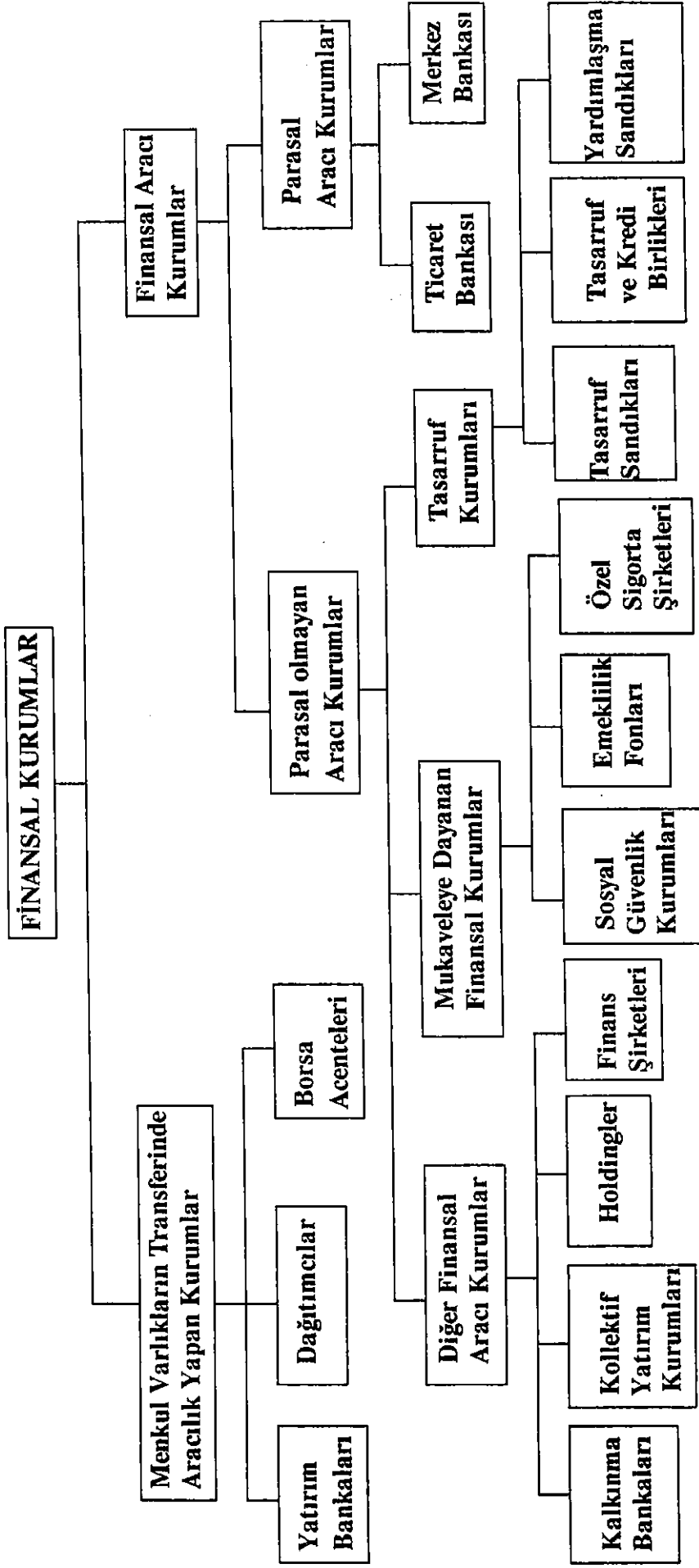
Yatırım bankaları, menkul değerler özellikle hisse senedi ve/veya tahvil çıkarmak yolu ile uzun vadeli fon sağlamak amacıyla olan kuruluşlarla, tasarruflarını, söz konusu menkul değerlere yatırmak yoluyla değerlendirmek arzusunda olan gerçek ve/veya tüzel kişiler arasında aracılık yapan finansman kurumlarıdır⁽⁵⁵⁾.

Gelişmekte olan ülkelerde yatırım sermayesi açığını gidermek ve aynı zamanda teknik yardım sağlamak yoluyla girişimcilerin temel sanayi dallarına yatırım yapmaları konusundaki kuşkularını gidermek isteyen ve böylece sanayileşme sürecini hızlandırma görevini üstlenen kurumlar olan yatırım bankaları⁽⁵⁶⁾ tamamen, aracı-pazarlamacı durumundadır. Bir banka gibi mevduat kabul etmedikleri gibi, ellerindeki fonlarla bizzat yatırımlara da girişmezler.

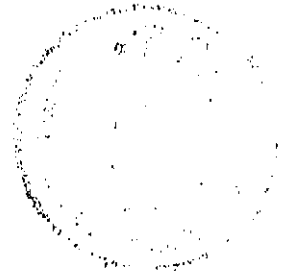
(54) YILDIZ, a.g.e., ss. 31-32.

(55) AKGÜÇ Öztin, "Sermaye Piyasasında Mali Aracı Kuruluşlar", Türkiye'de Sermaye Piyasası Tebliği, 1975, s. 3.

(56) BOLAK, a.g.e., s. 24.



Şekil : 3 Finansal Kurumların Türleri



Onun için bu kurumlara verilen bu isim yanıltıcı olmamıştır. Hisse senedi ve tahviller üzerindeki transfer işlemi bu tip kurumların asıl görevini oluşturur. Yatırım bankaları yalnızca alıcı ve satıcıyı bir araya getirme şeklinde bir fonksiyon görüyorsa yatırım komisyoncusu; kendi hesabına alım satım yaptıktan sonra bunları tasarruf sahibine satıyorsa, yatırım tüccarı adını alırlar⁽⁵⁷⁾.

Yatırım bankaları tümüyle aracı durumunda olup yukarıda söylediğimiz üzere mevduat kabul etmedikleri gibi kendi ellerindeki fonlarla yatırıma da yönelmezler. Bu kurumlar birincil piyasada ortakların yanında yer alarak şu hizmetleri görürler⁽⁵⁸⁾.

1. Finansal varlık çıkarılması yoluyla gerekli fonu sağlamaya çalışan bir işletmenin bu çıkarmadan sağlayacağı fonu işletmeye garanti etmek (under writing satış garantisi),

2. Finansal varlıkların dağıtımlarını üstlenmek,

3. Finansal varlığın tüm özellikleri üzerinde o varlığı çıkaran ortaklığa danışmanlık yapmak,

4. Menkul değer çıkaran şirketlerin satış ajanı olarak hareket etmek, gişe hizmetleri sunmak⁽⁵⁹⁾.

3.1.2 Dağıtımçılar (Cober - Dealer)

Sermaye piyasalarından kendi adına menkul kıymet alıp satan ve bu işi meslek edinen kişilere Cober denir⁽⁶⁰⁾. Bu özelliğinden dolayı coberlar, bir aracı kurum veya banka tarafından halka arz edilen menkul değerleri bunlardan satın alıp satan toptancılara benzer⁽⁶¹⁾.

Dağıtımıcının bu işlemde kazancı komisyondan, olmayıp, alış ve satış arasındaki farktan oluşmaktadır. Bütün varlıkları menkul kıymetlerden meydana gelen dağıtımçıların riski çok fazladır.

3.1.3 Borsa Acenteleri

⁽⁵⁷⁾ WESTON J. Fred; BORIGHAM F. Evgene, Essentials at Managerial Finance, Fifth Edition, Hinsdale Lillinoss, The Dryden Press, 1979, s. 9.

⁽⁵⁸⁾ ERTUNA, a.g.e., s. 115.

⁽⁵⁹⁾ AKGÜÇ Öztin, Finansal Yönetim, Genişletilmiş 3. Baskı, İstanbul Muhasebe Enstitüsü Yayını, No: 56, 1989, s. 634.

⁽⁶⁰⁾ ARMUTLU Mehmet Recep, Sermaye Piyasasında Yardımcı Kuruluş Olarak Kollektif Yatırım Kurumları (Teori ve İşleyiş), Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Malatya, 1989, s.32.

⁽⁶¹⁾ TEKİNALP Ünal, Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları, Es Yayınları, İstanbul, 1982, s. 99.

Müşterisi adına menkul kıymet satın alan ve müşterisinin menkul kıymetlerine alıcı bulan borsa üyelerine acente veya borsa acentesi denmektedir. Bunlar kendi adlarına alım satım işlemi yapamaz, hizmet karşılığında müşterisinden komisyon alır⁽⁶²⁾.

3.2 Finansal Aracı Kurumlar

3.2.1 Parasal Aracı Kurumlar

3.2.1.1 Merkez Bankası

Parasal kurumların bazında hiç kuşkusuz para basma bankası niteliği ile Merkez Bankası gelmektedir.

Merkez bankaları ticaret bankalarının iskonto ettikleri senetleri reeskond yaparak son ödünç verme kaynağı niteliği kazanırlar. Bu bakımdan para rezervlerinin merkez bankalarından toplanması, ticari hayatın gerektirdiği tedavüldeki kıymetli evrakın bankalarca yeniden iskonto ettirilmesi anında son müracaat mercii olması, ister yasalarla, isterse gelenek icabı olsun, bir ülkenin para ve bankacılık düzeyinde önemli bir etkinliğe sahip olmayı ifade eder⁽⁶³⁾.

Temel işlevi, istikrarlı bir ekonominin gerektirdiği kadar likiditeyi piyasaya vermek demek olan⁽⁶⁴⁾ Merkez Bankası'nın bu çok önemli özelliğinin yanısıra, ticaret bankaları, kanalıyla finans kesimini etkileyebilme imkânı da vardır⁽⁶⁵⁾.

Merkez bankaları, para politikası ilkelerine göre, değişen ölçülerde kamu sektörünün finansman ihtiyaçlarının karşılanmasında yardımcı olmaktadır. Bunun yanında ekonominin uluslararası ödeme araçları olan altın, döviz ve diğer kıymetli madenleri sevkeder ve gerektiğinde devlet adına ve hesabına kullanırlar. Bir ülkenin aynı zamanda dış ödeme araçları genellikle Merkez bankalarında toplanmaktadır⁽⁶⁶⁾. Merkez bankalarının bu özelliklerinden dolayıdırki, bir ülkenin ekonomik bağımsızlığının simgesidir. Ve bir ülkenin ekonomik

(62) ARMUTLU, a.g.e., s. 33.

(63) EYÜPGİLLER Servet, Banka ve Mali Kuruluşlar, Yargı Yayınevi, Ankara, 1988, s. 38.

(64) SARAÇOĞLU Rüşti, "Türkiye'de Merkez Bankacılığı", İşletme ve Finans Dergisi, Yıl: 8, Sayı: 39, Ağustos-1993, s. 11.

(65) BOLAK, a.g.e., s. 19.

(66) ÇİVİ Halil, Para ve Banka, İşletme Fakültesi, Araştırma Enstitüsü Ders Notları, No: 38, Erzurum, 1982, s. 25.

egemenliği bağımsızlığının hangi ölçü ve sınırlar içinde kaldığı ya da genişlediğinin göstergesidir⁽⁶⁷⁾.

3.2.1.2 Ticaret Bankaları

Ticaret bankaları, 20. yüzyılda, diğer finansal kurumları gölgeleyen bir önem kazanmışlardır. Ulusal gayri safi milli hasılanın yükselmesi, refahın tabana inmesi, iş hacminin genişlemesi, fiyatların artması, üretimin birim başına para miktarı / maliyet oranının büyümesi ve dış müdahalelerin yoğunlaşması ticaret bankalarına mevduat akışını hızlandırmıştır. Oluşturdukları fon kaynakları, diğer finansal araçların ve çeşitli kapitalist grupların yeni yatırımlara başlayabilecekleri sermayeleri kat kat aşmıştır⁽⁶⁸⁾.

Yukarıda da belirttiğimiz üzere en önemli ve en büyük finansal aracı kurumlar olan Ticaret bankaları kuruldukları ilk günden beri işletmelere kredi verme işlevini görürler. Son yıllarda kredi verdikleri gruplar genişlemekle beraber temel kredilendirdikleri grup hâla işletmelerdir⁽⁶⁹⁾. Bu bakımdan vadeli ve vadesiz mevduat hesapları gibi dolaylı finansla araçlar karşılığında topladıkları fonları, fon kullanıcılarının çıkardıkları hisse senedi, tahvil gibi dolaysız finansal araçlara yatıran ticaret bonolarının klasik fonksiyonu ekonomik birimlerin kısa vadeli fon ihtiyacını karşılamaktadır. Genellikle bankaların yatırım faaliyetleri kısa vadeli fon arzı ile sınırlıdır. Bu yüzden finansal piyasalarda, ticaret bankalarına para piyasası kurumu olarak bakılsa bile para ve sermaye piyasalarının birbirleriyle olan yakın ilişkisi sebebiyle sermaye yasası alanında da faaliyet gösterirler⁽⁷⁰⁾. Bu bakımdan ticaret bankalarının sermaye piyasasındaki genel fonksiyonlarını şöyle özetleyebiliriz⁽⁷¹⁾.

- Yatırım bankası ve Broker gibi pazarlama kurumlarına fon sağlayabilirler,
- Müşterileri adına fon yönetebilirler,
- Cober'ler gibi müşterileri adına portföy yönetimi yapabilirler,
- Yeni çıkarılan finansal araçları fon sunucularına satabilirler,
- Yatırım ortaklıklarına kefil olma ve yatırım danışmanlığı gibi teknik hizmetleri yerine getirebilirler,

(67) PARASIZ İlker, Para, Banka ve Finansal Piyasalar, Genişletilmiş 3. Baskı, Haşet Kitapevi, Bursa, 1982, s. 168.

(68) ERGİN Feridun, Kredi Sistemi, İ.Ü. Yayını, No: 2552, İstanbul 1980, s. 52.

(69) SEVAL, a.g.e., s. 5.

(70) BAŞOL Koray, Türkiye Ekonomisi, Genişletilmiş 4. Baskı, İzmir, 1993, s. 312.

(71) AYDIN, a.g.e., ss. 28-29.

- Bankacılık faaliyetinde bulunan işletmelere ve sanayi işletmelerine iştirakte bulunabilirler,
- Fon kullanıcılarının ihtiyaçları için orta ve uzun vadeli kredi sağlarlar.

3.2.2 Parasal Olmayan Finansal Aracı Kurumlar

3.2.2.1 Tasarruf Kurumları

Halkın küçük miktarlardaki tasarruflarını toplayıp yine onların çeşitli ihtiyaçları için kredi olarak veren tasarruf kurumları başlıca üç çeşittir.

3.2.2.1.1 Tasarruf Sandıkları

Fon sunucularından topladıkları vadeli mevduatları, ipotek, şirket hisse senetleri ve tahvilleri ile devlet tahvillerine yatırarak finansal aracılık yaparlar. Ancak bunlar vadesiz mevduat toplayamadıkları gibi öz sermayeleride yoktur. Elde ettikleri gelirleri, mevduat sahiplerine dağıtırlar⁽⁷²⁾.

Batılı ülkelerde, özellikle tasarruf sandıklarının finansmana katkıları önemlidir. Batılı ülkelerde bu gibi yatırımcılar, başlangıçta mevduat sahiplerini koruma amacı ile konulmuş belirli bazı ilkelere bağlı olduklarından, olanaklarını belli oranlarda uzun süreli sanayi kredilerine aktarabilmektedirler. Ancak son zamanda bu ilkede bazı temel değişiklikler olmuştur. Buna göre, bugün Almanya, İtalya ve Lüksemburg'daki tasarruf sandıklarının bankalardan pek farkları kalmamıştır. Türkiye'de ise bu nitelikte tasarruf sandıkları yoktur⁽⁷³⁾.

3.2.2.1.2 Tasarruf ve Kredi Birlikleri

Fon kaynağı açısından tasarruf sandıklarına benzemekle beraber, ekonomik fonksiyonu, halkın tasarruflarını toplayarak bunları büyük oranda konut finansmanına yatırmaktadır. Bundan dolayıda aktifleri büyük ölçüde uzun vadeli ipotekli kredilerden oluşmakta, pasiflerini ise halktan topladığı mevduatlar oluşturmaktadır⁽⁷⁴⁾.

⁽⁷²⁾ PAUL F. Smith, Money and Financial Intermediation, New Jersey, Inc. Englewood Cliffs, 1982, s. 167.

⁽⁷³⁾ YÜKSEL, a.g.e., s. 259.

⁽⁷⁴⁾ GUP Benton, Financial Intermediaries, An Introduction, Houghton Mifflin Company, 1976, s. 56.

3.2.2.1.3 Yardımlaşma Sandıkları

Kâr gayesi gütmeyen, pay sahibi olan üyelerinin tasarruflarını kredi şeklinde diğer üyelerine aktararak, faiz farkı ile elde ettiği gelirin hepsini üyelerine dağıtan yardımlaşma sandıkları tüketici kredisi alanında faaliyet göstermektedir⁽⁷⁵⁾.

3.2.2.2 Mukaveleye Dayanan Finansal Aracilar

3.2.2.2.1 Sosyal Güvenlik Kurumları

Gelecekte karşılaşılabilecek bir takım riskler ve doğacak ihtiyaçlar bireysel tasarruflarla tek başına yeterli ölçüde karşılanamadığı için müşterek tasarruf sandıkları ve sigortacılık işletmeleri ortaya çıkmış, bu kurumlarında yeterli olmaması sonucunda devletin de yönetsel ve finansal katkısıyla sosyal güvenlik kurumları doğmuştur⁽⁷⁶⁾.

20. yüzyıldan itibaren de Avrupa'dan başlayarak tüm dünya ülkelerinde yasalarla düzenlenmiş⁽⁷⁷⁾ olan bu kurumların sistemi özü ile müesseseseleşmiş bir tasarruftur⁽⁷⁸⁾.

Sosyal güvenlik kurumları, belirli bir insan topluluğunun hastalık, sakatlık, işsizlik gibi risklere karşı, umumi menfaatlerini muhafaza etmek gayesi ile zorunlu olarak, kanuna dayanarak, üyenin mesleğine ve gelirine göre saptanan primleri toplayarak⁽⁷⁹⁾, özellikle mali piyasaların gelişmiş olduğu ülkelerde hisse senedi ve kısmen şirket ve devlet tahvili satın alarak bu fonları verimli bir şekilde kullanmak suretiyle üyelerine hizmet ederler⁽⁸⁰⁾.

Kendilerine has sistemin yaygınlaşmasına paralel olarak, artan fon birikimlerinin artışı, bu kurumları sermaye piyasasının en önemli kurumlarından biri haline getirmiştir. Buna göre bu kurumların sermaye piyasaları ile ilgili olarak ele alınabilecek en önemli yönü, bu kurumlarda biriken fonların özel tasarruflar üzerinde etkisidir. Sosyal güvenlik fonlarının özel tasarruflarda

(75) UÇAR Demirkan, Sermaye Piyasaları ve Türkiye'deki Uygulamaları, Maliye Bakanlığı Tetkik Kurulu Yayını, Ankara, 1981, s. 70.

(76) ÇUBUK Ali, Sosyal Güvenlik ve Sosyal Güvenlik Kurumları, İ.T.İ.A. Yayını, No: 175, Ankara, 1982, s. 10.

(77) ERSAN Gürbüz, Türkiye'de Sosyal Güvenlik, Türk Dünyası Araştırmalar Vakfı yayını, No: 30, İstanbul, 1987, s. 7.

(78) KILIÇBAY Ahmet, Her Yönüyle Enflasyon, Boğaziçi Yayınları, İstanbul, 1991, s. 127.

(79) ERSAN, a.g.e., s. 31.

(80) SEVAL, a.g.e., s. 6.

azalmaya neden olacağı, dolayısıyla da sermaye birikimi için yardımcı olmayacağı görüşü özellikle, gelişmekte olan ülkeler için geçerli değildir. Çünkü bu ülkelerde milli gelir ve ücretler düşük olduğundan yükümlüler tarafından ödenecek primler, tüketimi kısa bir etki oluşturacaktır. Böylece kişisel imkânları kısıtlı olan bu ülkelerde fon oluşturmayı sağlayan sosyal güvenlik kurumları zorunlu tasarruf oluşturacaklarından toplanan tasarruflarda bir artış görülecektir. Sermaye piyasaları yeterince gelişmemiş ülkelerde ise, bu fonlar, ekonomik kalkınma için önemli bir kaynak olarak kullanılabilir(81).

3.2.2.2.2 Emeklilik Fonları

Fon sunucuları ile fon kullanıcıları arasında fon akışını sağlayan finansal araçlar içinde emeklilik fonları, hemen hemen her ülkenin finansal piyasalarında fonksiyonlarını yürütmektedir. Emeklilik fonları zorunlu ve özel emeklilik fonları olmak üzere ikiye ayrılmaktadır.

Zorunlu emeklilik fonları ülkenin kanunlarına bağlı olarak, insan ömrünün ileri yaz dönemi göz önüne alınıp, gerekli tasarrufun bugünkü yaş döneminde yapılmasıdır. Bu fonlar ülkede çalışan gerçek kişilerin gelirinden alınan paylar ile fon toplanmaktadır(82).

Özel emeklilik fonları ise, ortaklıkların kendi çalışanlarına gönüllü olarak ve onların gelecekteki ekonomik görevlerini sağlamak gayesi ile, onların belirli bir ihtiyarlık yaşına ulaştıklarında kendilerine verilmek üzere alındığı tedbirlerin yürütüldüğü teşkilatlardır. Özel tasarrufların bir kısmının diğer emeklilik kurumları da dahil, kendi iç ödemeleri için gerekli likiditenin üstündeki uzun vadeli olmak üzere tahvil, iştirak ve hisse senedine yatırabilir(83). Bu ise hisse senedi ve tahvil piyasasında canlılık oluşturacaktır. Dolayısıyla denilebilir ki, emeklilik kurumlarının ellerindeki fon tutarı, ülke tasarrufunun küçük bir oranını oluşturuyorsa bu durum, sermaye piyasalarının gelişmemiş olduğuna bir delildir.

3.2.2.2.3 Özel Sigorta Şirketleri

Sigorta işletmeleri mülkiyetlerine göre iki ana bölüme ayrılır. Bunlardan mülkiyeti devlete ait olanı sosyal güvenlik kurumlarıdır ki bunu yukarıda

(81) BİROL Faik Dündar, Sosyal Güvenlik Araçlarının Makro Ekonomik Etkileri, İ.T.İ.A. Yayını, No: 76, Ankara, 1976, ss. 27-28.

(82) HAKYEMEZ Cem, Türk Ticaret Bankaları ve İştiraklerinin Özellikleri, İstanbul, 1978, s. 56.

(83) PARASIZ, a.g.e., s. 78.

incelemiş bulunuyoruz. Şimdi inceleyeceğimiz ise, özel kişilere ait olan özel sigorta işletmeleridir⁽⁸⁴⁾.

Özel sigorta işletmeleri sigortalanan nesneye göre değişik türlere ayrılmaktadır. Biz burada özel sigorta işletmelerini hayat, yangın ve kaza sigortaları olarak 2 grupta inceleyeceğiz.

Hayat sigortası kişilerin ileride ki yıllarda ölüm, emeklilik, hastalık gibi nedenlerle çalışamayacak durumda olanlara önceden yatırılmış olan tasarruflar karşısında gelir sağlar. Sigorta şirketlerinden özellikle hayat sigortaları ellerindeki biriken fonları menkul kıymet alımı, şeklinde fon piyasalarına sunarak fon aktarma görevini sürdürürler⁽⁸⁵⁾. Bu bakımdan özellikle batı ülkelerinde hayat sigorta şirketleri, bireysel tasarrufları toplama konusunda önemli bir araçtır. Hayat sigorta şirketlerinin tasarrufçu kurum olma yönleri, onları gerek özel gerekse kamu teşebbüslerinin uzun vadeli yatırım sermayesi sağlama konusunda başvurulacak bir kaynak haline getirmektedir⁽⁸⁶⁾.

Yangın ve kaza sigortaları ise, ekonomik birimlerin sahip olduğu varlıklarla ilgili olarak ortaya çıkarak, kayıp veya hasar riskine karşı finansal bir güvence sağlayan sigortalardır. Bu sigorta kalemine bina, makina, araçlar gibi somut kalemler dahil olduğu gibi, işletmelerin üçüncü şahıslardan alacaklarını ifade eden somut olmayan haklarda dahil edilebilir (kredi sigortası gibi) ⁽⁸⁷⁾.

Finansal kurumlar olarak, kaza ve yangın sigortalarıyla hayat sigortaları arasındaki fark, üstlendikleri risklerden kaynaklanmaktadır. Özellikle ölüm riskine karşı sigortalamaya yönelimine hayat sigorta şirketlerinde ödenen tazminatlar üzerinden sağlanacak sigorta gelirleri sürekli artış gösterir. Kaza ve yangın sigortalarında ise riskin oluşumu sözleşme dönemi boyunca yayılmıştır. Bu yüzden, hayat sigortalarıyla karşılaştırıldığında, prim gelirleriyle tazminat ödemeleri arasındaki fark, yangın ve kaza sigortalarından daha düşüktür.

(84) BÜKER, a.g.e., s. 308.

(85) SEVAL, a.g.e., s. 6.

(86) AKGÜÇ Öztin, "Sermaye Piyasasında Mali Aracı Kuruluşlar", Türkiye'de Sermaye Piyasası Seminer ve Tebliğleri, 1975, s. 18.

(87) PEKİNER Kamuran, Sigorta İşletmeciliği - Hesap Bünyesi, İ.Ü. İşletme Fakültesi Yayını, No: 24, İstanbul, 1974, s. 27.

3.3.3.3 Diğer Finansal Kurumlar

3.3.3.3.1 Kollektif Yatırım Kurumları

Küçük yatırımcıların, yatırım ve portföy yönetimlerinde uzmanlardan yararlanma ihtiyacı ve büyük sayılar yasasının verdiği olanaklarla riskten korunma ve oluşan tip portföyün, her küçük yatırımcı için yeniden meydana getirilmesinde mükerrerlikten kaçınabilmek için ⁽⁸⁸⁾ halka açılarak bünyelerinde topladıkları küçük ve dağınık tasarrufları, önceden tesbit edilmiş gayelere uygun olarak finansal araçlara yatıran finansal aracı kurumlarıdır⁽⁸⁹⁾.

Rizikoların dağıtılmasını ve fonların en elverişli alanlara yatırımlarını sağlayarak yatırımcıların sermaye piyasalarına yönelmelerini sağlamak için en önemli unsurlardan biri olan güven duygusunu oluşturan⁽⁹⁰⁾ kolektif yatırım kuruluşlarının esası, uzmanlar eli ile oluşturularak yönetilecek bir büyük portföye küçük tasarruf sahiplerinin ortak edilerek onları uzmanlık hizmetlerinden yararlandırmak ve herkes için aynı tip bir portföy'ü tekrarlamamaktır⁽⁹¹⁾.

Kollektif yatırım kurumlarını;

a- Yatırım ortaklıkları,

b- Yatırım fonları,

c- Yatırım kulüpleri,

olarak 3 grupta inceleyebilmek mümkündür.

a- Yatırım Ortaklıkları

Yatırım ortaklıkları yatırımcılardan sağladıkları fonları, riskin bölüşülmesi ve kâr elde etme ilkesine göre menkul değerlere yatırım ve bu şekilde oluşturulan portföyü en iyi şekilde çalıştırma amacıyla olan aracı kuruluşlardır. Bu tanıma dayanarak yatırım ortaklıklarının, çeşitlendirme yolu ile riski azaltma, potansiyel yönetim, likidite ve ekonomiye kaynak sağlamak üzere 4 işlemi vardır⁽⁹²⁾. Yatırım ortaklıklarının bazı yan faaliyetleri olsa bile bunların asıl amacı toplanan sermayeyi menkul değerlere yatırarak işletmek ve riski dağıtmaktan ibarettir⁽⁹³⁾.

⁽⁸⁸⁾ KARSLI, a.g.e., s. 106.

⁽⁸⁹⁾ GÖKER Orhan, "Türkiye'de Yatırım Fonu Kurulabilir mi?", İ.Ü. İşletme Fakültesi Muhasebe Dergisi, Mayıs-1980, s. 35.

⁽⁹⁰⁾ VURAL Güven, Yatırım Ortaklıkları, İ.T.İ.A. Yayını, No: 120, Ankara, 1978, s. 67.

⁽⁹¹⁾ ÇAPANOĞLU Mustafa Birol, Türkiye ve Dış Ülkelerde Sermaye Piyasası Özelleştirme Uygulamaları ve Menkul Kıymet Borsaları, Beta Yayıncılık, İstanbul, 1993, s. 56.

⁽⁹²⁾ BOZKURT, a.g.e., s. 311-312.

⁽⁹³⁾ TUNCER Selâhaddin, Türkiye'de Sermaye Piyasası, Okan Yayını, İstanbul, 1985, s. 130.

Yatırım ortaklıkları hatta daha sonra bahsedeceğimiz yatırım fonları diye adlandırılan bu kavramlar, belli tipleri değil bir çok türü içeren grupları ifade eder. Başka bir deyişle, yatırım ortaklıkları ve yatırım fonları kavramları içine, bir çok tür girer, ancak hepsi aynı terim ile adlandırılır. Bu kavramları her ülke, ilkede ve ayrıntıda farklı bir şekilde düzenlediği gibi, bir ülkenin istemi içinde veya uygulamada çok çeşitli türlere yer vermesi mümkündür⁽⁹⁴⁾.

Yatırım ortaklıkları, sermaye şirketi statüsünde kurulurlar. Normal şirketler gibi hisse senedi veya bazen de tahvil çıkarmak suretiyle topladığı fonlarla bir portföy oluşturarak bunun yöntemiyle meşgul olur. Bu model için başlangıçta, genel olarak kapalı sonlu (closed and) veya açık sonlu (open and) ortaklık tiplerinden biri seçilir. Bu tipler arasındaki başlıca fark, sermayenin sabit veya değişken olmasından ileri gelmektedir⁽⁹⁵⁾.

Değişken sermayeli şirket Batı Avrupası ticaret hukuku sistemine uymadığından, bu tip yatırım ortaklıkları Anglosakson ülkelerinde gelişmiştir. Değişken sermayeli şirkette sabit ve belli bir sermaye yoktur, ortaklığa katılanlar çoğaldıkça yeni hisse senetleri basılır. Böylece şirketin sermayesi büyür. Ortaklıklardan ayrılanlar yeni girenlerden çoksa çıkanların fazlasına ait hisse senetleri tedavülden çekilir, böylece şirketin sermayesi küçülür. Kontinental (Kıt'a Avrupası) ticaret hukuku sisteminde böyle bir şey ancak kooperatiflerde mümkündür. Anonim şirketlerde sermaye belli prosüdürde artırılır veya azaltılır. Bunun dışında sermaye sabittir. Oysa, yatırım ortaklıkları geniş kitlelere hitap eder, hisse senetleri hergün büyük çapta alınıp satılan ve büyük çapta ortak giriş çıkış esasları olan kuruluşlardır. Değişken sermayeli şirket türü bir ihtiyaçtır. Kara Avrupası hukuk sistemi buna imkân vermediği için bu ülkelerde, özellikle İsviçre'de yatırım fonları daha çok gelişmiştir. Yatırım fonları, biraz sonra göreceğimiz gibi, bu ihtiyaca cevap vermektedir⁽⁹⁶⁾.

b- Yatırım Fonları

Halktan katılma bölgeleri karşılığında toplanan paralarla belge sahipleri hesabına riskin dağıtılması ilkesi ve inançlı mülkiyet esaslarına göre, sermaye piyasası araçları ulusal piyasalarda ve uluslararası borsalarda işlem gören altın ve diğer kıymetli madenler portföyü işletmek amacıyla kurulan mal varlığına yatırım fonu adı verilir.

⁽⁹⁴⁾ TEKİNALP, a.g.e., s. 80-81.

⁽⁹⁵⁾ VURAL, a.g.e., s. 23.

⁽⁹⁶⁾ KARSLI, a.g.e., s. 108.

Daha pratik olarak yatırım fonunun bir tanımını yapacak olursak; yatırım fonu, çeşitli menkul kıymetlerden oluşan, katılma belgeleri halinde satışa sunulan, istenildiği an nakde çevrilebilen likiditesi yüksek bir yatırım aracıdır⁽⁹⁷⁾.

Yatırım fonlarının, tarihsel gelişimi izlendiğinde en çok rastlanan yatırım fonu türünün, yatırıma idareci ve görevli kişi arasındaki üçlü sözleşmesel ilişkiye dayandığı görülmektedir. Bu sistemde yatırımcıya, fona olan katkısını belirleyen bir katılma belgesi verilmekte, buna karşın fonu oluşturan menkul kıymetler, güvenilir kişinin -bu kişi çoğunlukla bankadır- mülkiyetinde kalmaktadır. Bu özel mal varlığı güvenilir kişinin iflâsı halinde veya fazla ilgisi olmayan alacaklılarına karşı özel kurullarla korunmaktadır. Fonun yönetimi ise borsa analisti, ekonomici, muhasebeci, mühendis gibi uzman kişilerden kurulan araştırma bürosu ile takım halinde çalışıp, yatırımlara karar veren 3. şahıslarca olur⁽⁹⁸⁾.

Dünyada yatırım fonlarının kuruluş sermayelerine göre iki çeşidi vardır.

a- Sabit Sermayeli veya Kapalı Uçlu Fonlar

Bu durumda fon bir kez kurulduktan sonra sermayesi değişmez. Katılma belgelerinin tümü satıldıktan sonra katılmak isteyenler varsa yeni sermaye ile bir fon kurulur. Bu durumda normal olarak geri satın alma ve devamlı emisyon yoktur. Fonu kuran banka fona güven ve prestij sağlamak için sabit sermayeli de olsa, fon katılma belgelerini kendi portföyüne alıp, portföyünden satış yapabilir.

b- Değişken Sermayeli veya Açık Uçlu Fonlar

Bu durumda fonun belirli sermaye limiti yoktur. Talep aldıkça geri satın alınmış belgelerden karşılanır. Bunlarda biterse yeni katılma belgesi ihraç edilir⁽⁹⁹⁾.

Fransa, Almanya ve İtalya gibi gelişmiş ülkelerde genelde menkul kıymet yatırım fonlarının bir çeşidi olan ülke yatırım fonları bulunmaktadır.

Söz konusu bu fonlar, portföylere aldıkları menkul kıymetlerin ihraç edildikleri ülke dışında kapalı sonlu veya yarı kapalı sonlu olarak kurulmakta, katılma belgeleri genellikle New York Menkul Kıymetler Borsasında kote edilmektedir. Katılma belgeleri büyük yüklenimci kuruluşların, ekseriya kurumsal tasarruflulara pazarlamaktadır⁽¹⁰⁰⁾.

(97) TREND, "Yatırım Fonunda Kazanç Dönemi", (10-17 Ekim 1993), Yıl:1, Sayı: 27, s. 20.

(98) EROLGAÇ Yılmaz, Profesyonel Para Yönetimi, İnkılap Yayınevi, İstanbul, 1993, s. 181.

(99) İMKB, Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, İMKB Yayınları Temmuz-1993, s. 30.

(100) GÜL, a.g.e., ss. 6-7.

Yatırım ortaklıkları ve yatırım fonları birlikte değerlendirildiğinde aşağıdaki unsurlardan oluştuğu görülür⁽¹⁰¹⁾ :

- Çok sayıda küçük kapital sahibi,
- Herkes için bir tip portföy,
- Uzman eliyle portföy oluşturma ve yönetme,
- Portföy'de maksimum randıman ile minimum risk arasında optimal dengeyi sağlama,
- Portföy hizmetlerini tek elden yürütme.

Yatırım ortaklıkları ile yatırım fonları arasında prensib itibariyle önemli fark yoktur. Fark, kurulan müşterek portföyün mülkiyet ve yönetim modelinde ortaya çıkmaktadır.

c. Yatırım Kulüpleri

Yatırım kulüpleri ise, ilk olarak A.B.D.'de ortaya çıkmış zamanla Batı Avrupa'da yaygınlaşmıştır. Bunlar, birbirlerini tanıyan 10-11 kişinin bir araya gelip her ay belli miktardaki tasarruflarını borsa da, ortaklaşa menkul kıymet yatırımında değerlendirmelerini sağlayan küçük bir yatırımcı topluluğudur.

Hukuki açıdan yatırım kulübü, ne bir dernek, ne de bir şirkettir. Tüzel kişiliği yoktur⁽¹⁰²⁾. Daha ziyade kısa süreli fiili bir ortaklık sayılır. En büyük özelliklerinden birisi mal varlığının bölünmez oluşudur. Yine faaliyet süreleri genellikle beş yılı geçmez ve sözleşme ile belirlenir. Böyle olması amacına, organizasyona ve hukuki yapısındaki sadeliğe uygun düşer.

Buna göre yatırım kulüplerinin faaliyeti şu prensiplere dayanır⁽¹⁰³⁾ :

- Piyasanın eğilimi ne olursa olsun, her ay düzenli olarak yatırım yapmak,
- Temettüleri ve diğer şekillerdeki kazançları tekrar yatırmak,
- Sadece, iş hacmi ve kârlılık açısından yüzde 15'in üzerinde gelişme gösteren şirketlerin hisse senetlerine yatırım yapmak.

3.3.3.3.2 Holdingler

Aynı kişi ya da aynı sermaye grubunun veya ailenin idaresine hakim olduğu birden fazla şirketi varsa, bunları bir çatı altında birleştirip gruplaştırmak, bunlara grup halinde mali ve idari hizmetler sağlamak müşterek ihtiyaçlarını bir elden

(101) İ.M.K.B., a.g.e., s. 30.

(102) ÇAPANOĞLU, a.g.e., s. 58.

(103) KILIÇ Kazım, 100 Soruda Borsa, İstanbul, 1991, ss. 50-52.

karşılama, üretimlerinin pazarlanmasını bir elden yapmak ve en önemlisi gruba ya da holdinge ailenin ismini vererek aile ismini yüceltmek gibi amaçlarla ilk holdingler ortaya çıkmış, daha sonraları bunların başka avantajları da keşfedilince holdingler yaygınlaştırılmıştır⁽¹⁰⁴⁾.

Holdingle, söz konusu şirketin kendisi ticari veya sınai bir faaliyette bulunmayan, kontrol etmek amacıyla banka firmaların pay senetlerine sahip olan "hukuken bağımsız şirket" şeklinde tanımlanabilir. Holding şirketlerde temel amaç, genellikle diğer firmaları kontrol altına almak, yönetimlerinde söz sahibi olmaktır. Holding şirketlerle yatırım ortaklıklarını ayıran çizgi, iştirakinde bulunurken güttükleri amacın farklı oluşudur. Yani yatırım ortaklıkları ellerindeki fonu sadece kâr elde etmek için değerlendirir⁽¹⁰⁵⁾. Bu amaç farklılığı nedeniyle yatırım ortaklıkları daha geniş bir portföye daha dar ve kontrol altına alacak şekilde belirli şirketler üzerinde yoğunudur. Eğer yatırım ortaklığının iştirakleri az sayıda şirket üzerinde toplanmış ve bu durum yatırım ortaklığına, bir ölçüde de olsa şirketleri kontrol etme yönetim açısından onları etkileme olanağını veriyorsa, bu nitelikte bir yatırım ortaklığına, yatırım holding şirketi denilebilir⁽¹⁰⁶⁾.

3.3.3.3 Kalkınma Bankaları

Özellikle II. Dünya savaşından sonra gelişmekte olan ülkelerde kurulan kalkınma bankalarının⁽¹⁰⁷⁾ temel amaçları, gelişmekte olan ülkelerde yatırım sanayisi noksanını gidermek ve teknik yardım sağlamak yoluyla, girişimcilerin temel endüstrilere yatırım yapmak konusundaki kaygı ve duraksamalarını kaldırmak ve bu yolla endüstriyel gelişimi hızlandırmaktır⁽¹⁰⁸⁾. Kalkınma bankaları bu amacı gerçekleştirirken iki temel fonksiyonuda yerine getirirler⁽¹⁰⁹⁾:

- Kalkınma projelerine orta ve uzun vadeli fon sağlarlar,
- Fizibilite (yapılabilirlik) çalışmaları, proje değerlendirme, sermaye piyasasını teşvik etmek gibi yönlendirici ve teşvik edici faaliyette bulunurlar.

Gelişmekte olan ülkelerde teknik anlamda yatırım bankacılığı gelişmemiş olduğu için, kalkınma bankaları, yatırım bankalarına özgü bazı işlemleri de yaparak, sermaye piyasasının söz konusu ülkelerde kurulup gelişmesine katkıda

⁽¹⁰⁴⁾ KARSLI, a.g.e., s. 90.

⁽¹⁰⁵⁾ TENKER, a.g.e., s. 47.

⁽¹⁰⁶⁾ AKGÜÇ Öztin, Finansal Yönetim, Geliştirilmiş 3. Baskı, Muhasebe Enstitüsü Yayını, No: 16, İstanbul, 1989, s. 729.

⁽¹⁰⁷⁾ AKGÜÇ Öztin, "Türkiye'de Sermaye Piyasası Sorunları", Türkiye'de Sermaye Piyasası Semineri, Tebliğleri, İstanbul, 12 Mayıs-1975, s. 17.

⁽¹⁰⁸⁾ AKGÜÇ Ötin, 100 Soruda Türkiye'de Bankacılık, Gerçek Yayınevi, İstanbul, Aralık-1989, s. 7.

⁽¹⁰⁹⁾ BAŞOL, a.g.e., s. 312.

bulunmaktadır. Kalkınma bankalarının sermaye piyasasını geliştirmek amacıyla aşağıdaki faaliyetleri yaparlar⁽¹¹⁰⁾.

- 1- Kendi çıkaracakları hisse senedi ve/veya tahvilleri halka satarak, tasarruf sahiplerinde menkul değerlere alışkanlık yapmak,
- 2- Şirketlerin çıkaracakları tahvillerinin ana para ve faizlerinin vadelerinde ödeneceğine dair garantiler vermek,
- 3- Tahvil ihraçlarında özel plasman yapmak,
- 4- Hisse senedi ve tahvilleri satınalarak, kendi nam ve hesaplarına halka satmak (underwriting),
- 5- Menkul değer ihraçlarında yedek alıcı olarak beklemek (Stand-by underwriting),
- 6- İştirak etmiş oldukları şirketler, başarılı olduktan, kendi ayakları üzerinde durmaya başladıktan sonra, iştiraklerin halka satışı gibi işlem ve faaliyetler yapmak.

Bu ve buna benzer faaliyetlerde bulunan kalkınma bankalarını mülkiyet tiplerine göre aşağıda görüldüğü gibi üç grupta toplayabilmek mümkündür⁽¹¹¹⁾.

- *Özel Kalkınma Bankaları* : Sermayenin tamamı özel kesime ait olan ve dolayısıyla eylem planları özel kesimin kontrolü altında bulunan bankalardır. Kâra yönelik oldukları için sosyal faydası fazla, projelerden ziyade yalnız gelir getiren projeleri destekleme eğilimi taşırlar.

- *Kamu Kalkınma Bankaları* : Sermayenin tamamı kamu kesimine ait olduğu için faaliyet ve yatırım politikaları kamu kesiminin etkisinde olan bankalardır. Kâr amacı ile ilgilenmedikleri için kalkınmaya etkisi yüksek olan projeleri destekler.

- *Karma Kalkınma Bankaları* : Sermayesi özel ve kamu kesimlerince ortaklaşa sağlanan bankalardır. Ancak, sermayesinin çoğu özel kesim ya da kamu kesimi eğilimli olurlar. Eylem planlarında bu eğilimlere göre değişmektedir. Dolayısıyla fon kullanıcıları, sermayelerinin birleşmelerine göre, kamu veya özel kesim işletmelerinden oluşmaktadır.

Bugün, bu bankaların icra ettikleri faaliyetleri maddeler halinde şu şekilde özetleyebilmek mümkündür⁽¹¹²⁾.

- 1- Sanayi kesimine uzun süreli fon sağlamak,
- 2- İç kaynakları harekete geçirerek sanayi kesimine yöneltmek,

(110) AKGÜÇ Öztin, "Türkiye'de Sermaye Piyasası Sorunları", Türkiye'de Sermaye Piyasası Semineri, Tebliği, İstanbul, 12 Mayıs-1975, s. 17.

(111) KANE Soseph, Development Banking, An Economic Appraisal Lexington Books, Da Heath And Company Cexington, 1975, s. 24.

(112) ARMUTLU, a.g.e., s. 40.

- 3- Sermaye piyasasının gelişmesine imkân hazırlamak,
- 4- Müteşebbüslere proje düzeyinde teknik yardımda bulunmak,
- 5- Yoğun yatırım imkânları ve alanları konusunda ön araştırmalar yapmak,
- 6- Yeni yatırım alanlarına öncülük etmek,
- 7- Yabancı ülkelerden ve uluslararası finans kuruluşlarından sağlanan fonları ve teknik yardımları sanayi kesimine yöneltmek.

3.3.3.3.4 Finans Şirketleri

Fon sunucularına, bankalara veya öteki finansal araçlara kısa ve uzun vadeli dolaylı finansal araç satmak suretiyle topladıkları fonların çoğunu kredi isteyen tüketicilere veya genellikle tüketim mallarının finansmanı gayesi ile işletmelere kısa veya uzun vadeli kredi şeklinde sunan aracı kurumlardır.

Bu şirketler tüketici finans şirketleri, rehin şirketleri ve satış finans şirketleri biçiminde sınıflandırılmasına rağmen son yıllarda faaliyetleri birleştirilerek finans şirketleri adı altında toplanmışlardır⁽¹¹³⁾.

⁽¹¹³⁾ PARASIZ, a.g.e., s. 78.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE FİNANSAL KURUMLAR VE SERMAYE PİYASASINDAKİ FONKSİYONLARI

Daha önceki bölümde genel özellikleri ve fonksiyonlarını açıklamaya çalıştığımız finansal kurumların her biri, çeşitli alanlarda uzmanlaşmış kurumlardır. Doğal olarak bunların tamamı tanımladığımız çerçevede sermaye piyasalarında faaliyet göstermemektedirler. Sermaye piyasalarında faaliyette bulunmak üzere kurulmuş özel finans kurumları yanında, her iki piyasada da etkinlik gösteren kurumlar vardır. Bu bölümde öncelikle, sermaye piyasalarında faaliyet göstermek için kurulan finansal kurumları daha sonra ise, sermaye piyasasında çeşitli şekillerde faaliyetleri olan finansal kurumları ele alacağız.

1. SERMAYE PİYASASINDA FAALİYET GÖSTEREN SERMAYE PİYASASI KURUMLARI

1.1 Genel Olarak Sermaye Piyasası Kurumları Ve Sermaye Piyasasındaki Fonksiyonları

Sermaye piyasasında, menkul kıymet ihrac ederek fon talebinde bulunanlarla, menkul kıymet karşılığında fon arzında bulunanların birbirleriyle karşılaşmalarını sağlayan kuruluşlar, yeni düzenlenen 3794 sayılı Sermaye Piyasası Kanunuyla artık yardımcı kuruluş olarak değil "Sermaye Piyasası Kurumları" olarak nitelendirilmektedir.

Bugün, sermaye piyasasının kuruluş aşaması artık geride kalmış bulunmaktadır. Ekonomiye geri dönen tasarruflar açısından bakıldığında küçük olmakla birlikte faaliyet gösteren ve canlı olduğu izlenimini veren bir piyasa mevcuttur. Bu piyasanın içerisinde yer alan sermaye piyasası kurumları, sermaye piyasasında değişimin yapıldığı ortamı hazırlayan kuruluşlar olup bu nitelikleriyle sermaye piyasasının belkemiğini oluşturmaktadırlar. Zira karma karışık kurallara ve yapıya sahip piyasalarda, ihraç edilen evrakın pazarlama koşullarının sağlanması, gerekli araştırmaların yapılması, dalgalanmalara karşı önlemlerin alınması ve bu evrakların alıcılara ulaştırılması uzmanlaşmış kurumlar eliyle yürütülür. Bunun yanısıra sermaye piyasası araçlarının, ihraç eden

kuruluşça direkt olarak bir aracı kuruluşa satılması ve böylece, bu kuruluşa pay karşılığında pazarlama süreci bekletilmeden kaynak sağlanması finansman sorununun çözümünde önemli rol oynar⁽¹¹⁴⁾.

Görüldüğü üzere sermaye piyasası kurumları olmadan sermaye piyasasının çalışma olanağı yoktur. Çünkü yukarıda bahsettiğimiz üzere fon arz edenler ile fon talep edenler arasındaki her türlü bilgi, nakit ve menkul değer şeklindeki akımı sermaye piyasası kurumları sağlar.

1.2 Sermaye Piyasası Kurumlarının Türleri

Sermaye piyasalarının gelişmişlik düzeyine göre ülkeden ülkeye sermaye piyasası kurumlarının sayısı ve fonksiyonları da değişmektedir.

Türk Sermaye Piyasası Kanununda 13 Mayıs 1992 tarih ve 21227 sayılı Resmi Gazetede yayınlanan 3794 sayılı sermaye piyasası kanunu ile yapılan köklü değişiklikler sonucu, sermaye piyasası kurumları başlığı altında sermaye piyasasında faaliyette bulunabilecek kurumlar gösterilmiştir. Bunlar; (SPK m.32)

- A) Aracı Kurumlar,
- B) Yatırım Ortaklıkları,
- C) Yatırım Fonları,
- D) Sermaye piyasasında faaliyet göstermesine izin verilen diğer kurumlar

Kanun bu şekilde sıralamasına rağmen literatürde şöyle bir sıralamada görülmektedir;

- A) Aracı Kurumlar,
- B) Kollektif Yatırım Kuruluşları,
 - 1- Yatırım Ortaklıkları
 - 2- Yatırım Fonları
- C) Sermaye piyasasında faaliyet göstermesine izin verilen diğer kurumlar

Şimdi bu kurumları incelemeye çalışalım.

1.2.1 Aracı Kurumlar

Sermaye piyasalarının gelişebilmesi için özellikle birincil piyasada, güçlü kuruluşların faaliyet göstermesi zorunlu bir koşuldur. Piyasaların büyümesi, sermaye piyasalarının alternatif bir fon aktarım mekanizması haline gelebilmeleri;

⁽¹¹⁴⁾ ÇAĞLAR, a.g.e., ss. 13 - 14.

menkul kıymetlerin kolayca pazarlanabilir olmasına ve geniş bir müşteri ağına sahip aracı kurumlara ihtiyacı göstermektedir. Aksi takdirde pazarlanabilme endişesi firmaları bu piyasalardan fon toplamaktan caydırabilecek önemli bir etken olmaktadır.

Bu bakımdan aracı kurumlar menkul kıymetlerin pazarlanması, menkul kıymetlerin ihracında aracılık (birincil piyasadaki faaliyetler) ve ihracı edilmiş menkul kıymetlerin alım-satımına aracılık (ikincil piyasadaki faaliyetler) şeklinde fonksiyonları vardır.

Birincil piyasadaki aracılık, esasen bir pazarlama fonksiyonudur. Genellikle bankalar tarafından yapılan bir pazarlama faaliyetleri alelade ve taahhütlü şeklinde olmaktadır.

Alelade pazarlama "ordinary Marketing", bankalar dahil aracı kurumların, menkul kıymet pazarlamasında hiçbir taahhüt altına girmemesidir. Aracı kurum, verilen süre içerisinde özel bir efor sarf etmeden satabileceğini satar. Bu tip aracılık işlemleri, menkul kıymet ihraç edecek kuruluşa, ihraç işlemleri ile ilgili düzenlemelerin yapılması, pazarlama grupları kurarak, gerekli pazarlama araştırmalarının yapılması, tahvil ihraçlarında ana para ve faiz garantileri vererek ödemelerin yapılması ve konu ile ilgili danışmanlık hizmetlerinin yapılmasıdır⁽¹¹⁵⁾.

İkincil pazarlama faaliyetleri ise çoğu kez İngilizce "under writing" kelimesi ile ifade edilir. Lügat karşılığı "sigorta etmek" "taahhüt etmek" olan bu kelime sermaye piyasasından menkul kıymetlerin belirli bir süre içerisinde belirli bir fiyatla halka satılması taahhüdünün çeşitli türlerini kapsar⁽¹¹⁶⁾.

Aracı kurumlar ayrıca kendi mali yükümlülüklerini kapsayan kıymetli evrak düzenleyerek, halka arz edemez ve alım satımda bulunamazlar. Bu piyasada faaliyette bulunabilmek için, Sermaye Piyasası Kanunu'nda açıklandığı biçimde kurulmuş ve sermaye piyasası kurulundan yeni düzenlemelere göre "Yetki Belgesi" almış olması gerekir (SPK m. 31). Öngörülen zorunlu nitelikler bu kuruluşları, diğer faaliyetleri yürütmek amacı ile kurulmuş şirketlerden ayırarak onlara sermaye piyasasının açıklık ve kararlılık içinde çalışmasına yardımcı olmaya, tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarını gözeten birer kurum niteliğini kazandırmaya yöneliktir.

(115) ÇAPANOĞLU Mustafa Birol, Türkiye ve Dış Ülkelerde Sermaye Piyasası, Özelleştirme Uygulamaları ve Menkul Kıymet Borçları, İstanbul, Beta Yayıncılık, 1993, s. 55.

(116) TEKİNALP, a.g.e., s. 79.

Mevcut yasal düzenlemeler ışığında Türk sermaye pazarlarında menkul varlıklara yatırım arasında aracılık ve alım - satımla uğraşabilen kurumlar şunlardır:

- a- Yalnızca sermaye piyasasında faaliyet gösteren aracı kurumlar,
- b- Bankalar,
- c- Menkul kıymet borsasında faaliyet gösteren borsa komisyonculuğu

1.2.1.1 Yalnızca Sermaye Piyasasında Faaliyet Gösteren Aracı Kurumlar

Tasarruf sahiplerinin güven, yüksek getiri, risk gibi değişken olabilen isteklerini tatmin edebilmek için çeşitli türde aracı kurumlar mevcut yasal düzenlemeler ışığında sermaye piyasasında faaliyet göstermektedir.

3794 sayılı SPK ile yapılan yeni düzenlemelere göre aracı kurumlar faaliyet kanusuna göre yönetmelikte öngörülen şartları yerine getirip her bir faaliyet konusu için kuruldan izin almaları gerekir. Faaliyet izni alması uygun görülen aracı kurumlara icra edecekleri sermaye piyasası faaliyetlerini gösteren "Yetki Belgesi" verilir (SPK m. 31).

1.2.1.1.1 Kuruluş Ve Faaliyet Şartları

Yukarıda belirtildiği üzere yetki belgesi alan aracı kurumların kuruluş ve faaliyet şartlarıyla ilgili yasal düzenleme aşağıda görüldüğü gibidir.

1.2.1.1.1.1 Kuruluş Ve Faaliyet Şartları

3794 Sayılı SPK ile yapılan değişiklikle, aracı kurumların kuruluş şartları SPK 33. maddesinde düzenlenmiştir. Buna göre aracı kurumların kuruluşlarına izin verilebilmesi için;

- a) Anonim ortaklık şeklinde kurulmaları,
- b) Hisse senetlerinin tamamının nama yazılı olması,
- c) Hisse senetlerinin nakit karşılığı çıkarılması,
- d) Sermayelerinin kurulca belirlenen miktardan az olmaması,
- e) Esas sözleşmelerinin bu kanun hükümlerine uygun olması,
- f) Kurucuların müflis olmadığının veya yüz kızartıcı bir suçtan dolayı hükümlülüklerinin bulunmadığının tesbit edilmiş olması gerekir.

SPK'nın 34. maddesine göre bankalarıda içermek üzere aracı kurumların faaliyet izni alabilmeleri için, 30'uncu maddenin birinci fıkrasının (a) ve (b)

bendlerinde belirtilen faaliyetlerinden yani, kurul kaydına alınacak sermaye piyasası araçlarının ihraç veya halka arz yoluyla satışına aracılık ile daha önce ihraç edilmiş olan sermaye piyasası araçlarının aracılık amacıyla alım satımından en az biriyle uğraşmak üzere kurula başvurmak şarttır. Aracı kurum ve bankalar, Kurulca belirlenecek esaslar dahilinde, izin almak şartıyla, diğer sermaye piyasası faaliyetlerinde de bulunabilirler.

Borsada işlem yapacak aracı kurum ve bankaların ilgili borsadan Borsa Üyelik Belgesi almaları zorunludur.

Aracı kurumların faaliyet ve merkez dışı örgütleri ile ilgili ilkeler kurulca belirlenir. Merkez dışı faaliyette bulunacak aracı kurumlara kurulca izin verilir.

1.2.1.1.2 Aracılık Faaliyeti Kapsamı Ve Şartları

14. 1. 1993 tarihli 21465 Sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan aracılık faaliyetleri ve aracı kuruluşlara ilişkin esaslar hakkındaki tebliğe göre, bankaları da içermek üzere aracı kurumların aracılık kapsamında olmak üzere yapabilecekleri faaliyetler şöyledir:

- a) Sermaye piyasası araçlarının halka arza aracılığı,
- b) Sermaye piyasası araçlarının ikinci el piyasasında alım satımına aracılık,
- c) Müşteri portföyü yönetmeliği,
- d) Yatırım danışmanlığı,
- e) Menkul kıymet geri alım veya satım taahhüdü ile alım-satımı içerir.

Aracılık faaliyetini yürütecek olan kuruluşlar yukarıda a ve b şıklarında belirtilen faaliyetlerden en az biri için kurula başvurmak zorundadır.

Aracı kurumların faaliyet kapsamına bakıldığında aracılık yüklenimi, kendi adına portföy işletmeciliği, bireysel portföy işletmeciliği, kollektif portföy işletmeciliği, danışmanlık gibi faaliyetlerin bir arada yerine getirilmesi çıkar çatışması problemini gündeme getirmektedir. Bunun önlenmesi için her fonksiyonun nasıl yerine getirileceği, her faaliyette müşteri ile aracının nasıl bir ilişki içinde olduğu ve bu ilişkiden doğan sorumluluklar yeniden düzenlenen kanun çerçevesinde ve arkasından gelen tebliğler kısmen bu çıkar çatışmasını önlemesine rağmen yetersiz olup, meydana gelen şikayetlerde anında müdahale edilememektedir. Bu tür şikayetlerin süratle sonuçlandırılması için Sermaye Piyasası Kurulu'na daha yaptırıcı yargısal yetkiler verilebileceği gibi yargı sisteminde de bu tür faaliyetleri dikkate alan bir düzenlemede yapılabilir.

Aracı kurumların, sermaye piyasası araçlarının alım satımında aracılıkta bulunması için gerekli şartlar ise şunlardır⁽¹¹⁷⁾:

- a) Ödenmiş sermayelerinin en az 5 milyar TL olması,
- b) Elverişli mekan, teknik danışmanın yanısıra yeterli sayı ve nitelikte personeli sağlamış bulması gerekir.

Halka arza aracılıkta bulunan kurumların ise,

- a) Ödenmiş sermayelerinin en az 10 milyar TL olması,
- b) Birimde yüksek öğrenim görmüş, sermaye piyasası, mali tahlil, işletme ve finansman konularında mesleki tecrübesi bulunan bir kadro oluşturmaları,
- c) Yeterli mekan, yeterli sayı ve nitelikte eleman, organizasyon ile teknik donanımının sağlanmış olması gerekmektedir.

Yine ilgili tebliğin 30. maddesinde ise sermaye piyasası araçlarının halka arzında aracılık faaliyetlerinin

- a) En iyi gayret aracılığı,
- b) Aracılık yüklemine kapsadığını belirtmiştir.

En iyi gayret aracılığı, halka arz edilen sermaye piyasası araçlarının, izahnamelerinde belirtilen satış süresi içinde satılmasını satılmayan kısmının ise halka arz edene iadesini veya bunları, daha önce satın almayı taahhüt etmiş üçüncü kişilere satılmasını ifade eder.

Aracılık yüklenimi ise, kurul kaydına alınacak sermaye piyasası araçlarının,

- Halka arz yoluyla satılması ve satılmayan kısmının tamamının bedeli satış süresi sonunda tam ve nakden ödenerek satın alınmasının,
- Bedeli satışın başlamadan önce tam ve nakden ödemek suretiyle tamamını satın alarak halka satılmasının, satışı yapana karşı taahhüt edilmesidir⁽¹¹⁸⁾.

Aracı kurumların kuruluşlarında düne kadar belirli bir uzmanlık düzeyi aranmaması 1982 öncesinden kalma anlayışların aracı kurumlar arasında canlı kalmasına neden olmuştur. Bu nedenle kurumsallaşmış yapıların ortaya çıkarılabilmesi için aracı kurumların kuruluş ve çalışma şartlarının gözden geçirilip yeniden düzenlenmesi olumlu bir gelişmedir.

Genel olarak baktığımızda anlaşılacağı üzere aracı kurumların sermaye piyasasında hayli zedelenmiş olan güven unsuruna sahip olmasına, özellikle adeta profesyonel yöneticilik şartının getirilmesi ile birlikte bunların kurumsallaştırılmasına çalışılmıştır. Böylece, elinde sermaye bulunan herkes bu alana yönelmesine engel olunmuştur. Bu olumlu gelişmedir ancak, kurulan aracı

(117) Resmi Gazete, 14. 1. 1992 / 21465.

(118) İMKB, a.g.e., s. 18.



kurum işletmelerinde karar alıcılarla sermayeyi koyanların birbirinden kesin çizgilerle ayırmak ve bu kuruluşların uzmanlık düzeyini yükseltmek hedef olarak alınmadığı takdirde sermaye piyasamızın düzenli gelişmesi beklenemez.

1.2.1.1.1.3 Yapabilecekleri Diğer İşlemler

14. 1. 1993 tarihli 21465 Sayılı Resmi Gazete'de yayınladığı üzere aracı kurumlar, bankalarda dahil olmak üzere faaliyet konuları ile ilgili olarak yapacakları sözleşmeler çerçevesinde, müşteri nam ve hesabına, kendilerine emaneten bırakılan sermaye piyasası araçlarının anapara, faiz, temettü vb. gelirlerinin tahsili, ödenmesi, opsiyon hakları gibi hisse senetlerinden doğan oy haklarının kullanılması veya sadece saklanması hizmetlerini de verebilirler.

Ayrıca kurulun isteği ile ortaklığın ve tasarruf sahiplerinin haklarını korumak amacıyla yeni pay alma haklarının kullanılmasına aracılık yapabilirler.

1.2.1.1.1.4 Yapamayacakları Diğer İşlemler

Yine ilgili tebliğin 47. maddesinde yapamayacakları işlemler şunlardır:

- Sermaye piyasası araçlarının, normal getirilerinin üzerinde bir getiri sağlayacağı yolunda herhangi bir yazılı veya sözlü taahütte bulunamazlar.
- Müşterilerini veya kamuoyunu yanıltıcı bilgileri içeren herhangi bir ilan, reklam ile diğer yazılı ve sözlü açıklamalarda bulunamazlar.
- Sermaye piyasası araçlarının vadesi gelmemiş kuponlarını, senetlerden ayrı olarak alıp satamazlar.
- Yanlarında çalıştırdıkları kişilerin, aracı kuruluşun imkanlarından yararlanmak suretiyle kendi nam ve hesaplarına işlem yapmalarına olanak sağlayamazlar.
- Yetkileri çerçevesinde emanet ve saklamaya aldıkları sermaye piyasası araçlarını, fiziken merkez veya şubeleri saklamaya yetkili diğer aracı kuruluşlar ile takas ve saklama merkezi dışında bir yerde tutamazlar.
- Emanet ve saklama amacı ile uhdelerinde bulunan sermaye piyasası araçları ve nakit üzerinde, hak ve yetkileri olmaksızın kendileri veya üçüncü şahıslar lehine herhangi bir tasarrufta bulunamazlar.
- Sermaye piyasası aracının fiyatının, yapay olarak yükseltilmesi, düşürülmesi, belli bir seviyede tutulması vb. amaçlarla:

* Sermaye piyasası aracının mülkiyetinde gerçek anlamda değişme yapmayan alım satım işlemi yapamazlar.

* Sürekli olarak kendisiyle veya aynı kişilerle, aynı miktar ve tutarda ve aynı fiyattan sermaye piyasası aracı alım - satımında bulunamazlar.

* Müşterilerinin piyasa hakkındaki tecrübe ve bilgisizliklerinden yararlanıp bunların alım satım kararlarını etkileyerek kendi lehlerine kazanç sağlayamazlar ve komisyon gelirlerini artırmak amacıyla müşterilerin gereksiz alım-satım yapmalarına ortam hazırlayamazlar.

- Yasaklanan fiil ve işlemlerin, kendileri dışında üçüncü şahıslar tarafından gerçekleştirilmesine herhangi bir şekilde yardımcı olamazlar.

Aracı kurumlar yukarıda sayılan faaliyetlerin yanısıra:

- Aracılık amacıyla alıp sattıkları belgelere ilişkin olarak kendi mali taahhütlerini tazammum eden evrak çıkaramazlar ve üçüncü şahıslara veremezler.

- Mali taahhütlerini tazammum eden belge (tahvil dahil) ihdas edip halka arz edemez ve bunların alım - satımında bulunamazlar.

- Aracılık faaliyetleri yanısıra hiçbir ticari, sınai ve zirai faaliyette bulunamazlar.

- Mevduat toplayamazlar, mevduat toplama sonucunu verebilecek iş ve işlemler yapamazlar, altın ve döviz işlemleriyle uğraşamazlar, ödünç para verme işleriyle intikal edemezler.

- İlgili mevzuatta belirtilmedikçe bir başka şirkete iştirakte bulunamazlar.

- Kendi hisse senetlerini temsil eden depo edilen menkul kıymet sertifikaları ihraç edemezler.

1.2.1.1.1.5 Denetimleri

SPK, aracı kurumların sürekli denetim ve gözetimini öngörmektedir. Aracı kurumların denetimleri ile ilgili yetkili kurul ise genel olarak sermaye piyasası kuruludur (SPK m. 45), fakat pek yeterli faaliyet gösterememektedir bunu ileride ele alacağız.

Sermaye Piyasası Kanunu'nun denetimle ilgili bölümünü oluşturan 45. maddesinde kanun kapsamına giren ihraççılar, kişi ve kurumlar, görevliler tarafından istenecek her türlü bilgiyi, işlem ve belgelerin örneklerini vermek ve durumu tespit eden tutanakları imzalamakla yükümlü olduğu belirtilmektedir.

Aracı kurumlar ayrıca, Türk Ticaret Kanunu, Vergi Usul Kanunu ve menkul kıymetler borsalarına ilişkin mevzuat hükümleri çerçevesinde, işletmenin ihtiyacına uygun birinci sınıf tacirlerin tutumak zorunda oldukları defter ve

kayıtları tutmak, belgeleri düzenlemek ve aracılık faaliyetlerine ilişkin muhasebe kayıt, belge ve işlemlerinde kurulca yapılacak düzenlemelere uymak zorundadırlar.

Aracı kurumların mali tablo ve raporları, kurulca belirlenecek esas ve şekillere uygun olarak düzenlenen bağımsız denetleme kuruluşlarına denetletirilir, birer örneği kurula gönderilir ve yayımlanır⁽¹¹⁹⁾.

1.2.1.1.2 Aracı Kurumların Yeterliliği Ve Karşılaşılan Sorunların Genel Bir Değerlendirilmesi

Sermaye piyasaları, bir ülke ekonomisinde fon fazlası olan birimlerden, fon ihtiyacı olan birimlere kaynak aktarımının gerçekleşmesini sağlayan piyasalardır. Aracı kurumların da işlerlik kazandırdığı bu aktarımda, kanun çerçevesinde hedeflenen birikimlerin menkul kıymetler şekline dönüştürülmesi, tasarruf sahiplerinin haklarının korunması, denetlenmesi, düzenlenen Sermaye Piyasası Kanunu kapsamındadır. Piyasanın sürekli güvenilir olması, sermaye piyasasının işlevlik kazanmasındaki temel taşlarıdır ki, bu unsurların aracı kurumlarca sağlanması söz konusudur⁽¹²⁰⁾.

Türkiye'de sermaye piyasasının gelişimi sürecinde bankalar etkin rol oynamıştır. Ancak sermaye pazarlarının tam anlamıyla etkinlik kazanabilmesi için, banka dışında diğer kurumların mevcudiyeti zorunludur. Bu kuruluşların fazla olmaması piyasada arzı kısıtlayıcı bir sonuç doğuracaktır ki, sermaye piyasasının gelişiminde bu mali kuruluşlara büyük ihtiyaç vardır. Bunlardan, özellikle Türkiye'de yaşanan ve "Bankerler Krizi" olarak çeşitli kitaplara konu olan acı tecrübelerden hareketle, sermaye piyasasının asli unsuru olan bugünün aracı kurumlarına büyük sorumluluk düşmektedir.

Bu amaçla aşağıdaki 2 nolu tabloda görüleceği üzere bu güne kadar sürdürülen, aracı kurum sayısının artırılması yönündeki politikaların temelinde sayının artışı ile etkinliğin artacağı ve piyasanın gelişimini hızlandıracağı yer almaktadır⁽¹²¹⁾

(119) Aracı Kuruluşlarca İlgili Tebliğ (m. 40)

(120) AYAYDIN Aydın, "Türk Sermaye Piyasasının Gelişimi ve Konumu", Finans Dünyası (Haziran-1993), Sayı: 44, s. 45.

(121) KILIÇ Berra, "SPK'nın Politikaları, Üye Artışı ile Etkiliğin ve Gelişimin Hızlandırılması", Finans Dünyası (Nisan-1991), Yıl: 2, Sayı: 15, s. 87.

Tablo: 2 Yıllar İtibarıyla Aracı Kurumların Artışı

<i>Yıllar</i>	<i>Aracı Kurum Sayısı</i>
1984	7
1985	8
1986	11
1987	16
1988	18
1989	20
1990	48
1991	110
1992	112

Kaynak : İMKB., 1992 Faaliyet Raporu, (Nisan-1993)

Bu anlayışa göre, aracı kurum sayısındaki artışlar rekabet ortamında bir taraftan küçük tasarruf sahibine sunulan hizmetlerin nitelik ve nicelik bakımından gelişmesine diğer taraftan ise komisyon oranlarının düşmesini sağlayacaktır.

1990 öncesi borsa, işlem hacmi küçük olan müşteriler, aracı kurumlara çok ağır bürokratik işlemler yükletmiştir. Böylece, aracı kurumlar küçük tasarrufların bir hayli zaman alan üstelik tek kalemde oldukça fazla miktarda getiri sağlayan büyük müşterilerle ilgilenmesi neticesini vermiştir⁽¹²²⁾.

Bunlara karşı aracı kurum sayısındaki artışa paralel ve bağımlı bir gelişme gibi görülmekle birlikte daha ziyade piyasanın teknik düzeyinde bir yükselme görülmüştür. Özellikle küçük tasarruf sahiplerine hizmet noktasında, tasarruf sahibinin kendisine daha iyi hizmet eden aracı kurumlarla iş yapmayı tercih etmesi ve piyasadan seleksiyon kurallarının işleyişiyle ve de yetersizlik nedeni ile müşteri kaybına uğrayan aracı kurumlar ya hizmet standartlarının yükseltilmesi ya da piyasadan çekilmek zorunda kalacağı varsayımı tam gerçekleşmemiştir.

Genel olarak özellikle borsa endeksinin hızlı artış gösterdiği dönemde aracı kurumların müşteri emirlerini kabul ederken, limitlerin artmasıyla küçük tasarruf sahiplerine hizmet sunmayı durdurmuştur veya yavaşlatmıştır, ayrıca sunulan hizmetin niteliğini de bozarak sürekli bir şikayet odağı haline gelmiştir. Şikayetler ise yapılan bir anket çalışmasına göre, müşteri emirlerinin gerçekleşmesinde aracı

⁽¹²²⁾ PARA, (Ekim-1990)), Yıl: 1, Sayı: 40, s. 43.

kurumun gerekli özen göstermediği, sağlıklı öneride bulunmadığı, alım ve satım emirlerini zamanında yerine getirmediği⁽¹²³⁾ noktalarında yoğunlaşmıştır.

Halbuki aracı kurum sayısı artışında asıl amaç küçük tasarruf sahiplerinin de borsaya çekilip, borsanın derinlik kazanıp sermaye piyasasının gelişimi amaç edinilmişti. Bu durumlar karşısında ise küçük tasarruf sahiplerinin "ayaklı borsa" dediğimiz borsa haricindeki piyasada işlem görmesine olanak sağlanılmıştır.

Ancak tüm bunlara rağmen çözüm yine de aracı kurum sayısının dondurulması değildir. Özellikle borsanın elektronik bilgisayar istemi ile donatılmasına hız verilmelidir. Bu 1993 yılı sonlarında gerçekleştirilmiştir⁽¹²⁴⁾ ancak, henüz en yüksek işlem hacmi olan 5 - 10 şirketin alım - satımı için kullanılmaktadır⁽¹²⁵⁾, tam hizmete girdiğinde artık alım - satım tahtalarda olmayacağı için küçük tasarruf sahiplerine de ulaşılabilir olacaktır.

Bugün adeta yapılan köklü değişikliklerle yeniden düzenlenen Sermaye Piyasası Kanunu'na ve çıkan tebliğlere baktığımızda ise yatırımcının yine tam anlamıyla korunduğu söylenemez. Zira savcılığa intikal eden suç duyurularından aracı kurumlara ilişkin iddialarda genelde T.C.K. 508/510'da düzenlenen emniyeti suistimâlde odaklanıyor. Bunun açık anlamı, aracı kurumun emanette tuttuğu hisse senetlerini, bankalardan kredi alınımında teminat göstermek ve izinsiz faydalanmak⁽¹²⁶⁾.

Bugün için borsa'ya olan güveni sağlayan ve işlemlerin süratli ve güvenli bir şekilde sonuçlanmasını kolaylaştıran takas ve saklama hizmeti yalnızca aracı kurum bazında uygulanmakta⁽¹²⁷⁾ olup müşteri bazında uygulanmadığı için aracı kurum portföyünde bulunan hisse senetlerini alarak elini kolunu sallayıp yurt dışına kaçması her an mümkündür. Bunun önlenmesi için takas ve saklama hizmetinin müşteri bazında da gerçekleşmesi lazımdır.

Aracı kurumlarla ilgili diğer şikayetler ise bir çoğunun, yasal defteri usulüne göre tutmadığı gerekçesiyle TTK 67. maddesi uyarınca mahkemeye sevk edildikleri görülüyor, ayrıca resmi evrakda sahtekarlık, kredili satış, izinsiz portföy yönetimi gibi usulsüzlüklerde görülüyor⁽¹²⁸⁾. Bunların önlenmesi için maalesef tam bir yönetmelik mevcut değil, savcılıklara şikayet edilse dahi

(123) ÇOBANOĞLU, a.g.e., s. 209.

(124) EKONOMİK TREND, "SPK'ca Suçlanan Şirketlerin Yanıtları", (9 Ocak - 1994), Yıl: 2, Sayı: 2, s. 17.

(125) İMKB, Borsa, İstanbul, İMKB Yayını (Haziran - 1993)

(126) EKONOMİK TREND, "Yatırımcı Allaha Emanet", (20 Şubat - 1994), Yıl: 2, Sayı: 8, s. 42.

(127) İMKB., Borsa, İstanbul, İMKB Yayını, (Haziran - 1993).

(128) TREND, "Şirketlerin Günah Duyuruları", (2 Ocak - 1994), Yıl: 2, Sayı: 1, s. 36.

sürüncemede kalmaktadır. Bunun içinde acilen ihtisas mahkemelerine ihtiyaç vardır.

Sermaye piyasalarının kalbi güvencedir. Bu güveni kaldıracak işlemlere müsaade edilmemelidir. Bugün borsa da 100'ü aşkın sayıda aracı kurum vardır. Bunun için geçici olarak dondurulması ya da artış hızının yavaşlatılması gerekir. Sonuçta sermaye piyasalarında emniyet ve güven, hıza tercih edilmelidir. Yoksa borsayı hızlı götürüeyim derken, gelişmesine engel olunabilir. Suç duyurularına gelmeden bazı önlemlerde alınmalı, disiplin komitesinin yaptırıcı gücü artırılmalı maalesef, mevzuat uygulamanın gerisinde kalmaktadır. Mevzuatın, gelişmelerin gerisinde kalmaması gerekir.

1.2.1.2 Bankalar

Ülkemizde bankalar, diğer finansal kurumlar yeterli ölçüde gelişmemiş olduğundan finansal sistemimizin temel taşlarını oluşturur. Özellikle bu durum dikkate alındığında, ülkemizdeki bankaların sermaye piyasalarının gelişmesi açısından çok önemli kurumlar olduğu ortaya çıkar. Yaygın şekilde örgütlenmiş ve halkın güvenini kazanmış kurum olmaları bu kurumların sermaye piyasası için önlemlerini daha da artırmaktadır.

Türk bankacılık sistemi yatırım bankaları, sektör bankaları ve ticaret bankaları olmak üzere üçlü ayırımı tutulmuş olmakla beraber bankaların faaliyetleri itibariyle kesin çizgilerle ayrılmadıklarını görüyoruz⁽¹²⁹⁾.

1992 yılı sonu itibariyle ülkemizde faaliyette bulunan bankalar işlevlerine göre, aşağıdaki tabloda görüleceği üzere biri emisyon bankası (Merkez bankası), 57'si ticaret veya mevduat bankası, 12'si de kalkınma ve yatırım bankası türündendir. Mülkiyet açısından TCMB dahil 10'u kamusal sermayeli banka, 37'si özel sermayeli ulusal banka, 23'ü de yabancı sermayeli bankadır.

⁽¹²⁹⁾ KORAY, a.g.e., ss. 310 - 311.

Tablo: 3 Türkiye'de Faaliyette Bulunan Bankalar

Mevcut Bankalar	Mevcut Bankaların Sayısı
- Emisyon Bankası (T.C. Merkez Bankası)	1
- Ticaret (Mevduat) Bankaları	57
* Ulusal Bankalar	37
Kamusal Sermayeli Bankalar	6
Özel Sermayeli Bankalar	31
* Yabancı Sermayeli Bankalar	20
- Kalkınma Ve Yatırım Bankaları	12
* Ulusal Bankalar	9
Kamusal Sermayeli Bankalar	3
Özel Sermayeli Bankalar	6
* Yabancı Sermayeli Bankalar	3
TOPLAM	70

Kaynak: Öztin AKGÜÇ, "1992 Yılında Bankalar", Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, (Ağustos - 1993), Yıl: 8, Sayı: 89, s. 14.

Türkiye'de bankacılık sektörü bu çoklu rekabet ortamında, organizasyon, uluslararası piyasalara adaptasyon ve bilgisayarlaşma (otomasyon) konusunda çok önemli adımlar atmış olmasına ve yabancı bankalara kafa tutacak hale gelmesine rağmen müşterilere hala aynı yatırım alternatiflerini sunmaktadır.

Bugün, banka mevduatı cazip olmaktan çıktığı için bankalar mevduat aracılığı ile toplayamadıkları fonları başka alanlarda bulmaya çalışıyorlar. Buna göre bankalar ya yoğun olarak sendikasyon kredisine yöneldiler ya da borsa faaliyetlerine girmişlerdir⁽¹³⁰⁾. Gerçektende bankalar gün geçtikçe özellikle borsaya üye olarak girmektedir. Bunu aşağıdaki tabloda görebilmemiz mümkündür.

⁽¹³⁰⁾ EKONOMİK TREND, "Bankalara Hoş Süprizler Geliyor", (16 Ocak - 1994), Yıl: 2, Sayı: 3, s. 11.

Tablo: 4. 1992 Yılı Sonu İtibariyle Borsa Üyesi
Bankaların Sayısı

Yıllar	Bankalar Ve Sayısı	
	Yatırım Bankaları	Ticaret Bankaları
1986	3	25
1987	3	39
1988	4	40
1989	8	44
1990	8	43
1991	9	46
1992	9	51

Kaynak: İMKB, 1992 Yılı Faaliyet Raporu,(Nisan - 1993)'den yararlanarak hazırlanmıştır.

1.2.1.2.1 Bankaların Sermaye Piyasasına Yönelik Hizmetleri

Sermaye Piyasası Kanunu'nda sermaye piyasası kurumlarına dahil edilmeyen bankalar da sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunurlar. Buna göre bankalar SPK hükümlerine tabi olup kuruluş, denetim, gözetim, muhasebe, mali tablo ve rapor standartları konularında Bankalar Kanunu'na tabidir.

Bankalar, SPK'nın düzenlenmesine göre aracı kuruluşlar içerisinde aracı kurumlarla birlikte yer alır ve aşağıdaki faaliyetlerde bulunur⁽¹³¹⁾.

- a- Sermaye piyasası araçlarının halka arza aracılığı,
- b- Sermaye piyasası araçlarının ikincil el piyasada alım - satımına aracılık,
- c- Müşteri portföy yönetimi,
- d- Yatırım danışmanlığı,
- e- Menkul kıymetlerin geri alım veya satım taahhüdü ile alım satımı

Yalnızca aracılık faaliyetini yürütecek olanlar, yukarıdaki a ve b şıklarındaki belirtilen faaliyetlerden en az biri için kurula başvurmak zorundadır.

Bankaların, gerekli hizmet birimlerini, personel kadrosunu oluşturmuş olması, yöneticilerin yüksek öğretim, ihtisas personelinin en az lise mezunu olması, yeterli organizasyon, teknik donanım ve hırsızlık yangın gibi durumlar için sigorta önlemlerini sağlamış olması durumunda, tercih ettikleri faaliyet

(131) Resmi Gazete, 14. 1. 1993 / 21465.

konularını beyan ederek; kurul'un uygun görüşü sonrası her faaliyet için yetki belgesi alırlar ve aracılık faaliyetine başlarlar.

1.2.1.2.2 Sermaye Piyasası Ve Bankalar Arasındaki Etkileşim

Türkiye'de sermaye piyasasının kurulması ile ilgili çalışmalar başlayınca bankalar bu tür çalışmalara ilgisiz kalmışlar ve hatta sermaye piyasasının kurulmasını endişe ile karşılamışlardır⁽¹³²⁾. Sebep ise sermaye piyasası geliştiğinde halk tasarruflarını firmalara doğrudan yansıtacağı ve menkul kıymetlere yatırım yapmak isteyenlerin, bankalardan tasarruflarını çekeceği düşünülmüştür. Halbuki şahısların ceplerinde taşıyabileceklerinden ya da ticari kuruluşların kasalarında tutabileceklerinden daha büyük para meblağlarının, banka sistemi dışında kalması mümkün değildir. Yine, halk parasını bankadan çekip menkul kıymete yatırdığında, bankalardan tasarruf mevduatı olarak çıkan mevduatlar, şirketler tarafından bu kez ticari mevduat olarak yine bankalara yatırılacaktır. Bu durumda bankalar avantajlı çıkacaklardır. Çünkü, tasarruf mevduatlarına, ticari mevduata göre daha fazla faiz verilmektedir. Dolayısı ile bankalar, daha düşük maliyetli kaynak elde etmiş olacaktır⁽¹³³⁾.

Teorik düzeyde dahi ekonomideki fon akımı açısından sermaye piyasasının, bankacılık sistemine, fon gelişini ve plasman talebini olumsuz olarak etkilemediğini aşağıdaki tabloda gösterebilmemiz mümkündür.

(132) TUNCER, a.g.e., 105.

(133) ÇAPANOĞLU, a.g.e., s. 35.

Tablo: 5 Sermaye Piyasasındaki Gelişmenin Bankacılık Kesimine Kaynak Sağlamasının Nispi Etkileri (Milyar TL)

<i>Değişkenler</i>	<i>Yıllara Göre Nispi Oranlar</i>				
	<i>1986</i>	<i>1987</i>	<i>1988</i>	<i>1989</i>	<i>1990</i>
Toplam Mevduat / GSMH	30,4	31,5	28,6	26,5	24,2
İkincil El Piyasa İşlemleri / GSMH	4,6	7,6	8,9	15,5	29,6
İkincil El Piyasa İşlemleri / Toplam Mevduat	15,1	24,1	31,0	58,5	122,3
Vadesiz Mevduat / Vadeli Mevduat	43,7	50,3	44,8	45,1	44,2
Özel Sektör Menkul Kıymet İhracı / Kredi Stoku	2,3	4,2	3,8	6,5	8,7
Menkul Kıymet Stoku / Kredi Stoku	37,6	45,7	52,8	66,1	69,8
Özel Kesim Tahvil Ve Finansman Bonosu / Özel Kesim Finansmanı	0,9	2,9	1,7	3,5	1,8

Kaynak: SPK, 1990 Yıllık Raporundan Yararlanılarak Hazırlanmıştır.

Görüldüğü üzere incelenen dönemde mevduat olarak bankalarda tutulan tasarrufların GSMH'ya ve toplam mevduata oranı belirgin oranlarda artmış, mevduatın vadeli vadesiz dağılımında vadesiz lehine gelişme göstermiştir. Öte yandan menkul kıymet ihraçlarının ve stokunun kredi stokuna oranında da tedrici bir artış eğilimi görülmektedir. Özel sektörün finansmanı içinde borçlanma araçları (tahvil ve bono) vasıtasıyla sermaye piyasasından sağlanan fonların payında da nispi bir artış görülmekle beraber, bu payın ekonomik konjonktüre göre dalgalı bir seyir izlediği ve henüz kayda değer bir büyüklüğe ulaşmadığı belirlenmektedir.

Buna göre sermaye piyasasındaki gelişmenin, bankacılık kesimine kaynak sağlaması yönünden vadeli mevduat üzerinde nispi bir etki yaptığı ancak, bu piyasaya yönelen özel kaynağın diğer yatırım araçlarından (altın, gayrimenkul vb.) kanalize olduğu, plasman yönünden de menkul kıymet ihraç ve stokların, önemli bir kısmının kamuya ait olması ve bu stokların büyük bir bölümünün de bankaların elinde olması, ayrıca özel sektörün borçlanma araçları (bono, tahvil) ile sermaye piyasasından sağladığı kaynağın, toplam finansman içinde önemli bir büyüklüğe ulaşmamış olması nedeniyle kayda değer ölçüde daraltıcı bir rol oynamadığı söylenebilir.

Yine bankaların 1991 yılı sonu itibariyle döner değerlerinde ki gelişime baktığımızda aşağıdaki tabloda da görüleceği üzere 1991 yılı ile birlikte İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda sürdürdükleri faaliyetleri doğrultusunda bulundurdıkları menkul değerleri de barındıran menkul kıymetler cüzdanının

aktif toplam içindeki payı yüksek olmamakla beraber % 10 civarında istikrar kazanmıştır.

Tablo: 6 Bankaların Döner Değerlerindeki Gelişim (1985 - 1991) (Milyar TL)

Döner Değerler	Yıllara Göre Döner Değerlerin Gelişimi						
	1986	1987	1988	1989	1990	1988	1988
Döner Değerler	5874	8956	14895	27836	41347	56639	106415
Reel Artış (%)	-	13,3	19,7	6,6	-4,8	-14,6	13,2
Nakit Değerler	747	725	2478	2941	4150	7302	11887
Reel Artış (%)	-	-2,3	38,6	-32,3	-9,6	9,8	-1,9
Menkul Değerler Cüzdanı	1460	2287	4200	7076	12704	17554	34811
Reel Artış (%)	-	16,4	32	-4	15	-13,8	19,5

Kaynak: M. Coşkun CANGÖZ, "Türk bankacılık Sektörü Üzerine Bir İnceleme", Hazine ve Dış Ticaret Dergisi, (Mart - 1993), Sayı: 16, s. 12

Bankalar kararname ve Bankalar Kanunu'nda yapılan değişikliklerle, bankaların Sermaye Piyasası Kanunu hükümlerine göre sermaye piyasası araçları ihraç vasıtasıyla sağladıkları fonların mevduat sayılmamaları bankalara yeni bir avantaj sağlamış oluyor. Buna göre sermaye piyasası araçları suretiyle sağlanan fonlar, mevduat sayılmadığından, bunlar için munzam karşılıkların ihracı suretiyle toplanan kaynakların maliyeti, mevduata kıyasla daha ucuz hale gelecektir. Dolayısıyla kredi maliyetleri düşecektir. Mevduatta, yalnızca likidite ihtiyacı nedeniyle bankalara yatırılacaktır⁽¹³⁴⁾.

Bu saydığımız avantajlara rağmen bankaların sermaye piyasasına kuşkulu bakmalarının asıl sebebi, bankalardan menkul kıymetlere yatırım yapmak amacıyla çekilen paraların yine bankalara dönebilmesi değil kanımızca hangi banka hatta hangi şubeye döneceği konusudur. Yapılan araştırmalar bu amaçla banklardan çekilen fonların yine bankalara fakat büyük bankalara döndüğünü göstermektedir. Bunun için küçük bankalar ve küçük şubeler sermaye piyasasına kuşku ile bakarak kendilerine rakip görmüşlerdir.

Gerçektende özellikle küçük şubeler oranı çok fazladır, gerçi son yıllarda bu oran aşağıdaki tabloda da görüleceği üzere azalmaktadır, fakat bu azdır bunun için küçük şubelerin açılmasında sınırlamalar getirilmeli, mevcut olanlarında sermaye piyasasına kazandırılmasına çalışılmalıdır.

(134) ŞENGÜL Selami, "Bankalar Kararnamesi Ve Bazı Sonuçları", İşletme ve Finans, (Eylül - 1993), Yıl: 8, Sayı: 90, s. 14.

Tablo: 7 Bankaların Şube Sayısındaki Gelişmeler

Yıllar	Şube Sayısı	Artış Oranı (%)
1988	6552	4,7
1989	6617	1,0
1990	6584	(0,5)
1991	6501	(1,3)
1992	6228	(4,2)

Kaynak: Türkiye Bankalar Birliği, "Bankalarımız yıllıklarından yararlanılarak hazırlanmıştır.

1.2.1.2.3 Sermaye Piyasası Kanunu'nda, 3794 Sayılı Kanunla Yapılan Değişikliklerin Genel Olarak Bankalara Etkisinin Değerlendirilmesi

Sermaye Piyasası Kanunu'nun değiştirilmeden önce 50. maddenin (a) bendinde, bankaların v. bölümde düzenlenen faaliyetlerde buldukları takdirde, söz konusu faaliyetleri ile sınırlı olarak bu kanun hükümlerine tabi olurlar hükmü yazılıydı. 3794 sayılı kanunla 50. maddenin (a) bendi değiştirilerek bankaların kendi ihraç ettikleri sermaye piyasası araçlarının halka arz edilmesi halinde de bu kanun hükümlerine tabi olacağı hükme bağlanmış olup kanun, ortak sayısı bakımından A.Ş. sayılan bu tür bankaların ise bu hükümden hariç olduğu karara bağlanmıştır.

Buna göre, Akbank, Demirbank, Esbank, Finansman, Marbank, Dışbank, Garanti Bankası, İş Bankası, Türkiye Kalkınma Bankası ve Yapı Kredi Bankası hisse senetlerini fiilen halka arz eden, hisse senetleri borsa da alınıp satılan bankalardır. Diğer bankalar ise 50. maddenin (a) bendindeki "Ancak ortak sayısı nedeniyle bu kanuna tâbiyet hükümleri bankalar hakkında uygulanmaz" hükmü sonucu eskiden olduğu gibi, aracılık faaliyetleri ve yatırım fonları nedeni ile bu faaliyetlerle sınırlı olarak Sermaye Piyasası Kanunu'na ve ilgili mevzuata tâbi olmaya devam edeceklerdir⁽¹³⁵⁾.

Sermaye Piyasası Kanunu'nun getirdiği genel ilke ve prensipler çerçevesinde sözkonusu şartlara haiz bankaların sadece Sermaye Piyasası Kurulu

(135) TÜRKİYE BANKALAR BİRLİĞİ, Bankalar 8, (Nisan - 1992), Yıl: 3, Sayı: 8, s. 26.

faaliyetleri ile sınırlı olmayıp, kendi ilraç ettikleri sermaye piyasası araçlarının halka arz edilmesi halindedir Sermaye Piyasası Kanunu'na tabi olmaları, sermaye piyasasında bütünlüğü sağlamaktadır. Gerçekten de, bankaların sermaye piyasası araçlarının halka arzında kurul kaydına alınma, halka arz prosedürüne uyma, satış taahhütnamesine uyma gibi kanunun öngördüğü mükellefiyetlerin dışında tutulmalarının, sermaye piyasasının bütünlüğü bozması yanısıra; kanun kapsamına girmemeleri, kayıt sermaye sistemine geçme, yönetim kurullarına bazı yetkiler bırakabilme gibi yeni kanunun öngördüğü bir takım kolaylıklardan da yararlanmamaları şeklinde kendileri açısından olumsuz sonuçlar doğurmaktadır.

1.2.1.2.4 Türkiye'deki Bankaların Sermaye Piyasalarına Yönelik Hizmetlerinin Genel Olarak Değerlendirilmesi

Türkiye'de finansal yapı içinde gerek aktif büyüklüğü gerekse fon toplama ve kullandırma açısından en büyük pay, bankacılık kesminindir. Bankacılık kesminin sisteme egemen olması ise gelişmekte olan ülke ekonomilerinin bir temel özelliğidir.

Türkiye'de yaşanan talihsiz bankerlik olaylarının ardından sonra oturtulmaya çalışılan sermaye piyasası kanunundan bu yana, bu olayların halkta oluşturduğu güvensizliği ortadan kaldırmak için bankalar sermaye piyasasında ayrıcalıklar tanınmıştır. Bu ayrıcalıklar kısa dönemde sonuçlar verebilir ve vermiştir, lâkin uzun dönemde sermaye piyasasının rekabet ortamında daha çok gelişmesini sağlamak ve de bazı haksızlıklara yol açılmaması için sermaye piyasasında alternatif oluşturabilecek kurumların yer almasına olanak sağlamak daha olumlu gelişmeler getirecektir.

3794 sayılı kanunla yapılan köklü değişiklik bu saydığımız gelişmeleri sağlamaya yönelik olmuş, olumlu bir gelişmedir. Örneğin en belirgin bir düzenleme, Sermaye Piyasası Kanunu ile sadece bankalara tanınan yatırım fonu kurma yetkisinin, getirilen diğer teşvik unsurlarıyla da birlikte aracı kurumlar ve sigortacılık gibi diğer diğer kurumlarda verilmesidir. Bu düzenlemelerin yaygınlaştırılması ile birlikte nihai olarak tasarrufların yatırımlara aktarılması ve sermaye piyasasının daha bir derinlik kazanması mümkündür. Bunun için özellikle oluşturulacak rekabetçi yeni kurumların, bankalar kadar olmasada halkın güvenini sağlayıncaya kadar devletçe desteklenmesi gerekir.

1.2.1.3 Borsa Komisyonculuğu

1990 yılı sonuna kadar borsada esasen üç grup borsa üyesi faaliyet gösteriyordu. Bunlar bankalar (bankalarda kendi aralarında kalkınma bankaları, yatırım bankaları ve ticaret bankaları olmak üzere üçe ayrılıyordu), aracı kurumlar ve borsa komisyoncuları olmak üzere 3'e ayrılıyordu. Ancak Sermaye Piyasası Kurulu, gelişen borsaya paralel olarak kurumsallaşmaya ağırlık verdi. Böylece, menkul kıymet borsalarında işlem yapma yetkisine sahip gerçek kişiler olarak nitelendirilen borsa komisyonculuğu başvuruları iptal edilirken mevcut komisyonculara 1990 yılı sonuna kadar anonim şirket statüsüne dönüşmeleri için bir süre tanındı⁽¹³⁶⁾.

Aşağıda ki tabloda da görüleceği üzere 1990 yılında çıkarılan Sermaye Piyasası Tebliğlerine göre faaliyette bulunan komisyoncular aracı kuruma dönüştüğünden, 1991 yılı sonundan itibaren aracı kuruluşlar arasında hiç komisyoncu kalmamıştır.

Tablo: 8 Aracı Kuruluşlar

Aracı Kuruluşlar	1987	1988	1989	1990	1991
I- BANKALAR	42	44	52	54	60
A- Ticari Bankalar	39	39	44	46	51
B- Kalkınma ve Yatırım Bankaları	3	5	8	8	9
II- ARACI KURUMLAR	16	18	20	49	110
A- A TİPİ	9	12	9	12	17
B- B TİPİ	7	6	11	37	93
III- BORSA KOMİSYONCULARI	12	20	22	12	-

Kaynak: SPK, Yıllık Rapor 1991, s. 37

1.2.2 Kollektif Yatırım Kurumları

Tasarruf sahipleri sermaye pazarlarına tek tek katılabilecekleri gibi fonlarını birleştirerek de katılabilirler. Bu yolla tasarruf sahibinin yatırım yapacağı menkul kıymetleri incelemesine, var olan araçların her biri hakkında ayrı ayrı bilgi toplamasına lüzum kalmayacağı gibi, küçük tasarruf sahiplerinin de çeşitli

⁽¹³⁶⁾ EKONOMİK TREND, "Borsada Alım Satımı Kimler Yapar", (3 Haziran 1993), Yıl: 1, Sayı: 10, s. 66.

menkul kıymetlerden oluşan riskin minimum düzeye indirilmesi ilkesine göre oluşturulmuş bir portföye katılım imkânı sağlar. Doğaldır ki bu durumun gerçekleşmesi küçük tasarruf sahibinin fonlarını bir araya getirerek bir portföyü oluşturacak bir aracı kuruluşun varlığını gerektirmektedir.

Bu amaçla Sermaye Piyasası Kanunu'nun 32. maddesinde, hareket noktası ve ana prensipler itibarıyla önemli bir farkı olmayan, fakat yalnızca kurulan müşterek portföyün mülkiyet ve yönetim modelinde fark olan, yatırım ortaklıkları ve yatırım fonları adını taşıyan iki sermaye piyasası kurumuna yer verilmiştir.

1.2.2.1 Yatırım Ortaklığı

1.2.2.1.1 Yatırım Ortaklığı Ve Sermaye Piyasamız Açısından Önemi

Temel ekonomik fonksiyonu, küçük tasarrufların, uzun vadeli yatırımlara özellikle sanayi yatırımlarına dönüştürülmesi olan yatırım ortaklıkları, bu fonksiyonlarını ne kadar etkin bir şekilde yerine getirirlerse, ülkede kaynak dağılımının iyileşmesine dolayısıyla hızına o kadar katkıda bulunmuş olurlar. Ayrıca kalkınma planlarımızın hemen hepsinde belirtildiği üzere yatırım ortaklıkları sermaye piyasamızın gelişimi açısından faaliyete geçmesi gerekli en önemli kuruluşlardan birisidir. Zira bu ortaklıkların, küçük tasarruf sahiplerine sağladıkları bazı avantajlar dışında, sermaye piyasasına gerektiğinde alıcı veya satıcı olarak girdiğinden menkul kıymet piyasasına istikrar getirmesi gibi fonksiyonları da vardır.

Bu kadar öneme sahip olan yatırım ortaklıkları, Sermaye Piyasası Kanunu'muzun 35. maddesinde, sermaye piyasası araçları, gayri menkul, altın ve diğer kıymetli madenleri portföylerinde işletmek amacıyla kurulan anonim ortaklıklar şeklinde tanımlanmasına ve yıllar öncesinden beri kurulabilmeleri için gerekli düzenlemeler yapılmasına rağmen ilk yatırım ortaklığı 1991 yılında Vakıf bank tarafından, vakıf menkul kıymetler yatırım ortaklığı adı altında kurulmuştur⁽¹³⁷⁾. Halbuki, bu ortaklıkların faaliyete geçmesiyle birlikte hisse senetleri borsada daha çok işlem göreceği ve dolayısıyla da borsaya işlem kazandıracaktır⁽¹³⁸⁾ ifade edilmesine rağmen yatırım ortaklıklarının kurulması yönünde hızlı bir çalışma görülmemektedir. Bunun için kurumların alt yapısı gelişinceye kadar, yatırım fonlarından ziyade, bu tür ortaklıkların faaliyete geçebilmesi için devletin, özellikle gündemden hiç eksik olmayan KİT'lerin

(137) EKONOMİST, "Küçük Yatırımcının Kazancı Artacak", (2 Şubat - 1992), Yıl: 2, Sayı: 10, s. 48.

(138) ERTUNA, a.g.c., s. 30.

özelleştirilmesi meselesi olduğu şu günlerde, yatırım ortaklıklarının hem birincil piyasada hem de, ikincil piyasada KİT'lerin hisse senetlerini satışı başarılı bir şekilde yürütebileceği ortamında, desteklemesi gerekir. Zira bazı kişilerce ileri sürülen; portföy yetersizliği, yani kurulacak yatırım ortaklığının portföylerine alınarak menkul kıymet tarzında yetersizlik bulunduğu görüşüne katılmıyoruz. Yatırım ortaklıklarının kurulması ve gelişmesi için arz-talep yönünden yetersizlik yoktur. Gerek halkın tasarruf gücü, gerekse menkul kıymetlerine yatırım yapabilecek şirket sayısı ve menkul kıymet hacmi yatırım ortaklıklarının kurulması için yeterlidir⁽¹³⁹⁾.

Sermaye Piyasası Kanunu'muzun, 3794 sayılı kanunla yeniden düzenlenmesiyle, yatırım ortaklıklarının kurulmasında, izin süresinin uzun, zor ve masraflı olması gibi alt yapı eksiklikleri giderilmeye çalışılmıştır. Lâkin halkımızda henüz bağımsız yatırım yönetimi oluşmadığı için halkın güvenini sağlayınca kadar bilhassa devletçe desteklenmesi şarttır. Böylece, yatırım ortaklıkları dengeli bir portföy oluşturmakta güçlük çeken, ödediği hizmet ve işlem komisyonları altında ezilen küçük tasarrufçuyu örgütleyerek borsa'ya kazandıracak ve dolayısıyla sermaye piyasamızın gelişmesine önemli katkıları olacaktır.

1.2.2.1.2 Kuruluş ve Faaliyet Şartları

Yukarıda yatırım ortaklıklarının önemi ve sorunlarını bahsettikten sonra 3794 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile getirilen yenilikleri görebiliriz.

1.2.2.1.2.1 Faaliyet Kapsamı

Yatırım ortaklıkları sermaye piyasası araçları, gayri menkul, altın ve diğer kıymetli madenler portföylerini işletmek amacıyla kurulan anonim ortaklıklardır. Bu portföyler müstakilen bu unsurlardan oluşabileceği gibi, karmada olabilir.

Bu ortaklıklarının kuruluş izni olabilmeleri için 30. maddenin birinci fıkrasının (f) bendinde belirtilen portföy işletmeciliği faaliyetinde bulunmak üzere kurula başvurmaları şarttır. Yatırım ortaklıklarının portföy işletmek dışında yapabilecekleri faaliyetler kurulca düzenlenir (SPK m. 35).

(139) KARSLI, a.g.c., s. 116.

kanunda adı geçen portföy işletmeciliği menkul kıymetlerin getirilerinden ve kıymet artışlarından yararlanmak, bu senetlere bağlı hakları kullanmak ve hizmetleri yapmak amacına yönelik bir faaliyet türüdür⁽¹⁴⁰⁾.

1.2.2.1.2.2 Kuruluş Ve Faaliyet Şartları

Sermaye Piyasası Kanunu'muzun 36. maddesine göre, yatırım ortaklıklarına kuruluş ve faaliyet izni verilebilmesi için;

- a) kayıtlı sermayeli olarak anonim ortaklık şeklinde kurulmaları,
- b) Başlangıç sermayelerinin kurulca belirlenen miktardan az olmaması,
- c) Hisse senetlerinin nakit karşılığı çıkarılması,
- d) Ticaret ünvanlarında yatırım ortaklığı ibaresinin bulunması,
- e) Esas sözleşmelerinin bu kanun hükümlerine uygun olması,
- f) Kurucuların müflis olmadığı veya yüz kızartıcı bir suçtan dolayı hükümlülüklerinin bulunmadığının tespit edilmiş olması gerekir.

Yatırım ortaklıklarının, portföylerinde bulundurdıkları kıymetler itibariyle türleri, değerlendirme esasları, portföy sınırlamaları, yönetim ilkeleri, kâr dağıtım esasları, saklama usul ve esasları, tabi alacakları, yükümlülükler ve tasfiye ile sona ermelerine ilişkin esaslar kurul tarafından belirlenir.

1.2.2.1.2.3 Yasaklar Ve Yükümlülükler

31. 7. 1992 tarihinde Resmi Gazete de yayınlanan tebliğe göre; portföy değerinin en az % 25'ini devamlı olarak özelleştirme kapsamına alınmış KİT'ler dahil Türkiye'de kurulmuş ortaklıkların hisse senetlerine yatırmış yatırım ortaklıkları A tipi ortaklık olarak adlandırılır. Anonim ortaklık oldukları için bir yönetim kurulu tarafından temsil edilirler. Ortakların hisse senetleri olup ani ve tedrici olarak kurulurlar. Hisse senetlerinin halka arzı, sermaye artırımının yoluyla yapıldığı takdirde "Hisse Senetlerinin Kurul Kaydına Alınmasına İlişkin Esaslar Tebliği" hükümlerine uyulur. Mevcut hisselerin halka arzında ise "Hissedarların Elllerinde Bulunan Hisse Senetlerini Halka Arzetmelerine İlişkin Esaslar Tebliği'ne" uyulur.

Yatırım ortaklığı çıkardığı hisse senetlerinin, satış süresinin bitiminden itibaren en geç 15 gün içinde kota alınmasını teminen gerekli belgenin verilmesi istemiyle kurula başvurulur. Bu belgenin alınmasını izleyen 15 gün içinde de

⁽¹⁴⁰⁾ EYÜPGİLLER, a.g.e., s. 125.

çıkarılmış olan hisse senetlerinin kote edilmesi isteği ile menkul kıymetler borsasına müracaat eder.

Yine aynı tebliğe göre;

- Yatırım ortaklıkları, hisse senetlerini satın aldıkları ortaklıkların herhangi bir şekilde sermayesine ve yönetimlerine hakim olmak amacı güdemezler,

- Ödünç para verme işleriyle uğraşamazlar,

- Mevduat toplayamazlar,

- Ticari ve zırai faaliyette bulunamazlar.

Aşağıda sayılan yükümlülüklerde güven unsurunu oluşturmak amacıyla;

- Hiç bir ortaklıkta sermayenin ya da tüm oy haklarının % 9'undan fazlasına sahip olamazlar,

- Sermaye ve yedek akçelerinin % 10'undan fazlasına bir ortaklığın menkul kıymetlerine yatıramazlar,

- Sermaye ve yedek akçelerinin % 10 ve/veya aktif toplamının % 15'inden daha fazla taşınır ve taşınmaz mal edinemezler,

- Alım ve satım işlemlerinin borsa dışı teşkilatlanmış piyasalarda yapmak zorundadırlar. Rayiç bedelin üstünde varlık satın alamazlar veya rayiç bedelin altından satış yapamazlar,

- Porföydeki varlıkları rehin gösteremez ve teminat gösteremezler. Ancak kredi temini için % 5'ini teminat olarak gösterebilirler. Bu ortaklıklar kurul düzenlemeleri çerçevesinde ödünç menkul kıymet verebilirler,

- Risk sermayesi, yatırım ortaklıklarının hisse senetleri hariç Türk ve yabancı yatırım ortaklıklarının hisse senetlerine yatırım yapamazlar.

31. 7. 1992 tarihinde Ortaklara İlişkin Esaslar Tebliği ile kanunda belirtilen hususlar ayrıntılı olarak açıklanmıştır. Ancak tebliğin içinde, kanunda, portföyü oluşturan yatırım araçları içinde yer alan gayrimenkuller için henüz bir düzenleme yapılmamıştır.

1.2.2.2 Yatırım Fonları

Sermaye Piyasası Kanunu'muzun 3794 sayılı kanunla yeniden düzenlenmesiyle yatırım fonları, katılma belgeleri karşılığında toplanan paralarla, belge sahipleri hesabına, riskin dağıtılması ilkesi ve inançlı mülkiyet esaslarına göre sermaye piyasası araçları, gayri menkul, altın ve diğer kıymetli madenler portföyü işletmek amacıyla kurulan mal varlığı (SPK m. 37) şeklinde düzenlenmiş olup, batı ülkelerinde bir asır gibi uzunca bir süre önce ortaya çıkmasına ve gelişmesine rağmen ülkemizde son yılların daha yeni tartışılan

konuları içerisinde yer almıştır⁽¹⁴¹⁾. Özellikle 1986 yılı sonlarına doğru, para ve sermaye piyasalarında işlem hacminin hızla artması, araç türlerindeki çoğalma ve borsanın da devreye girmesi gibi faktörlerin etkisi ile yatırım fonları ilgi çekmeye başlamıştır. Bu gelişmeler üzerine dört banka yatırım fonu kurmak üzere ilgililere başvurmuş olup⁽¹⁴²⁾ o günden bu yana pek fazla gelişme gerçekleşmemiştir ta ki Sermaye Piyasası Kanunu'nda yapılan köklü değişikliklere kadar.

1.2.2.2.1 Sermaye Piyasamız Açısından Yatırım Fonlarının Önemi

Sermaye Piyasası Kanunu'muz, aracı ve yardımcı kuruluş olarak bugüne kadar bankalara büyük olanaklar sağlanmıştır. Bunda sermaye piyasamızın ancak bankalar eliyle gelişebileceği inancı en önemli neden olmuştur. Buna rağmen kanun çıkarıldığı 1982 yılından bu yana yatırım fonlarının kurulması yönünde yukarıda söylediğimiz gibi 1986 yılına kadar girişim yapılmamıştır. Bankaların 1986'dan sonra yatırım fonları kurmasının nedenleri ise özellikle bankaların taahhüt yoluyla satışını garanti ettikleri, fakat pazarlayamadıkları şirket tahvili ve finansman bonularının yaklaşık 1/3'ünün bankaların kendilerinin kurdukları fonlara aktarılacak suretiyle tasfiye edildiği belirlenmiştir⁽¹⁴³⁾.

Halbuki yatırım fonlarının tasarruf sahipleri açısından;

- Sermayenin ve portföyün uzman yöneticiler tarafından yönetilmesi,
- Kıymet alım satımında iyi zamanlama,
- katılma belgelerinin küçük küpürlü oluşu sayesinde alma ve satma kolaylığı

- Piyasanın durumu ne olursa olsun fona iade suretiyle paraya çevirme ve piyasada talep düşüklüğünden etkilenmemesi gibi avantajları olduğu gibi.

Yine Türk sermaye piyasasının dışa açılması ve bu yolla sermaye celbi, ayrıca piyasamızın beynel millileştirilmesi kısacası sermaye piyasamızın gelişimi, uygulama da, gelişmekte olan ülkeler, yabancı yatırımcılara milli kuruluşların kontrolü ellerine geçer kaygısı ile yatırım olanağı vermektense, G. Kore ve Tayland örneklerinde olduğu gibi yatırım fonu kurma hakkı ya da kurulan fonlara iştirak verilmesi şeklinde olabileceği halde⁽¹⁴⁴⁾ ki bunun için 8 - 9 Ağustos 1989 kararları diye de bilinen 32 sayılı kararname⁽¹⁴⁵⁾ İMKB'den ve Türk

(141) AKSOY, a.g.e., s. 111.

(142) BOZKURT, a.g.e., s. 321.

(143) SOYDEMİR Selim - AKYÜZ Abdullah, Issues Related to the Management and Performance to Mutual Funds in Turkey; the Role, Regulation and Operation of Investment Companies, 1989, s. 150.

(144) KARSLI, a.g.e., s.136.

(145) ÇAPANOĞLU, a.g.e., s. 57.

yatırımcılarının ise yabancı borsada menkul değer alıp satabilmesine imkân tanınmasına⁽¹⁴⁶⁾ rağmen, pek fazla talep olmamıştır.

Saymış olduğumuz bu tür avantajlara rağmen yatırım fonlarının, 3794 sayılı kanunun düzenlenmesine kadar pek fazla gelişmemiş olmasının nedeni, bankaların yatırım fonları kurmalarında hisse senedi ağırlıklı olma zorunluluğudur. Halbuki, sermaye piyasasında adı geçen, büyük, güçlü, halka açık şirketlerin hemen hepsinde büyük bankalarımızdan birinin veya ikisinin önemli oranda iştiraki vardır. Bu bankalardan biri, kuracağı yatırım fonuna kanundaki sınırlamalar yüzünden ancak % 20 oranında kendi iştiraklerinin dışında temin etmek zorunda kalacaklardır ki bu durumda kuracağı portföyün % 80'i kendi iştiraklerinin dışında temin etmek zorunda kalacaklardır ki bu durumda kuracağı portföyün % 80'nini diğer şirketlerle oluşturması ve buna rağmen iyi bir risk dağıtımını yapması çok zordur⁽¹⁴⁷⁾. Bu yüzden ki yatırım fonlarının portföy kompozisyonları içinde genellikle borçlanma belgelerinin ağırlıkta oldukları görülmektedir. 1991 verilerine göre mevcut 41 adet fondan yalnızca birinde hisse senedi, ağırlıklı menkul kıymet vardır. Bunların 14'ünde şirket tahvili, 5'inde finansman bonosu ağırlıkta iken 18'inde kamu kesimi borçlanma belgelerinin portföy içinde ağırlıklı menkul kıymet olduğu dikkati çekmektedir⁽¹⁴⁸⁾. Lâkin bu şekildeki portföy, yatırım fonlarının gerçek iktisadi ve sosyal fonksiyonlarını yerine getirmekte özellikle enflasyonlu dönemlerde mümkün değildir.

1.2.2.2.2 Kuruluş Ve Faliyet Şartları

1.2.2.2.2.1 Kanuni Statüleri

Sermaye Piyasası Kanunu'muzun 3794 sayılı kanunla yeniden düzenlenmesiyle, 37. maddesinde yatırım fonlarının kanuni statülerini şu şekilde düzenlemiştir; Buna göre, halktan katılma belgeleri karşılığında toplanan paralarla belge sahipleri hesabına rikin dağıtılması ilkesi ve inançlı mülkiyet esaslarına göre sermaye piyasası araçları, gayrimenkul, altın ve diğer kıymetli madenler portföyü işletmek amacıyla kurulan yatırım fonlarının tüzel kişiliği yoktur; ancak mal varlığı kurumun mal varlığından ayrıdır. Kurucu, fonu, yatırım fonu katılma belgesi sahiplerinin haklarını koruyacak şekilde temsil eder, yönetir

(146) KILINÇ, a.g.e., s. 53.

(147) KARSLI, a.g.e., s. 137

(148) EKONOMİK BÜLTEN (12 - 18 Şubat -1991), s. 18.



veya denetler. Fon varlığının korunması ve saklanması kurucu sorumludur. Kurucu ile katılma belgesi sahipleri arasındaki ilişkilere bu kanunda ve ilgili mevzuatta hüküm bulunmayan hallerde Borçlar Kanunu'nun Vekalet Akdi Hükümlerine uyulur.

Yatırım fonu ve yatırım ortaklığı portföylerinde bulunan taşınmazlarda, taşınmaza dayalı senetlerin tescil, şerh ve diğer tapu işlemlerinin yerine getirilmesine ilişkin esaslar, Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü'nün bağlı olduğu bakanlık tarafından çıkarılacak yönetmelikle belirlenir.

1.2.2.2.2 Kuruluş ve Faaliyet Şartları

Yatırım fonlarının kuruluş sermayesine göre sabit sermayeli veya kapalı uçlu fonlar ile değişken sermayeli veya açık uçlu fonlar olmak üzere iki çeşidi olduğunu daha önce belirtmiştik. Türkiye'de ise kanun gereği yatırım fonları kapalı uçlu kurulabildiği halde bankalar katılma belgelerini bu surette kendi portföylerine alıp satmaktadır⁽¹⁴⁹⁾. Yine yatırım fonlarının kurulmasında tahsis yöntemi benimsenmiştir⁽¹⁵⁰⁾. Buna göre kurucu banka iç tüzükte belirtilmiş olan miktarı avans olarak fona verir. Sonra portföy oluşturur ve katılma belgeleri halka satılır. Banka satış sonucu sağlanan gelirden avans olarak verdiği miktarı geri alır⁽¹⁵¹⁾.

Sermaye Piyasası Kanunu 38. maddeye göre yatırım fonu kurmak için, kurucunun yatırım fonu iç tüzüğünü hazırlayarak, bunun noterden tasdikli bir örneği ve kurulca belirlenecek diğer belgelerle birlikte, kurula izin için başvurması zorunludur. Banka ve sigorta şirketlerinin yatırım fonu kurmak üzere kurula başvurmaları halinde Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı'nın görüşü alınır.

Fon yönetimi ve saklama hizmetlerinin farklı kurumlarca yürütülmesine kurul tarafından karar verilebilir.

Bankalar, sigorta şirketleri, aracı kurumlar, kanunlarda engel bulunmayan emekli ve yardım sandıkları ile 506 sayılı kanunun geçici 20. maddesi uyarınca kurulmuş olan sandıklardan, kurulun tebliğle belirleyeceği esaslara uyanlar yatırım fonu kurabilirler.

Kurul,

a) Fonun kuruluşu, fonun asgari tutarı, fon türleri itibariyle portföylerde bulundurulabilecek kıymetleri ve portföy sınırlamaları, değerlendirme esasları, fon

⁽¹⁴⁹⁾ İMKB., a.g.e., s. 28.

⁽¹⁵⁰⁾ GÜL, a.g.e., s. 5.

⁽¹⁵¹⁾ BOZKURT, a.g.e., s. 322.

kârının tespiti ve dağıtımını ile fonun faaliyet ve yönetim ilkelerini, birleşmesini, sona ermesini ve tasfiyesini,

b) Fon içtüzüğünün, yönetim ve saklama sözleşmelerinin düzenlenmesini, kapsamını, değiştirilmesini, tescil ve ilanını, katılma belgelerinin değerine, ihraç ve geri satın alma fiyatlarının hesaplanmasına ve ilanına, alım satım ilkelerine ilişkin esasları,

belirler.

Fon mal varlığı rehmedilmez, teminat gösterilmez ve üçüncü şahıslar tarafından haczedilemez.

Fon kurucusu veya yöneticisinin iflası veya tasfiyesi halinde kurul gerekli tedbirleri almaya yetkilidir.

1.2.2.2.3 Katılma Belgesi Ve Özellikleri

Yatırım fonlarında gerçek ve tüzel kişilerin ortaklık haklarını gösteren katılma belgesi vardır. Ancak bununla fonu kurup yöneten kurum arasında bir ortaklık bağlantısı kurulamaz. Katılma belgesinin temsil ettiği bedelin tam ve nakden ödemesi şarttır. İtibari değerleri yoktur. Fon payı değeri, fon toplam değerinin tedavüldeki katılma belgelerinin pay sayısına bölünmesiyle elde edilir. Pay değeri, her iş günü sonu itibariyle, müteakip işgünü izahnamede belirtilen alım satım yerlerinde asılan ilanlarla duyurulur. Katılma belgelerinin halka arz edilmeleri zorunludur⁽¹⁵²⁾.

1.2.2.2.3 Sermaye Piyasası Kanunu'nda, 3794 Sayılı Kanunla Yapılan Değişikliklerin Yatırım Fonlarına Etkisinin Genel Bir Değerlendirilmesi

Yatırım fonlarının, bilgi ve deneyimi az, küçük tasarruf sahiplerinin sermaye piyasalarına girmeleri ve bu sayede küçük tasarrufların ekonomiye kazandırılması, küçük birikimlerin belirli bir menkul kıymet portföyünden yararlanmasına imkân vermesi ve sermaye piyasasının gelişmesine yardımcı olması, menkul kıymet çeşitlendirilmesi gibi hem yatırımcı hem de sermaye piyasasının gelişmesi açısından önemi daha bir idrak edilmesi neticesinde 3794 sayılı kanunla yatırım fonları hakkında yeni uygulamalar getirilmiştir.

Buna göre düne kadar yatırım fonları sadece bankalar tarafından kurulurken yeni düzenleme ile yatırım fonu kurma yetkisi bankaların tekelinden çıkarılarak, bu gün başta sigorta şirketleri olmak üzere değişik kuruluşlar yatırım fonu

⁽¹⁵²⁾ Resmi Gazete, 3. 7. 1992/21301.

kurabilmektedir⁽¹⁵³⁾. Böylece daha rekabetçi bir ortamda, yatırımcılara daha cazip portföyler oluşturulabilecektir.

Yapılan düzenlemelerde en olumlu gelişme diyebileceğimiz bir düzenleme ise, Sermaye Piyasası Kanunu'nun yürürlüğe girmesinin akabinde 31. 7. 1992 tarih ve 21301 sayılı mükerrer Resmî Gazete'de yayınlanan Seri VII, No: 2, yatırım fonlarına ilişkin tebliğe ek tebliğle yeni bir yaklaşım sergilenerek A Tipi fon kavramı getirilmiştir. Buna göre portföy değerinin en fazla % 25'ini devamlı olarak özelleştirme kapsamına alınmış KİT'ler dahil Türkiye'de kurulmuş ortakların hisse senetlerine yatırılmış fonlar olarak adlandırılan⁽¹⁵⁴⁾ A Tipi yatırım fonlarının en büyük cazibesi kurumlar vergisinden muaf olması; şirketler sadece % 10 stopaj ödeme yoluyla ek % 23 oranındaki kurumlar vergisi yükümlülüğünden kurtuluyor⁽¹⁵⁵⁾, kurumsal yatırımcılar ise yatırım fonlarına vergi ödemiyor yatırımcılar için bu tür avantajlar olduğu gibi tasarruf sahipleri ise, riski az ancak getirisi yüksek bir yatırım seçeneği ile karşı karşıyalar. Bol seçenekli bu tasarruf sepeti, yatırım araçlarının getirilerine bağlı olarak sürekli değiştiğinden yatırımcı parasını her zaman koruma şansında sahip.

Gelişmiş sermaye piyasalarında yatırımcıların % 50'si A Tipi fon gibi araçlara yatırım yapmaktadır. Ülkemizde de artık buna paralel olumlu bir gelişme gözlenmeye başlanmıştır. Bununla beraber, kurumlar vergisi oranı % 35 olan ve daha ziyade sabit getiriden ya da döviz gibi⁽¹⁵⁶⁾ ne getireceği az çok tahmin edilen yatırım araçlarını içeren B Tipi fonlarında yer almasıyla oluşturulan çeşitlilik, borsadaki bileşik endeksi 22 bini aşarak 23 bine kadar getirmiştir⁽¹⁵⁷⁾. Bu olumlu gelişmeler karşısında 1992 yılında 3 trilyon lira olan yatırım fonlarının portföy değeri, geçen yıl sonunda 24 trilyon liraya ulaştı. 1987 yılında 4 banka tarafından oluşturulan yatırım fonlarının sayısında 1993 yılı sonu itibariyle 90'na yükselmiştir⁽¹⁵⁸⁾. Yine A Tipi fonlarda % 25'lik hisse senedi bulundurma zorunluluğu nedeni ile daha önceden toplam fon portföylerindeki hisse senedi oranı 1992 yılı sonunda % 1, 34 iken, şimdi bu oran 1993 yılı Ağustos sonu itibariyle % 13,27'ye çıkmış bulunmaktadır⁽¹⁵⁹⁾.

24 Ağustos 1993 tarih ve 21678 sayılı Resmî Gazete'de yayınlanan bir tebliğle, Seri VII, No: 2 olan yatırım fonlarına ilişkin esaslar tebliğine ek tebliğ

(153) ŞAHİN Hamza, "Yeni Sermaye Piyasası Sistemi Kime, Ne Getiriyor?", Panorama, (16 Şubat - 1992), Yıl: 5, Sayı: 6, s. 14.

(154) İMKB., a.g.e., s. 26.

(155) TREND, "Yatırım Fonunda Kazanç Dönemi" (10 Ekim - 1993), Yıl: 1, Sayı:27, s. 20.

(156) EKONOMİST, "Yatırım Fonları", (2 Ocak - 1994), Yıl: 4, Sayı: 1, s. 15.

(157) PARAMATİK, "A Tipi Yatırım Fonları Endeksi Çıldırıyor", (10 Ocak - 1994), Yıl: 1, Sayı: 6, s. 18.

(158) MİLLİYET Gazetesi, 20 Ocak 1994, s. 10.

(159) BİLANÇO Gazetesi, (Aralık - 1993), s. 6.

olarak 1. maddesinde borsa indeksli yatırım fonları düzenlenmiş bulunmaktadır. Tebliğe göre bunlar A Tipi fonların bir sonraki aşaması olup, asgari portföy değerinin % 95'i hisse senedinden oluşacaktır. Bir sonraki aşamasında ise vadeli indeks fonlar kurulacaktır.

Belirttiğimiz üzere borsamızdaki çıkışı körükleyen en büyük faktörlerden birisi de A Tipi fonlardır. Bu alanlardaki gelişmeler devam etmekte olup A Tipi fonların bir türeviden endeks fonlar da gelişmelerden payını alacaktır. Endeks fonların bir ileri aşaması da Futures indeks fon kavramını gündeme getirecektir. Bu süreç devam ettikçe sermaye piyasamızın gelişmesi ve kökleşmesi de çabuklaşıp daha likit hale gelecektir.

1.2.3 Diğer Sermaye Piyasası Kurumları

3794 sayılı kanunla, Sermaye Piyasası Kanunu'muzun 39 maddesi ile sermaye piyasası kurumlarına ek olarak listeye "Sermaye Piyasasında Faaliyet Gösterilmesine İzin Verilen Diğer Kurumlar" eklenmiştir. Buna göre bu kurumlar şunlardır:

- a) Takas ve saklama ortaklıkları,
- b) Sermaye piyasası aracılarını derecelendirme ortaklıkları,
- c) Yatırım danışmanlığı ortaklıkları,
- d) Portföy yönetim ortaklıkları,
- e) Genel finans ortaklıkları,
- f) Risk sermayesi fonu,
- g) Gayrimenkul yatırım fonu,
- h) Gayrimenkul yatırım ortaklığı,
- ı) İpoteğe dayalı menkul kıymetler merkezleri.

Görüldüğü gibi bunlar sermaye piyasasında faaliyet gösterecek yeni kurumlardır. Böylece, bu yeni kurumlarla da Türk sermaye piyasası daha bir derinlik kazanacak ve etkinliği artacaktır. Lâkin bu kurumlar henüz yenidir bunun için devlet teşviki zorunludur ve halka tanıtılması gerekir.

2. TÜRKİYE'DE SOSYAL GÜVENLİK KURUMLARI VE SERMAYE PİYASASINDAKİ FONKSİYONLARI

2.1 Genel Olarak Türkiye'de Sosyal Güvenlik Kurumları

Sosyal güvenlik tedbirleri, günümüzde Dünya devletlerinin Anayasalarında, Devletin en başta gelen ve vazgeçilmez görevleri arasında yer almaktadır.

Ülkemizde sosyal güvenlik tedbirlerinin yasalarla düzenlenmesine Cumhuriyet döneminde başlanılmış ve esaslı olarak yayılmaya 2. Dünya savaşını izleyen yıllarda geçilmiştir⁽¹⁶⁰⁾. Halen ülkemizde sosyal güvenlik uygulaması çalışmaları statüleri itibariyle üç büyük kuruluş tarafından yapılmaktadır⁽¹⁶¹⁾ :

1- *T.C. Emekli Sandığı*: 5434 sayılı kanunla, Sivil ve Askeri Devlet memurlarının sosyal güvenliğini sağlayan T.C. Emekli Sandığı, 1.1. 1950 tarihinde yürürlüğe giren 5434 sayılı yasa ile Maliye Bakanlığı'na bağlı olarak Ankara'da kurulmuştur.

2- *Sosyal Sigortalar Kurumu (SSK)*: 506 sayılı kanunla özel sektörde çalışanları, kamu kurum ve kuruluşlarında işçi statüsünde çalışanların sosyal güvenliğini sağlayan SSK, 9. 7. 1945 tarihinde kabul edilen ve 1. 1. 1946 tarihinde yürürlüğe giren 4792 sayılı kanunla kurulmuştur.

3- *Bağ - Kur*: 1479 sayılı kanunla, kendi adına ve hesabına bağımsız çalışan esnaf ve sanatkârlar ile diğer bağımsız çalışanların hiç bir yerde çalışmayan ev kadınlarının ve 2926 sayılı kanunla, tarım kesiminde bağımsız çalışanların, sosyal güvenliğini sağlayan Bağ - Kur 1971 yılında çıkarılan 1479 sayılı yasa ile kurulmuş ve uygulamaya 1972'de başlamıştır.

Bunların dışında ordu kesimine ait ek güvenlik olanakları sağlayan Ordu yardımlaşma Kurumu (OYAK) ile bazı banka ve sigorta şirketlerine ait özel emekli sandıkları kurumları da bu gruba dahil edilebilir⁽¹⁶²⁾.

Bugün Türkiye'de 44 milyon dolayında kesim, sosyal sigorta programının kapsadığı nüfus içerisinde yer almaktadır. Bunun 9 milyon civarında olanı Emekli Sandığında, 205 milyon SSK kapsamında, 14 milyonu Bağ-Kur'da, kalanı ise özel sendikalarda toplanmaktadır⁽¹⁶³⁾. Görüldüğü üzere bu kadar geniş bir nüfusa hitap eden sosyal güvenlik kurumları dolayısıyla da çok büyük miktarda bir fon birikimine sahip olmaktadır. Bu fonların toplanması ve rasyonel olarak

⁽¹⁶⁰⁾ ERSAN Gürbüz, Türkiye'de Sosyal Güvenlik, İstanbul, Türk Dünyası Araştırmaları Vakfı Yayını, 1987, s. 1.

⁽¹⁶¹⁾ ERSAN Gürbüz, Sosyal Sigorta Hakkı, Ankara, Eğitim yayınları, 1993, s. 13.

⁽¹⁶²⁾ ERTUNA, a.g.e., s. 103.

⁽¹⁶³⁾ TOBB, "Ekonomik Rapor 1992", (Mayıs - 1993), Ankara, s. 121.

değerlendirilmesi ise gerek varlığını sürdürmesi açısından sosyal güvenlik kurumlarının, gerekse ülke ekonomisinin kalkınmasında önemli role sahip olan sermaye piyasası için önem arzeder.

2.2 Sosyal Güvenlik Kurumları Ve Sermaye Piyasasındaki Fonksiyonlarının Genel Bir Değerlendirilmesi

Daha öncede belirttiğimiz üzere sosyal güvenlik kurumlarının amacı, ekonomi için fon temin etmek değil, sosyal güvenliği sağlamaya yönelik hizmetleri finanse etmektir. Ama bunların sahip oldukları fonları yatırıma dönüştürme fonksiyonu nedeniyle finansal aracı kurum olma niteliğine sahip olmaktadır.

Bu kurumların topladıkları fonları zorunlu karşılıklar dışında kısımları çeşitli şekillerde kullandıkları görülür. Bunlar genellikle⁽¹⁶⁴⁾;

- Bankalara mevduat olarak,
- Devlet ve kamu kuruluşları tahvillerine yatırarak,
- Taşınmaz mal yatırımlarına tahsis edilerek,
- Üyelerine konut ve işyeri kredisi olarak,

dağıtılmakta ve kullanılmaktadır. Giderler ise büyük ölçüde sigortalılara ve emeklilere yapılan ödemeler ve sunulan hizmetlerden oluşmaktadır.

Gelir ve gider arasındaki oluşan farkın değerlendirilmesine baktığımızda ise aşağıdaki tabloda görüldüğü üzere, hisse senedi yatırımı hemen hemen hiç yoktur. Sadece Emekli Sandığı'nın hisse senetleri olup, bunların hepsi iştirak niteliğindedir. Toplam yatırımların % 85,9'u mevduat, % 13,7'si ise tahvildir. Bu durum ise sosyal güvenlik kurumlarının tahvile de pek yatırım yapmadıkları sadece mevduat olarak tuttuklarını göstermektedir.

Tablo: 9 Sosyal Güvenlik Kuruluşlarının Mali Yatırımları (Milyar TL)

Sosyal Güvenlik Kurumları	Yatırım Alanları		
	Mevduat	Tahviller	Hisse Senetleri
Emekli Sandığı	775,2	2,9	16,4
SSK	2.923,8	596,5	-
Bağ-Kur	128,8	9,6	-

Kaynak: SSK, Bağ-Kur Faaliyet Raporları, 1991 ve Emekli Sandığı Aylıkları

⁽¹⁶⁴⁾ EYÜPGİLLER, a.g.e., ss. 65 - 66.

Bültenlerinden yararlanılarak hazırlanmıştır.

Halbuki vadesiz mevduatta tutulan fonlar pek fazla gelir sağlamamakta özellikle düşük faiz ve enflasyon karşısında erimekte dolayısıyla da toplam fonların büyük bir kısmı yatırımlara kanalize edilememekte veya reel yatırımlara dönüştürülemeyip atıl kalmaktadır.

Yine önceki bölümlerde belirttiğimiz üzere gelişmiş pazar ekonomilerinin en önemli alıcıları birer kurumsal yatırımcı olarak sosyal güvenlik kurumlarıdır. Türkiye'de kanunlara baktığımızda ise topladıkları fonların yatırım alanlarına yönlendirilmesinde pek insiyatif tanımamakta, politikaları kanunlarla düzenlemektedir. Getirilen sınırlamalara bakıldığında toplanan fonların özel kesime değil, büyük ölçüde kamu kesiminin finansmanına yöneltildiği dikkat çekmektedir. Bunun doğal sonucu olarak, plasmanların temelde devlet bankalarında mevduat ve kamu sektörü menkul varlıklarına yatırım şeklinde değerlendirildiği görülmektedir⁽¹⁶⁵⁾.

Türkiye gelişmekte olan bir ülkedir. Bundan dolayı zorunlu olarak kalkınma için yurt içi tasarrufları arttırarak, reel yatırımlarda kullanılması gerekir. Sosyal güvenlik kurumlarında toplanan fonlar da dolaylı olarak yapılan tasarruflar niteliğindedir. Bunların büyük bir meblağı teşkil ettiği düşünülürse, reel yatırımlara aktarılmasının önemi daha çok ortaya çıkar.

Birer sosyal tasarruf kurumu sayılan sosyal güvenlik kurumlarının her oluşturdukları fonları kısmen veya bütün olarak sermaye piyasalarına aktarılması önemi ortadadır. Ancak bu fonların sermaye piyasası kanalı ile yatırımlara kanalize edilmemeside bir gerçektir. Bunun için, gerçi 3794 sayılı sermaye piyasası kanunu ile sosyal güvenlik kurumlarında yatırım fonları kurabileceğine dair yasa çıkmıştır ama bu yeterli değildir. Zira, sosyal güvenlik kurumları güven motifi oluşturulmuş birer kurum oldukları için, bu kurumların sermaye piyasasında tam yer alması için devletin desteği ve teminatları olması gerekir.

(165) YILDIZ, a.g.c., s. 20.

3. TÜRKİYE'DE SİGORTA ŞİRKETLERİ VE SERMAYE PİYASASINDAKİ FONKSİYONLARI

3.1 Genel Olarak Türkiye'de Sigorta Şirketleri

Türkiye'de sigorta kesimi denildiği zaman zorunlu sosyal sigortalar ki bunu önceki bölümde bahsettik diğeri ise isteğe bağlı yeni özel sigorta şirketleri anlaşılır.

Batı'da sigortacılığın kurulması ve gelişmesi iki yüzyılı aşkın bir geçmişe sahip olmasına rağmen⁽¹⁶⁶⁾, ülkemizde 19. asrın ikinci yarısından önce sigortacılıktan söz etmek mümkün olmayıp, dini inançların sigortacılık üzerine etkisi Avrupa ülkelerine göre çok daha büyük olmuş ve bu nedenle ülkemizde sigortacılık çok geç başlayarak güç gelişmiştir. Ve 19. asrın ikinci yarısında meydana gelen büyük yangınlar neticesi uğranılan ağır zararlar sigorta hakkındaki olumsuz kanaat ve dini inançlar üzerinde uyarıcı etkiler yapmış ve sigorta fikrinin filizlenmesine neden olmuştur⁽¹⁶⁷⁾.

Osmanlı İmparatorluğu döneminden kalan yabancı sigorta şirketlerinin hakim olduğu sigortacılık sektörüne ilk giriş yapan şirket 1924'te güven sigorta olmuştur⁽¹⁶⁸⁾. 1993 yılına gelindiğinde ise aşağıdaki tabloda da görüldüğü üzere sigorta şirketi sayısı 52'ye çıkmıştır.

Tablo: 10 Türkiye'de Sigorta Şirketleri Ve Faaliyet Kolları

Sigorta Şirketleri	Şirket Sayısı	Faaliyet Kolları							
		Yangın	Nakliyat	Kaza	Makina Montaj	Dolu	Hayvan Ölümü	Hayat	Hastalık
Türk Şirketleri	38	29	29	32	28	13	11	24	8
Yabancı Şirketler	14	11	11	12	11	1	0	4	4
Toplam	52	40	40	44	39	14	11	28	12

Kaynak: DDTM, Ankara, Ekim - 1993, s. 153'den yararlanılarak hazırlanmıştır.

(166) TUNCER, a.g.e., s. 185.

(167) AKMAZ Kemal, Akedemik Sigortacılık, İzmir, 1991, s. 10..

(168) EKONOMİST EKİ, "Sigortalar Sağlam", (23 Ocak-1994), Yıl: 4, Sayı: 4, s. 170.

3.2 Sigorta Şirketleri Ve Sermaye Piyasasındaki Fonksiyonlarının Genel Bir Değerlendirilmesi

3.2.1 Prim Tahsilatı

Sigorta şirketleri tarafından toplanan fonların geniş anlamda tasarruf niteliğinde olduğunu daha önceki bölümlerde belirtmiştik. Bundan dolayı sigorta şirketlerinin makro ekonomik sorumluluğunun başında, sigorta primlerinden oluşan fonların süratle toplanıp, yatırıma, üretime ve istihdama yönelik yerlere kanallene edilmesi gerekir⁽¹⁶⁹⁾. Zira sigorta şirketleri bu fonksiyonlarını yerine getirirken aynı zamanda mikro ekonomik alanda diyebileceğimiz sigortalıların hak ve menfaatlerini koruyarak, onlara karşı sorumluluklarını en iyi şekilde yerine getirerek mali güç ve yapıya ulaşır.

Olaya bu makro ve mikro açıdan baktığımızda sigorta şirketlerinin oluşturduğu kaynaklar, bir bakıma kamu fonlarıdır. Bu fonları oluşturan sigorta prim bedellerinin, çok süratli bir şekilde sigorta şirketlerinin kasalarına girmesinin ve aynı zamanda da ülke ekonomisinin ihtiyaç duyduğu yerlere plase edilmesinin önemi gün geçtikçe daha da artmaktadır.

Tablo: 11 Direkt Prim İstihallerinin Sigorta Türlerine Göre Dağılımı (Milyar TL)

Sigorta Kolları	Yıllara Göre Dağılım											
	1988	%	1989	%	1990	%	1991	%	1992	%	1993	
Yangın	145	25.3	259	24.9	438	19.8	633	15.7	1269	15.3	1358.6	
Nakliyat	105	18.4	161	15.5	269	12.2	407	10.1	784	9.3	652.7	
Kaza	237	41.4	407	39.1	961	43.5	1917	47.5	4282	50.9	3909.0	
Mak. - Mont.	29	5.1	50	4.8	68	3.1	133	3.3	267	3.2	219.9	
Dolu	3	0.5	6	0.6	17	0.8	35	0.9	39	0.5	61.1	
Hayv. Ölümü	3	0.6	5	0.5	6	0.3	14	0.3	38	0.5	20.1	
Hayat	50	8.7	152	14.6	452	20.4	848	21.0	1572	18.7	1143.3	
Hastalık	-	-	-	-	-	-	48	1.2	141	1.7	152.4	
Toplam	572	100.0	1040	100.0	2211	100.0	4034	100.0	8412	100.0	7517.1	

Kaynak: DDTM, Ankara, Ekim - 1993, s. 153'den yararlanılarak hazırlanmıştır.

⁽¹⁶⁹⁾ FİNANS DÜNYASI EKİ, "Sigortacılık", (Ocak - 1994), s. 102.

Türkiye'deki prim tahsilatına baktığımızda yukarıdaki tabloda da görüleceği üzere, daha çok yangın ve kaza kollarında olmaktadır. Bunun en önemli sebebi ise daha önce söylediğimiz gibi yasal bir zorunluluk oluşudur.

Halbuki, gelişmiş ülkelerde daha ziyade hayat sigortaları egemendir. Zira, hayat sigorta şirketlerinin özelliği gereği sermaye piyasaları için önemi büyüktür. Bunun nedeni ise, bu şirketlerde oluşan fonların genellikle uzun vadeli yatırıma aktarılmasının mümkün oluşudur. Çünkü hayat sigorta şirketlerinin likidite ihtiyaçları nispeten, hayat tablosu yardımıyla doğruya yakın bir şekilde ödeme zamanları tespit edilebildiğinden düşüktür⁽¹⁷⁰⁾. Türkiye'de de nihayet 7. beş yıllık kalkınma planı özel ihtisas komisyonu raporunda, artık yüzbinlerce kişiyi yakından ilgilendiren hayat sigortası branşına ilişkin önerilere yer verilmiştir. Buna göre sigorta şirketlerinin uzun vadeli yatırıma sevk edilmesinin genel ekonomiye de katkıları bulunacağına dikkat çekiliyor. Sırf bu nedenle bir çok ülkede hayat branşlarını teşvik edici yasal önlemler alındığı örnekleniyor. Ayrıca hayat sigortası fonları için, hazinenin normal faiz oranları üzerinde getiri sağlayan "özel olarak çıkarılmış" 5-10 yıl vadeli devlet tahvili satmada öneriler arasında⁽¹⁷¹⁾. Tabi bu düşüncelerin ne kadarının kuvveden fiile geçirileceği ve başarı sağlayacağını zaman gösterecektir.

3.2.2 Sigorta Primlerinin Rasyonel Kullanılması

Sigorta şirketleride, maalesef Türk sermaye pazarına büyük oranda fon aktaramamaktadır. Bunun nedenlerinden birincisi, fonun kaynağından oluşur yani sektörü uzun yıllardır zorlayan tahsilat sorunudur. Zira Türk sigorta sektörünün Eylül, 1992 sonu itibarıyla ilk dokuz aylık konsolide neticelerine baktığımızda sonuçlar şöyledir; öz kaynaklar 1,6 trilyon'a, teknik karşılıklar 3,4 trilyon'a, toplam 9 aylık prim 5,7 trilyon'a, menkul değerler 2,6 trilyon'a, nakit değerler 263 milyar'a, sabit kıymetler 823 milyar'a, 9 aylık kârlar toplamı 633 milyar'a ulaşmış bulunmaktadır. Sigortalılar ve sigorta alıcıları üzerinde görülecek alacaklar toplamının 3,4 trilyon civarında olduğu görülmektedir. Sigorta sektöründe 1992'in ilk dokuz ayında üretilen primlerin 5,7 trilyon olduğu nazar alındığında, tahsilat konusunda çözümü gereken bazı sorunlar olduğuna varılmaktadır⁽¹⁷²⁾. Bunun için alınabilecek en önlemler prim alınmadıkça teminatın işlememesidir. Ancak bu konuda Türk Ticaret Kanunu hükümleri sigorta şirketlerinin kolunu

(170) DOUGALL, a.g.e., s. 49.

(171) TREND, (23 Ocak - 1994). "A Tipi Yatırım Fonuna Stopaj", Yıl: 2, Sayı: 4, s.45.

(172) EKONOMİST EKİ, "Sigortalılar Sağlam", (23 Ocak - 1994), Yıl: 4, Sayı: 4, ss. 172 - 173.

bağlıyor. Çünkü poliçe kesildikten sonra prim ödensede ödenmese de teminatın başlanılmasına engel olunamıyor⁽¹⁷³⁾. Bunun için ise alınabilecek en önemli ve köklü uygulama mevzuat değişikliğine gidilip, uygulamaya geçilmesidir.

Sigorta şirketlerinin Türk Sermaye pazarına büyük ölçüde fon aktaramamasının ikinci nedeni ise, toplanan direkt primlerin rasyonel şekilde değerlendirilmemesidir.

Tablo: 12 Sigorta Şirketlerinin Yatırım Portföyü (Milyar TL)

Yatırım Alanları	Yıllara Göre Değişim			
	1990	1991	1992	1993/6
A Devlet Tahvili, Hazine Bonosu, Gelir Ortaklığı Senedi	585.9	1.270.2	2.779.9	4.140.0
B Özel Sektör Tahvilleri	6.3	84.0	17.1	148.9
C Hisse Senetleri	333.4	364.2	671.8	868.9
D Sabit Değerler	485.4	742.6	1.002.1	1.674.7

Kaynak: Türk Mali Sisteminin Temel Göstergeleri, Haziran - 1993'den yararlanılarak hazırlanmıştır.

Yukarıdaki tabloda görüldüğü üzere yatırımlar daha ziyade, Türkiye gibi enflasyonun hızla yükseldiği bir ortamda, cari faiz oranının çok altında olan yatırım alanlarına yöneliktir. Bu durumda yürütülebilir fonlarında reel değer kaybına uğradığı ortadadır. Sigorta şirketlerinin böyle düşük bir getiriye razı olarak plasman yapmasının nedeni ise, mevcut görüntü itibarıyla bu kurumların çoğunluğunun bazı banka ve büyük işletmelerden düşük faizli finansman kaynağı sağlayan kurumlar şeklinde faaliyet göstermesi şeklindedir⁽¹⁷⁴⁾.

Sigorta Murakebe Kurulu, sigorta şirketlerine karşılıklarını İMKB yoluyla tasarruf etmeleri için imkan tanımıştır. Biriken bunca fona ve serbestleştirilen mevzuata rağmen sigorta şirketleri hisse senedi portföyü oluşturmaktan çekiniyorlar. Bunun bir nedeni, biriken fonların yatırımdan ziyade sigorta şirketlerinin ortakları olan bankalara kaydırılıyor olması, diğer bir nedeni ise gerek yönetsel gerekse hukuksal açıdan kurumsal alt yapının yetersiz oluşudur⁽¹⁷⁵⁾.

Nihayet 3794 sayılı yeni oluşturulan Sermaye Piyasası Kanunu ve ardından çıkarılan tebliğlerle birlikte sigorta şirketlerinede yatırım fonu kurma imkanı tanınmıştır. Bu olumlu bir gelişmedir. Ancak bu kurumların alt yapıları yetersizdir bunun için devlet desteği şarttır.

(173) TREND, a.g.e., s. 45.

(174) AKMUT Özdemir, Hayat Sigortası, Ankara, Ankara Üniversitesi SBF Yayınları No: 447, 1980, s. 143.

(175) ERGİNSOY Ömer, "Kurumsal Yatırımcı Özendirilmesi", Görüş, (Ocak - 1992), Sayı: 1, s. 51.

SONUÇ

Ekonomik kalkınma sürecine giren ve gelişmekte olan ülkelerde, ekonomik kalkınmanın dinamizmini sermaye piyasaları oluşturmaktadır. Bu açıdan bakıldığında sermaye piyasasında faaliyet gösteren, finansal kesimin vazgeçilmez unsurları olan finansal kurumların sermaye piyasası açısından önemi ve katkıları çalışmamızda sistematik bir yaklaşımla ele alınmıştır.

Sermaye piyasaları, bir ülke ekonomisinde fon fazlası olan birimlerden, fon ihtiyacı olan birimlere kaynak aktarımının gerçekleşmesini sağlayan piyasalardır. Aracı kurumların da işlerlik kazandırdığı bu aktarımda kanun çerçevesinde, hedeflenen birikimlerin menkul kıymetler şekline dönüşmesiyle, tasarruf sahiplerinin haklarının ve yararlarının korunması, denetlenmesi hedef alınmıştır. Sermaye piyasasının sürekli ve güvenilir olması, sermaye piyasasının işlerlik kazanmasına bağlıdır. Sermaye piyasasının etkinliğinde, esas unsurlardan birisi de aracı kurumların varlığı ve bunların aktif bir biçimde çalışmasıdır. Aracı kurumların bu önemine binaen 3794 sayılı SPK ile aracı kurumlara yeni imkanlar sağlanarak rekabet ortamında faaliyet göstermelerine fırsat tanınmıştır. Bu düzenlemeler uygulamada bazı aksaklıklar, suistimaller getirmiştir. Şöyleki; artan aracı kurumun sayısı karşısında özellikle tasarruf sahiplerini koruyucu önlemler alınmamış veya yetersiz kalmıştır. Uygulamada ortaya çıkan usulsüzlükler sonucunda mahkemeye başvurulsa dahi sürüncemede kalmaktadır. Bunun için acilen yeni düzenlemelere gidilmeli ve ihtisas mahkemeleri kurulmalıdır.

Öte yandan, aracı kurumlara yönelik oluşturulan "takas - saklama" merkezleri, tasarruf sahipleri için düşünülmemiştir. Yasadaki boşluktan dolayı, herhangi bir aracı kurum, menkul kıymetleri alarak, rahat bir biçimde yurtdışına kaçabilmesi her an mümkündür. Bunun için "takas - saklama" merkezlerinin tasarruf sahiplerine de yönelik olmaları için gerekli düzenlemeler acilen yapılmalıdır.

Bütün bunlara rağmen sermaye piyasamızın asli unsurları olan aracı kurumların muhtemel suistimallerini önlemek amacıyla hızlı ve sağlıklı büyümeleri yerine emniyet ve güven içinde fonksiyonlarını yerine getirmelerine daha fazla önem verilmelidir. Bu amaçla sermaye piyasası kanununda aracı kurumlara verilen role paralel olarak da bu kuruluşların tıpkı bankalar birliğinde olduğu gibi yasal düzenlemeler ile bir birlik haline getirilmeleri sağlanmalıdır.

Türkiye'de finansal yapı içinde aktif büyüklüğü, fon toplama ve kullandırma açısından en önemli pay, bankacılık kesiminindir. Bankacılık kesiminin sisteme egemen olması ise gelişmekte olan ülke ekonomilerinin bir özelliğidir. Bu

kurumların yaygın şekilde örgütlenmesi ve halkın güvenini kazanmış olmaları, bu kurumların sermaye piyasası için önemlerini daha da arttırmaktadır.

Ülkemizde bankacılık kesimi, sermaye piyasamızın gelişimi sürecinde etkin bir rol oynamıştır. Ancak, sermaye piyasamızın tam anlamıyla etkinlik kazanabilmesi için, banka dışındaki mali kurumların mevcudiyeti zorunludur. Bu kuruluşların fazla olmaması piyasada arzı kısıtlayıcı bir sonuç doğurmaktadır. Sermaye piyasamızın gelişiminde söz konusu mali kuruluşlara büyük ihtiyacı vardır. Bu açıdan sermaye piyasamızda uzmanlaşan diğer kurumlar, sermaye piyasasının işlevlerini arttırması için teşvik edilmeli ve desteklenmelidir.

Öte yandan, sigorta şirketleri, emekli sandıkları, SSK, vakıflar ve doğrudan doğruya yatırım için kurulmuş olan yatırım ortaklıkları ve yatırım fonları gibi kurumsal yatırımcılar, sermaye piyasasının etkin bir biçimde işleyişinde görev almalıdır. Bu kurumlar sermaye piyasasının işleyişini, sağlıklı bir yapıya kavuşmasına yardım ederek, açığa satışların, manipülasyonların vb. olayların asgari düzeye inmesini sağlarlar. Neticede kurumsal yatırımcıların "günübirlik" değil, uzun vadeli yatırım yapmaları halinde borsa'nın belli ölçüde işlev görmesini sağlayarak sermaye piyasasının gelişmesine katkıda bulunurlar.

Ülkemizde, SSK, Emekli Sandığı ve Bağ - Kur olmak üzere 3 büyük sosyal güvenlik kuruluşu çalışanlara, emeklilik döneminde ve çalışma yaşamları boyunca sosyal güvenliklerini sağlamak üzere kurulmuşlardır. Ancak yıllar boyu izlenen yanlış siyasal, sosyal ve ekonomik politikalar, mali varlıkların hatalı yönetimleri sebebiyle bu kuruluşlar iflasın eşiğine getirilmiştir. Söz konusu kuruluşlar önemli ölçüde primleri tahsil edememekle birlikte elde edilen primleri de reel yatırımlara yöneltememiştir. Çünkü mevcut kanunlar pek insiyatif tanımamakta, politikalar kanunla düzenlenmektedir. Politik yaklaşımlar ve yönetim hatalarından dolayı da söz konusu kurumlar fonksiyonlarını yerine getirememektedir.

Bu bakımdan sosyal tasarruf kurumu olan bu kurumların oluşturdukları fonları kısmen veya tamamen sermaye piyasasına aktarılmasını gerçekleştirecek yasal düzenlemeler yapılmalıdır. 3794 sayılı SPK ile söz konusu kurumlara yatırım fonu kurma yetkisi verilmiştir, ancak bu kurumlar kamu oyununda henüz bir güven, motifi oluşturamadıklarından ve de alt yapıları sağlıklı bir biçimde organize edilmediklerinden dolayı, devletin bu kurumlarla ilgili yeni düzenlemelere gitmesi zorunludur.

Aynı şekilde özel alanda faaliyet gösteren bir güvenlik kurumu olan sigorta şirketleri içinde aynı şeyleri söylemek mümkündür. Bu kurumların en önemli problemleri, primlerin tahsilatı sorunudur. Bunun için alınabilecek en önemli

önlem prim alınmadıkça teminatın işlememesidir. Ancak bu konuda Türk Ticaret Kanunu hükümleri sigorta şirketlerinin faaliyetlerini kısıtlamaktadır. Çünkü poliçe kesildikten sonra prim ödensin veya ödenmesin teminatın başlanılmasına engel olunamamaktadır. Bu tıkanıklığı gidermek için en önemli ve köklü uygulama; mevzuat değişikliğine gidilmesidir.

Sigorta şirketlerinden elde edilen primler ise uygulamada reel olmayan, düşük bir getiriye sahip yatırımlara plase edildiği dikkati çekmektedir. Bunun sebebine baktığımızda ise, mevcut görüntü itibariyle bu kurumların çoğunun bazı banka ve büyük işletmelerden düşük faizli finansman kaynağı sağlayarak, ayakta kalma mücadelesi içerisinde, düşük getirili yatırımlara razı oldukları şeklindedir.

Sigorta şirketlerinin sermaye piyasasında yer alması için, 3794 sayılı SPK ile yatırım fonu kurma yetkisi tanınmıştır. Bu olumlu bir gelişmedir. Ancak sigorta şirketlerinin gerek yönetsel, gerekse hukuksal açıdan alt yapıları yetersizdir. Etkin bir hizmet ve modern bir organizasyon ile yeniden yapılanmaları gerekmektedir.

Gelişmiş ülkelerde sigorta şirketlerinin bilhassa hayat sigortacılığı dalı, fonların genellikle uzun vadeli yatırımlara aktarılmasına imkan tanıdığından sermaye piyasaları açısından ayrı bir öneme sahiptir. Ülkemizde hayat sigortacılığı ise pek gelişme göstermemiştir. 7. Beş Yıllık Kalkınma Planı özel ihtisas komisyonu raporunda bunun önemine değinmiş yeni uygulamalardan bahsetmiştir. Ancak bu konuda gözle görülebilir bir ilerleme tahakkuku, zaman içerisinde ortaya çıkabilecektir.

Öte yandan, küçük tasarruf sahiplerini sermaye piyasasına kazandırmak ve sermaye piyasasına alıcı veya satıcı olarak girerek, menkul kıymetler piyasasına istikrar getirmek için kurulmuş olan yatırım ortaklıkları, kuruluşundan bugüne kadar kendisinden beklenen fonksiyonu yerine getirmemiştir. Çünkü, halkımızda henüz bağımsız yatırım yönetimi yeterli ölçüde oluşmamıştır. Halka bu kurumları tanıtmak gerekmektedir.

Diğer bir kurumsal yatırımcı olan yatırım fonları ise yeniden yapılan düzenlemeler neticesinde, özellikle yalnızca bankalar tarafından kurulurken bugün başta sigorta şirketleri olmak üzere diğer bazı kuruluşlarca da kurulabilmektedir. Böylece rekabetçi bir ortamda daha cazip portföylere yasal bir zemin oluşturulmuştur.

Yatırım fonları hakkında önemli bir düzenleme ise, portföy değerinin en fazla % 25'ini devamlı olarak özelleştirme kapsamına almış KİT'ler dahil, Türkiye'de kurulmuş ortaklıkların hisse senetlerine yatırılmış fon olan A tipi yatırım fonlarıdır. Bu fonların en büyük cazibesi kurumlar vergisinden muaf

tutulurken, şirketler sadece % 10 stopaj ödeme yoluyla ek % 23 oranındaki kurumlar vergisi yükümlülüğünden kurtulmakta, kurumsal yatırımcılar ise yatırım fonlarına hiç vergi ödememektedirler. Yatırımcılar için bu tür avantajlar olduğu gibi tasarruf sahiplerine ise riski az, ancak getirisi yüksek bir yatırım seçeneği sunmasıdır.

Bu yeni düzenlemeler, borsanın bileşik indeksine müsbet yönde etki etmiştir. Bu olumlu bir gelişmedir ve bu gelişmelerin Türk ekonomisinde olumlu ve istikrarlı politikalara bağlı olarak devam edeceği söylenebilir. Söz konusu kurumların sermaye piyasamıza yönelmesi, bu piyasaları daha etkin ve daha likit hale getirecektir.

Sonuç olarak, sermaye piyasamızın etkin ve dinamik hale kavuşturulması Türkiye'nin ekonomik gelişimi için gereklidir. 1980 - 1990 dönemindeki düzenlemeler sermaye piyasasının temel yapısı ve daha ziyade borç piyasası ile ilgili reformlardı. Bundan sonra Türk Sermaye Piyasasının, devletten beklediği görev, özellikle özkaynak piyasası ile bu piyasanın kurumsal iş bölümünü kapsayan reformların gerçekleştirilmesidir. Reformun temel amacı piyasanın geniş ve sürekli bir tabana oturtulması olmalıdır. Bu amaçla, tasarrufçuyu örgütlemek işlevini yürüten sigorta şirketleri, yatırım fonları ve yatırım ortaklıkları gibi kurumsal yatırımcılar piyasaya özendirilmelidir.

FAYDALANILAN KAYNAKLAR
(KİTAPLAR)

- AKGÜÇ, Öztin, Finansal Yönetim, Geliştirilmiş 3. baskı, İstanbul, Muhasebe Enstitüsü Yayınları, No: 56, 1989.
- AKGÜÇ, Öztin, 100 Soruda Türkiye'de Bankacılık, İstanbul, Gerçek Yayınevi, Aralık -1989.
- AKGÜÇ, Öztin, Türk Sanayi ve Sermaye Piyasası, İstanbul, İstanbul Sanayi Odası Yayını, 1993.
- AKMUT, Özdemir, Hayat Sigortası, Ankara, Ankara Üniversitesi SBF Yayınları, No: 447, 1980.
- AKSOY, Ahmet, Menkul Kıymet Yatırımlarının Analizi, Ankara, 1988.
- ARMUTLU, M. Recep, Sermaye Piyasasında Yardımcı Kuruluş Olarak Kollektif Yatırım Kurumları (Teori ve İşleyiş), Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Malatya, 1989.
- AŞIKOĞLU, Rıza, Sermaye Piyasası Aracı Olarak Enflasyon Ortamında Tahvillerin Değerlendirilmesi, Eskişehir, Anadolu Üniversitesi İ.İ.B.F. Yayınları, 1983.
- AYDIN, Davut, Finansal Aracılar Açısından Finans Piyasaları Üzerine Bir Araştırma, Eskişehir, İ.T.İ.A. Yayını, 1980.
- BADGER, R.E. - HW Targerson, H.G. Guthemann, Investment Principles And Prentices, Prentice-Hall Inc., Englewood Cliffs, 1969.
- BAŞOL, Koray, Türkiye Ekonomisi, Genişletilmiş 4. Baskı, İzmir, 1993.
- BİROL, F. DüNDAR, Sosyal Güvenlik Araçlarının Makro Ekonomik Etkileri, Ankara, İ.T.İ.A. Yayını, No: 76, 1976.
- BOLAK, Mehmet, Sermaye Piyasası, Menkul Kıymetler Portföy Analizleri, İstanbul, Beta Basın Yayın, Ocak - 1991.
- BOZKURT, Ünal, Menkul Değer Yatırımlarının Yönetimi, İstanbul, Eğitim Yayınları, No: 4, 1988.
- BÜKER, Semih, Finansal Yönetim, Eskişehir, Eğitim, Sağlık ve Bilimsel Araştırma Çalışmaları Vakfı Yayınları, No: 64, 1988.
- ÇAPANOĞLU, M. Birol, Türkiye ve Dış Ülkelerde Sermaye Piyasası Özelleştirme Uygulamaları ve Menkul Kıymet Borsaları, İstanbul, Beta Yayıncılık, 1993.
- ÇİVİ, Halil, Para ve Banka, Erzurum, İşletme Fakültesi Araştırma Enstitüsü, Ders Notları, No: 38, 1982.

- ÇUBUK, Ali, Sosyal Güvenlik ve Sosyal Güvenlik Kurulu, Ankara, İ.T.İ.A. Yayınları, No: 175, 1982.
- ERGİN, Feridun, Kredi Sistemi, İstanbul, İ.Ü. Yayını, No: 2552, 1980.
- EROLGAÇ, Yılmaz, Profesyonel Para Yönetimi, İstanbul, İnkılap Kitapevi, 1993.
- ERSAN, Gürbüz, Sosyal Sigorta Hakkı, Ankara, Eğitim Yayınları, 1993.
- ERSAN, Gürbüz, Türkiye'de Sosyal Güvenlik, İstanbul, Türk Dünyası Araştırmaları Vakfı Yayını, No: 30, 1987.
- ERTUNA, Özcan, Finansal Kurumlar, Ankara, Teori Yayınları, 1986.
- ERTUNA, Özcan, Türkiye'de Mali Piyasalar, Sorunlar ve Çözümleri, İ.T.O. Yayınları, 1987.
- EYÜPGİLLER, Servet, Banka ve Mali Kuruluşlar, Ankara, Yargı Yayınevi, 1988.
- GOLDSMITH, Raymond, Financial Structure And Development, New Haven And London, 1969.
- GÖNENLİ, Attila, İşletmelerde Finansal Yönetim, İstanbul, İ.Ü. İşletme Fakültesi Yayını, No: 3, 1988.
- GUN, Benton, Financial Intermediaries, An Introduction, Hovghton Mifflin. Company, 1976.
- GÜL, F. Banu, Sermaye Piyasası, Ankara, Türkiye İş Bankası Yayını, Ocak - 1992.
- HAKYEMEZ, Cem, Türk Ticaret bankaları ve İştiraklerinin Özellikleri, İstanbul, 1978.
- HATİPOĞLU, Zeyyal, İşletme Finansmanı Ve Türkiye'de Uygulması, İstanbul, 1982.
- HATİPOĞLU, Zeyyal, İşletme Yöneticiliğinin Temelleri, İstanbul, 1977.
- HİÇ, Mükerrerem, Para Teorisi, İstanbul, İ.Ü. İktisat Fakültesi Yayını, 1978.
- HORNE, Van, Financial Rates And Flaws, Inc Englawood Cliffs, 1978.
- İ.M.K.B., Borsa, İstanbul, İMKB Yayını, Haziran - 1993.
- İ.M.K.B., Sermaye Piyasası Ve Borsa Temel Bilgiler Klavuzu, İMKB Yayınları, No: 1, Nisan - 1993.
- İŞGÜDEN, Tamer - Rana Turanlık, İstanbul, Ansiklopedik Ekonomi Sözlüğü, İstanbul Bilim Teknik Yayınevi, 1992.
- JACOPS And Others, Financial Instutions, Fifth Edition, İllions, 1972.
- KANG, Joseph, Development banking, An Economic Appraisal, Lexington Books, Doc. Health And Company Lexington, 1975.
- KARSLI, Muharrem, Borsa, İstanbul, Nisan - 1989.

- KAUFMAN, George, Money, The Financial System, An The Econamy, Rund Mc. Nally, Colloge Publishing Company, Chicoya, 1977.
- KILIÇBAY Ahmet, Her Yönüyle Enflasyon, İstanbul, Boğaziçi Yayınları, 1991.
- KILIÇ, Kazım, 100 Soruda Borsa, İstanbul, 1991.
- LESTER, V. Chandler, The Economics Of Money And Banking, New York, Haper And Brothey Publishers, 1959.
- MANAVGAT, Çağlar, Sermaye Piyasasında Aracı Kurumlar, Ankara, Banka Ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayınları, Nisan - 1991.
- PARASIZ, İlker, Para, Banka Ve Finansal Piyasalar, Bursa, Eylül - 1985.
- PAUL, F. Smith, Money And Financial Intermediation, New Jersey, Inc., Englewood Cliffs, 1982.
- PEKİNER, Kamuran, Sigorta İşletmeciliği - Hesap Bünyesi, İstanbul, İ.Ü. İşletme Fakültesi Yayınları, No: 24, 1974.
- ROLAND, Rabinson, Financial Markets, The Accuvlation And Allacation Of Wealth, Mc. Graw - Hill, 1974.
- SARIKAMIŞ, Cevat, Sermaye Pazarları, İstanbul, İ.Ü., İşletme Fakültesi Yayınları, No: 111, 1980.
- SEVAL, Belkıs, Kredilendirme Süreci Ve Kredi Yönetimi, İstanbul, Muhsebe Enstitüsü Yayını, No: 59, 1990.
- TEKİNALP, Önal, Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları, İstanbul, Es Yayınları, 1982.
- TENKER, Nejat, Şirketlerin Halka Açılmasında Finansal Tabloların Ve Dış Denetimin Önemi, Ankara, Ankara Gazi Üniversitesi Yayınları, No: 2, Nisan - 1982.
- TUNCER, Selahaddin, Türkiye'de Sermaye Piyasası, İstanbul, Okan Yayınları, 1988.
- UÇAR, Demirkan, Sermaye Piyasaları Ve Türkiye'deki Uygulamalar, Ankara, Maliye Bakanlığı Tetkik Kurulu Yayını, 1981.
- VURAL, Güven, Yatırım Ortaklıkları, Ankara, İ.T.İ.A. Yayınları, No: 120, 1978.
- WESTON, J. Fred - Eugene F. Brigham, Essentials At Managerial Finance, Fifth Edition, Hinsdale Illions, The Dryden Press, 1979.
- YILDIZ, Ekrem, Finansal Kurumların Sermaye Piyasalarındaki Fonksiyonları Ve Gelişme Katkıları, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Erzurum, 1985.
- YILDIZ, Ekrem, Sermaye Piyasası Ders Notları, Erzurum, Atatürk Üniversitesi İ.İ.B.F. Araştırma Merkezi Yayınları, No: 129, 1986.

YILDIZ, Ekrem, Türk Sermaye Pazarları Ve Aracılık Hizmetleri, Erzurum, Atatürk Üniversitesi İ.İ.B.F. Z.F. Fındıkoğlu Araştırma Merkezi Yayınları, No: 161, 1990.

YÜKSEL, A. Sait, Para Bulma Ve Yatırım, 3. Baskı, İstanbul, Ar Basın Yayım, 1982.

YÜKSEL, A. Sait - Gültekin Rodoplu, Sermaye Piyasası, İstanbul, 1980.

(MAKALELER - TEBLİĞLER)

- AKGÜÇ, Öztin, "Sermaye Piyasasında Mali Kuruluşlar", Türkiye'de Sermaye Piyasası Tebliğleri, (13 Mayıs - 1975), s. 3.
- AKGÜÇ, Öztin, "Türkiye'de Sermaye Piyasası Sorunları", Türkiye'de Sermaye Piyasası Semineri Tebliğleri, (12 Mayıs - 1975), s. 17.
- AKGÜÇ, Öztin, "1992 Yılında Bankalar", Banka Ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, (Ağustos - 1993), Yıl: 8, Sayı: 89, s. 14.
- AYAYDIN, Aydın, "Türk Sermaye Piyasasının Gelişimi Ve Konumu", Finans Dünyası, (Haziran - 1993), Sayı: 42, s. 44.
- CANGÖZ, M. Coşkun, "Türk Bankacılık Sektörü Üzerine Bir İnceleme", Hazine ve Dış Ticaret Dergisi, (Mart - 1993), Sayı: 16, s. 12.
- EKONOMİK TREND, "Borsada Alım Satımı Kimler Yapar?", (13 Haziran - 1993), Yıl: 1, Sayı: 10, s. 66.
- EKONOMİK TREND, "SPK'ca Suçlanan Şirketlerin Yanıtları", (9 Ocak - 1994), Yıl: 2, Sayı: 2, s. 17.
- EKONOMİK TREND, "Bankalara Hoş Süprizler Geliyor", (16 Ocak - 1994), Yıl: 2, Sayı: 3, s. 11.
- EKONOMİK TREND, "Yatırım Fonları Cazip", (23 Ocak - 1994), Yıl: 2, Sayı: 4, s. 45.
- EKONOMİK TREND, "Yatırımcı Allaha Emanet", (23 Şubat - 1994), Yıl: 2, Sayı:8, s. 42.
- EKONOMİST, "Küçük Yatırımcının Kazancı Artacak", (2 Şubat - 1992), Yıl: 2, Sayı: 10, s. 48.
- EKONOMİST, "Yatırım Fonları", (2 Ocak - 1994), Yıl: 4, Sayı: 1, s. 15.
- EKONOMİST EKİ, "Sigortalar Sağlam", (23 Ocak - 1994), Yıl: 4, Sayı: 4, ss. 172 - 173.
- ERGİNSOY, Ömer, "Kurumsal Yatırımcının Özendirilmesi", Görüş, (Ocak - 1992), Sayı: 1, s. 51.
- FİNANS DÜNYASI EKİ, "Sigortacılık", (Ocak - 1994), s. 102.
- GÖKER, Orhan, "Türkiye'de Yatırım Fonu Kurulabilir mi?", İ.Ü. İşletme Fakültesi Muhasebe Dergisi, (Mayıs - 1980), s. 35.
- KILIÇ, Berra, SPK'nın Politikaları, Üye Artışı İle Etkinliğin Ve Gelişimin Hızlandırılması", Finans Dünyası, (Nisan - 1991) Yıl: 2, Sayı:15, s. 89.
- KOTAR, Erhan, "Cumhuriyet Döneminde Sermaye Piyasasının Gelişimi", Uludağ Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, (Mart - 1975), Sayı: 4, s. 215.

- ÖZGÖREN, İsmail, "Sermaye Piyasası İle Ekonomik Kalkınma Arasındaki İlişki", Adana İ.T.İ.A. Dergisi, (Mart - 1975), Sayı:4, s. 215.
- PARA, (Ekim - 1990), Yıl: 1, Sayı: 6, s. 15.
- SARAÇOĞLU, Rüşdü, "Türkiye'de Merkez Bankacılığı", İşletme Ve Finans, (Ağustos - 1993), Yıl: 8, Sayı: 39, s. 11.
- SOYDEMİR, Selim - Abdullah Akyüz, "Issues Related To The Management And Performance To Mutual Funds In Turkey", The Role Resulation And Operation Of Invesment Companies, 1989, s. 150.
- ŞAHİN, Hamza, "Yeni Sermaye Piyasası Sistemi Kime, Net Getiriyor?" Panorma, (16 Şubat - 1992), Yıl: 5, Sayı: 6, s. 14.
- ŞENGÜL, Selami, "Bankalar Kararnamesi Ve Bazı Sonuçları", İşletme Ve Finans, (Eylül - 1993), Yıl: 8, Sayı: 90, s. 14.
- TOPRAK, Metin, "1980 Sonrası Ekonomide Yapısal Değişme Ve Finansal Derinleşme", İşletme Ve Finans, (Şubat - 1993), Sayı: 83, s. 20.
- TOPRAK, Metin, "Türk Finans Sisteminin Yapısı", İktisat Ve İş Dünyası, (Temmuz - 1993), Sayı: 13, s. 8.
- TREND, "Yatırım Fonunda Kazanç Dönemi", (10 Ekim - 1993), Yıl: 1, Sayı: 27, ss. 20 - 27.
- TREND, "Şirketlerin Günah Duyuruları", (20 Ocak - 1994), Yıl: 2, Sayı: 1, s. 36.
- TREND, "A Tipi Yatırım Fonuna Stopaj", (20 Ocak - 1994), Yıl: 2, Sayı: 4- s. 45.
- TUNCER, Selahaddin, "Türk Sermaye Piyasasında Yeniden Yapılanma", İstanbul Sanayi Odası Dergisi, (Nisan - 1993), s. 31.
- TÜRKİYE BANKALAR BİRLİĞİ, Bankalar 8, (Nisan - 1992), Yıl: 3, Sayı: 8, s. 26.

(DİĞER YAYINLAR)

- Bilanço Gazetesi, (Aralık - 1993)
Ekonomik Bülten, (12 - 18 Şubat - 1993)
Milliyet Gazetesi, (20. 1. 1994)
DDTM, Ankara, (Ekim - 1993)
İMKB, 1992 Faaliyet Raporu, (Nisan - 1993)
SPK, 29. 4. 1992 Tarih ve 3794 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu
SPK, SPK Tebliğleri (1992 - 1993)
SPK, 1990 Yıllık Rapor, (1990)
SPK, 1991 Yıllık Rapor ,(1991)
SSK, Bağkur, Faaliyet Raporu , (1991)
TOBB, Ekonomik Rapor 1992, Ankara, (Mayıs - 1993)
Türkiye Bankalar Birliği, Bankalarımız Yıllığı, (1992)
Türk Mali Sisteminin Temel Göstergeleri, (Haziran - 1993)

