

TÜRK SERMAYE PİYASALARININ YAPISI

Dr. Selim SOYDEMİR

Sermaye Piyasası Kurulu
Araştırma Dairesi Başkanı

•••

Oturum Başkanı (Mehmet ÖZDEN, Rekabet Kurumu Uzman Yardımcısı) - Konferansımızın bu haftaki bölümünde bizlerle birlikte olacak konuşmacı, Sermaye Piyasaları Kurulu Araştırma Dairesi Başkanı Sayın Selim Soydemir. Sayın Soydemir'in özgeçmişi hakkında kısa bilgiler vereceğim. 1956 Yenipazar Aydın doğumlu olan Sayın Selim Soydemir, ilk ve orta öğrenimini Yenipazar'da tamamlamıştır. 1983 yılında Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi İktisat-Maliye bölümünden mezun olmuştur. 1989-90 yılında İngiltere "University of Reading"de "International Bussines and Financial Management" konusunda yüksek lisans yapan Sayın Soydemir, 1997 yılında Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsünde "Türkiye'de Finansal Fon Akımları: 1983-1993" başlıklı tezi ile İktisat Doktoru unvanı almıştır.

Sermaye Piyasaları Kurulu'na araştırmacı yardımcısı olarak 1983 yılında göreve başlayan Soydemir sırasıyla; 1987-92 yılları arasında araştırmacı, 92-97 yıllarında tedviren Araştırma Dairesi Başkan Yardımcısı, 94-95 yıllarında ODTÜ İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İşletme Bölümünde öğretim görevlisi, 97-98 yıllarında Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Dairesi Başkan Yardımcılığı görevlerinde bulunmuştur. 1998 yılından bu yana atandığı Araştırma Dairesi Başkanlığı görevini yürüten Soydemir, aynı zamanda 2000 yılından günümüze kadar Doğal Afet Sigortaları Kurumu Yönetim Kurulu üyeliği görevini sürdürmektedir. Sayın Soydemir'in çeşitli dergilerde yayınlanmış çok sayıda makalesi ve çevirisi bulunmaktadır.

Buyurun efendim söz sizin.

Dr. Selim SOYDEMİR - Çok teşekkür ederim. Elimden geldiğince Türkiye'deki sermaye piyasaları konusunda bildiklerimi sizlerle paylaşmaya çalışacağım. Öncelikle sizlere sunuşumun ana çerçevesini vermek istiyorum. İlk olarak finansal piyasaları ve özelliklerini tanımladıktan sonra, sermaye piyasalarına, piyasaların taraflarına ve yardımcı kuruluşlarına değinmek

istiyorum. Bu süreç içinde de devletin rolü ile Türkiye'deki yapıyı da değerlendirmeye çalışacağım.

Finansal Piyasalar

Bu çerçevede yapılan bütün konuşmalarda veya sunuşlarda birbirine benzer tanımlar getirilmektedir. “Yatırım ve tasarruf kararlarının farklı iktisadi birimler tarafından verildiği ortamlarda iktisadi sistemlerde fon fazlası veren ekonomik birimler vardır, bir de fon açığı veren ekonomik birimler vardır, bunlar arasındaki akışı finansal sistem sağlar.”

Finansal piyasaları diğer piyasalardan özellikle mal piyasalarından ayıran temel özelliği, finansal piyasaların yapısı itibarıyla reel sektördeki üretici firmaların veya mal üretim piyasalarından, mal piyasalarından oldukça farklı olmasıdır.

Bunun temelinde yatan ise bilgidir. Finansal piyasalarda işleme konu olan unsur bilgidir: Firmalar hakkında bilgi, yatırımcı hakkında bilgi, banka hakkında bilgi, aracı kurum hakkında bilgi. Finansal piyasalar bilgi temelinde işlem görmektedir. Bilgi kullandığımızda, başkasının kullanmasına müsaade ettiğimizde bilgi tükenmiyor, bizdeki bilgi azalmıyor. İlginin niteliğini de hepimiz biliyoruz ki kamusal bir maldır. Çünkü, bilgiyi, ben elimdeki bilgiyi arkadaşşıma devrettiğimde bilgim azalmıyor. Bilginin bu niteliği o piyasaların diğer piyasalardan farklılaşmasını ve bu nedenle düzenlenmesi meselelerini gündeme getirmiş. Böylece katılımcıların benzeri ve eşit bilgiye ulaşmalarına yardımcı olunmaya çalışılmıştır. Bilginin bu niteliği özellikle sermaye piyasalarında “Kamunun tam ve zamanında aydınlatılması” düzenlemelerinin ana noktalarından birisini oluşturmaktadır.

Bu çerçevede finansal piyasaların ekonomideki temel rolünü birkaç alt başlık halinde özetleyebiliriz:

- Birincisi, sermayenin bahsettiğimiz gibi tasarruf sahiplerinden nihai kullanıcı, fon kullanıcısı diye adlandırdığımız fon açığı veren sektörlerle aktarılması. Bu tarafların birbirini bulması.
- İkincisi, sermaye birikiminin sağlanması.
- Üçüncüsü, projelerin seçimi; çünkü verimli projeler değerlendirmelerle iktisadi beklentileri önemli olan, pozitif olan verimli projelere doğru fonlar akacaktır. “Verilen fonların işleyişi ve kullanımının takip edilmesi, dönem raporlama sistemleriyle, gerek bankacılığa gerekse yatırımcı tarafından gözetimi, fonlar piyasalarda verdiğimiz paralar amaçlanan

yerlere gidiyor mu gitmiyor mu?” veya “İstenildiği amaçlarla kullanılıyor mu, kullanılmıyor mu?” şeklinde gözetilmesi.

- Sözleşmelerin yaptırılması, “sözleşme hükümlerinin” yerine getirilmesinin sağlanması, sözleşmeler konusunda “yaptırım” uygulanması finansal piyasaların sağladığı bir başka avantajdır. Yani kredi alıyorsunuz, o kredinin koşullarının uygulattırılması ve bunların hepsinin içerisinde veya hepsini de kapsayacak şekilde riskin, yani yatırım yapıyorsunuz bunun riskinin transfer edilmesi, bir başka kişiye transfer edilmesi, paylaşılması veya biriktirilmesi, havuzlanması gibi unsurlarla beraber işlemlerin kaydının tutturulması. Bir başka ifadeyle kim kimden ne fon almış, ne yapmış, bu fonların girişi, çıkışı gibi bütün işlemlerin takip edilmesi. Bütün bunlar piyasanın işleyişinden doğan mesele. Bir de tüm ekonomi açısından önemli bir unsur var; bugünlerde Türkiye’de çok ciddi sorun olarak yaşadığımız mesele, ödemelerin yapılması. Finansal sistem ödemelerin yapmasını ayakta tutan bir unsur. Dolayısıyla tüm ekonominin beyni olarak da adlandırılmakta, mekanizmaların yağlanması yardımcı olan bir sistem olarak da tanımlanabilir.

Bu çerçevede ele aldığımızda finansal piyasalarda iki tane alt piyasadan bahsetmek mümkündür. İki alt piyasadan bahsedilebileceği gibi, iki temel finansman yönteminden de bahsedilebilir.

Doğrudan Finansman

Birinci finansman yöntemi doğrudan finansmandır. Bu sistemde fon alıcılarıyla -fon talep edenlerle-, fon arz edenler -menkul kıymet talep edenler- karşı karşıya gelirler ve birbirlerinden, -tabi ki buna finansal aracılar aracılık etmektedirler- ihraççının çıkardığı menkul kıymet -hisse senedi, tahvil, finansman bonusu varlığa dayalı menkul kıymet- karşılığında ihraççıya fon aktarılmaktadır. İlişki ihraççı ile o menkul kıymeti alan arasında ortaya çıkmaktadır. Çok genel anlamıyla ilişki hisse senedinde olduğu gibi ya ortaklık olarak, ya da tahvilde olduğu gibi borçluluk-alacaklılık şeklinde ortaya çıkmaktadır. Taraflar aracı kurumlar tarafından karşılaştırılmış olsalar da örneğin tahvilde olduğu gibi borçlu firmadır, alacaklı olan da tahvil sahibidir.

Dolaylı Finansman

İkinci finansman yöntemi dolaylı finansmandır. Bu yöntemde ise fon arz edenlerle talep edenlerin arasına bir bankacılık sistemi girmektedir. Bankacılık sisteminde banka fonları tasarruf sahibinden toplar ve fon talep edenlere kredi

veya iştirak ederek aktarır. Bankanın tasarruf sahibi arasında alacaklı-borçlu ilişkisi vardır. Banka mevduat sahibine karşı mevduatı zamanında geri ödeme taahhüdü altına girmektedir. Bankanın kendisinden topladığı parayı hangi alanlara yatırım yaptığı tasarruf mevduat sahibinin sorunu değil. Çünkü, tasarruf sahibi mevduatın, yatırdığı mevduatın zaman içerisinde veya vadesi geldiğinde geri ödenmesini talep ediyor. Ama onun işletilmesi, iktisaden işletilmesi ve geri dönüşünün sağlanması bankanın kendisinin portföy yönetimi ilkeleri içerisinde uygulayacağı bir yöntem.

Bu iki yöntemin ayırt edici bir yönünden bahsedilebilir. İki yöntemden birincisi “piyasaya dayalı” dediğimiz veya piyasayı baz alan, doğrudan finansmana böyle de ad verilebiliyor. Bunun da nedeni; fon talep edenin, aracı kurumları kullanarak kamuoyuna çıkması, piyasaya çıkması, çok dağınık tasarruf sahibinden çıkardığı, ihraç ettiği hisse senedi, tahvil, varlığa dayalı menkul kıymet vesaire gibi çeşitli menkul kıymetleri kullanarak para toplaması. Burada olay çok farklı, çok sayıda tasarrufçuya gidiyorsunuz, bir kişiye değil. Böylece hem şirketler arasında hem de yatırımcılar arasında şu veya bu şekilde bir rekabetten bahsetmek mümkündür. Dolaylı finansmanda ise, çok sayıda tasarruf sahibine giden banka ve banka topladığı fonlarla şirketlere gidiyor kredi pazarlamaya çalışıyor veya fona ihtiyacı olan şirketler ona geliyor kredi talebinde bulunuyorlar. Bunlar arasındaki bu ilişkiyi esasında Amerika Birleşik Devletleri –Anglosakson-sistemiyle Kıta Avrupa’sı sisteminin karşı karşıya gelmesini getiriyor. Buna hep verilen örnek Almanya ile Amerika Birleşik Devletleridir. Kıta Avrupa’sı sisteminde sermaye piyasalarının çok gelişmemiş olmasının gerekçesi de buna atfedilmekte, bu yapılanmaya atfedilmekte.

Sermaye piyasalarında fonlar çok sayıda kişiden toplandığı için, tasarruf sahipleri veya mülkiyet sahipliği çok dağınık bir yapılanma gösteriyor ve bu nedenle de şirketlerdeki hakimiyet olgusu çok düşük oranlarla sağlanabiliyor. Yüzde 20’lerle. Amerika Birleşik Devletlerinde bir şirketi kontrol etmek mümkün olduğunun ileri sürülmesinin sanırım gerekçesi de burada yatıyor.

Ama bunun karşılığında ise Avrupa’da bu işi esas olarak bankalar sağlıyor, bankalar bu hakimiyeti sağlıyor ve bankaların kontrolü altında olay devam ediyor. Bunu özellikle vurgulamak istedim. Ancak son zamanlarda Avrupa’da hisse senedi kültürünün giderek yaygınlaştığını da vurgulamakta yarar vardır diye düşünüyorum. Bahsettiğimiz iki finansal yöntemden birincisi temelde sermaye piyasalarına diğeri de bankacılığa tekabül eden bir olay olarak özetleyebiliriz.

Finansal Aracılar

Finansal piyasalarda tasarruf sahipleri ile veya fon fazlası veren iktisadi birimlerle fon talep edenleri karşılaştıranlar finansal araçlar diye adlandırılan kurumlardır. Bankalar, aracı kurumlar, sigorta şirketleri, yatırım fonları ve yatırım ortaklıkları ile piyasadaki -şirketler ve kurumlar hakkındaki- bilginin doğruluğuna veya yaratılmasına yardımcı olan derecelendirme kurumları ve bağımsız denetim firmaları da bu çerçevede sayılmalıdır.

Aracı kurumların ekonomideki ve finansal piyasalardaki işledikleri ekonomide ödemelerin yapılması dahil temel fonksiyonları, finansal sistemin fonksiyonunu tartışırken değinmiştik. Söz konusu işlevlerin üzerine işlem maliyetlerinin düşürülmesini eklemek gerekmektedir. Eğer gelirlerimiz giderlerimizden fazla ise fazlamızı ya yastık altında saklayacağız, ya borç verebileceğimiz bir başkasını arayacağız ya da finansal sistem içinde değerlendireceğiz. Sorun aktaracağımız/borç vereceğimiz kişinin bulunmasında. Eğer finansal sistem ve mali araçlar olmasaydı bu kişiyi kendimiz arayacaktık.

Bu durumda;

- Paranın geri dönüşünü garanti altına alacak bir mekanizmanın oluşturulması gerekecektir. En uygun yol bir sözleşme hazırlanması ve bu amaçla da bir hukukçuyla görüşülecek, ondan hukuki yardım alınmasıdır. Sonuçta bir sözleşmenin hazırlanmasının maliyeti vardır. Buna rağmen iki sorun hala varlığını devam ettirecektir: paranın aktarılacağı kişi aranan özelliklere sahip birisi midir? İkinci olarak da hazırlanan sözleşme ne kadar gerçekçidir? Dolayısıyla her işlemde, her seferinde karşımıza bir adam, bu parayı kullanacak birisini arayacağız veya da firma kendisine para aktaracak birisini çıkacak sokak sokak dolaşacak onu arayacak. Dolayısıyla ortada çok büyük maliyetler söz konusu olacaktır. Mali araçlar kendilerini hazırladıkları çeşitli sözleşmeler, çeşitli finansman yöntemleri ve bilgi birikimleriyle beraber bu işlemlerin maliyetini azaltırlar. Maliyetlerin azaltılması ise fonların bir taraftan bir tarafa giderken daha etkin kullanılmasını, daha etkin olarak aktarılmasını sağlayacağından ekonomik kalkınmada önemli işler yerine getirirler.
- Mali piyasalar veya araçlar olmaması halinde paralar veya fazla fonlar ancak ve ancak komşu, akraba ve arkadaş gibi bildik ve tanınmış kişilere verilebilecektir. Fon talebi açısından baktığımız da talep edilen fon ancak komşudan, akrabadan ve arkadaş gibi yakın çevreden bulunabilecektir. Bu durumda ise, sermayenin etkin olmayan bir

kullanımı ortaya çıkacaktır. Yakın çevrenin ortaya koyabileceği sermaye görelisi olarak küçük boyutlarda olacağı için yeterli bir sermaye birikimi sağlanamayacak ve bu nedenle değişimlerin boyutları sürekli olarak küçük kalmak durumunda olacaktır.

- Borç alanla veren arasındaki önemli sorunlardan birisi de vade meselesidir. Borç veren belki daha kısa süre vermek isterken doğal olarak alan kişi daha uzun vade ile fonları kullanmak isteyecektir. Bu durumda finansal sistem ve araçlar bu uyumu sağlayacaktır. Bankacılık sistemi sürekli bir mevduat akışı ile kısa vadelerden uzun vade oluşturabilirken, sermaye piyasaları likit ikincil piyasalar-borsalar oluşturarak bu sorunu çözmektedirler. Doğal olarak bu noktada birisinin istediği faiz ile diğerinin vermek istediği faiz arasındaki denge de yukarıda bahsettiğimiz rekabet, tüm tarafların piyasada bir araya getirilmesiyle çözülmektedir.
- Finansal piyasalarda önemli unsurlardan birisinin bilgi olduğundan bahsetmiştik. Sistemi bulanıklaştıran doğru karar verme imkanını ortadan kaldıran ise çarpık bilgi diyebileceğimiz -asimetrik bilgi-dir. Daha çok yatırımcının -borç verenin karşı taraf hakkında eksik bilgiye-tam ve eşanlı olmayan, standart olmayan bilgiye sahip olmasından kaynaklanan veya doğru karar vermesine yetmeyecek şekilde olan bilgi. Bunlardan birincisi ters seçime yol açıyor. Bu bilginin işlemin başında olması nedeniyle ters seçime yol açıyor. Bir de ahlâki işlemde sonra olması halinde de ahlâki riske yol açıyor. Yani, başlangıçta ters seçimde para, kredi vermek istenilen veya fon aktarmak istenilen iktisadi birimler ile fon talep etmek isteyen iktisadi birimlerin uyuşmaması, ters seçimi gündeme getirmektedir. Ahlâki riskte ise örneğin birisinin garantisi -devlet garantisi- nedeniyle toplanan kredilerin iktisadi olmayan alanlardan kullanılması olarak tanımlayabiliriz. Finansal sistem bu aksamaları ortadan kaldıracak bilgi birikimi sağlayabilecek mekanizmalara sahiptir.

Bu çerçeveden hareketle, sermaye piyasalarını daha net tanımlayabiliriz. Bu doğrudan finansman yönteminin geçerli olduğu yatırımcıların kendilerine zamanında -olaylar ve gelişmelerle eşanlı- sunulan tam ve yeterli bilgiye dayanarak fonlarını menkul kıymetlere yatırdıkları piyasalardır. Arz etmeye çalıştığım gibi fonların tasarruf sahiplerinden doğrudan sağlanması, yatırımcıların yatırımlarının riskini kendilerinin taşımaları piyasanın temel özelliklerindendir. Hisse senedi alınırken elbette aracı kurum gibi kurumlar bilgi aktarmaya çalışıyor ve özellikle düzenleyici kurumlar da tam ve doğru bilginin zamanında aktarmasının koşullarını yaratmaya çalışıyorlar, ama hisse senedini aldığınız

zaman şirketin ortağsınız artık, ortak olduğunuz takdirde şirket iflas ettiğinde ortaklar hangi durumla karşı karşıya kalırlarsa sizde aynı durumla karşı karşıya kalıyorsunuz. Ama bankaya mevduat yatırdığınızda bankadan, bankanın kredi verdiği şirket iflas etse bile banka iflas etmediği için paranızı geri alma durumundasınız, takibinde Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonundan bahsetmek gerek. Tabii ki 1999 yılı sonunda Sermaye Piyasası Kanununda yapılan değişiklikle gündeme gelen “yatırımcıyı koruma fonu” da benzeri fonksiyonlar için Yasa Koyucu tarafından yasalaştırılmıştır.

Dolayısıyla bu piyasalarda risk yatırımcınınındır -tabi ki riskin dağıtılması, en azlanmasına yönelik teknik ve kurumlara ayrıca değinilmelidir- ve yatırımcı bu riski kendisi taşır. Çok sayıda yatırımcıdan toplandığı içinde bu yatırımcılar arasında da çok ciddi rekabet vardır, dolayısıyla bunun getirdiği doğal sonuçta şirketlerdeki hakimiyet oldukça küçük miktarlardaki pay sahipliğiyle şirketlerde hakimiyet sağlanabilir.

Fon Talep Edenler

Sermaye piyasalarında talep yönündeki iktisadi birimleri şu şekilde sayabiliriz. Birincisi Türkiye açısından ele aldığımızda ilk önce devlet aklımıza geliyor. Devlet tahvil, hazine bonosu çıkararak sermaye piyasalarından fon ihtiyacını gidermeye çalışıyor. İkincisi, şirketler fon talep ediyorlar. Benzeri şekilde şirketler de tahvil çıkarabiliyorlar ancak günümüzde daha yaygın olarak kullanılan hisse senedi ihracı yoluyla fon toplanmasıdır. Üçüncüsü yabancı firmaların da yerli firmalar gibi yasal süreçleri yerine getirerek Türkiye’de menkul kıymet ihraç ederek fon toplayabilirler.

Firmaların veya devletin finansal daha özelde de sermaye piyasalarından fon talep etmelerinin temelinde yatan yatırım veya işletme sermayesi ihtiyaçlarının kendileri tarafından karşılanamıyor olmasıdır. Daha da ötesi gelirleri ile giderleri arasında zaman uyumsuzluğu olması durumunda bu uyumsuzluğu gidermeye çalışıyor olmalarıdır. Örneğin devletin gelirleri belli aylara yoğunlaşmıştır, ama giderleri ise her aydır, her gündür. Böyle bir durumda baktığımızda devletin gelirleri ile giderleri arasında zaman uyumsuzluğu vardır. Bu uyumsuzluğun giderilmesinin yollarından birisi de menkul kıymet ihracıdır, sermaye piyasalarında borçlanmaktır.

Bir diğer ihtiyaç nedeni de yatırımdır. Uzun vadeli bir yatırım söz konusu ise en uygun yollardan birisi sermaye ihtiyacının uzun vadeli fonlarla finanse edilmesidir. Bu amaçla da sermaye piyasalarından uzun vadeli borçlanılabilir. Keza aynı örnekler şirketler içinde geliştirilebilir. Şirketlerin gelirleri ile giderleri belli tarihlere yoğunlaşmaktadır. Dolayısıyla gelirleri ile giderleri arasında

bahsettiğimiz gibi zaman uyumsuzluğu olabileceği gibi yatırım ihtiyacı da söz konusu olabilir.

Bu nokta da yeri geldiği için bahsedilmesinde yarar gördüğüm bir hususa değinmek istiyorum. Bu da şirketleşme olgusudur. Eğer ekonomide şirketler kesimi, şirketleşme ekonomide çok yaygın -veya giderek yaygınlaşan bir süreçte iseler- bir olguysa şirketler fon ihtiyaçlarını finansal piyasalardan ve sermaye piyasalarından sağlamak isteyecektir. Ancak şirketleşme ekonomide hâlâ zayıfsa finansal piyasalar içinde şirketlerin gerekli rolünü oynamalarını beklemek zor olur. Bunu şundan dolayı vurgulamak istiyorum: Türkiye’de şu anda Ocak 2001 sonu itibarıyla 87 bin 500 anonim şirket varmış, limited şirketler ise 465 bin imiş, 98’de ise 77 bin anonim şirket varmış, 4 yılda 10 bin şirket kurulmuş. Dolayısıyla bunların da fon talepleri, bunların hepsinin de piyasadan fon talep etmediğini düşünürseniz önemli bir sıkıntımızın şirketleşme olduğunu ifade edebiliriz.

Fon Arz Edenler

Finansal piyasalarda fon arz edenler olarak birinci derecede hane halkı ikinci olarak da şirketler sayılabilir. Yine gelirleri ile giderleri arasında giderleri lehine fark olabileceği gibi, zaman uyumsuzluğu olabileceği gibi gelirleri lehine de zaman uyumsuzluğu olabilir. Bu durumda ellerindeki parayı ne yapacaklardır? Elleriindeki parayı menkul kıymetlere yatırarak değerlendirebileceklerdir. Böylece kendilerinin kullanmasının imkanı olmadığı veya kendilerinden daha etkin ve başarılı olarak kullanabilecek kişi ve kurumlara fonlarını aktarabileceklerdir. Hazine bonusu devlet tahvili alacaklardır, hisse senedi alacaklardır, yatırım fonu alacaklardır, o da bir iktisadi birimdir ve bu kararı verebilir. Yabancılar da dönem dönem Türkiye’den ciddi miktarlarda menkul kıymet aldılar. Ödemeler dengesine portföy yatırımları bölümüne baktığımızda yabancıların menkul kıymet alım ve satımlarını izleyebiliriz, takip edebilirsiniz. Bizim ülkemizde pek rastlanılmayan bir olay ama devlet fazla verdiği zaman piyasalardan daha önce ihraç ettiği menkul kıymetleri veya başka kıymetleri satın alarak kullanabilir.

Finansal Araçlar: Menkul Kıymetler

Açıklamaya çalıştığım taraflar fonları karşı tarafa menkul kıymetler denilen araçlar kanalıyla aktarırlar. Bu aktarımda finansal araçlar, aracı kurumlar yardımcı olurlar. Sermaye piyasalarında iki tane temel finansal araç var; bunların birisi hisse senedi, diğeri ise tahvil.

Önce hisse senedini açıklamak istiyorum ana hatlarıyla; hisse senetleri anonim şirketler tarafından çıkartılabiliyor. Türk Ticaret Kanunu hükümlerine tabii, önemli özelliği ise sahibine ortaklık hakkı vermesidir. Ortaklık hakkı

vermesinin anlamı şu: Hisse senedi sahibi o senedi ihraç eden şirkete ortak oluyor. Şirketin sermayesine ortak oluyor. Payların büyük veya küçük olması bazı şeyleri etkileyebilir ama nihayetinde şirkete ortak olunuyor.

Hisse senedi sahipliği ile;

1. Kâr payı alma hakkı, şirketin faaliyetlerinden elde ettiği kardan yasal olarak dağıtılabilecek kısımdan payına düşen kısım olarak da adlandırılabilir.
2. Tasfiye bakiyesine katılma hakkı. Şirketin fesih olması halinde kısaca bütün alacaklıların alacaklarının ödenmesinden sonra geriye bir şey kalması halinde, bakiyenin ortaklar arasında sermayedeki payları oranında paylaşmalarıdır.
3. Bedelsiz pay alma hakkı, yeniden değerlendirme fonunun sermayeye ilavesi halinde veya şirketin dağıtılmamış kârlarının sermayeye ilavesi halinde ortakların sermayedeki payları oranında bedelsiz pay almalarıdır.
4. Rüçhan hakkı, sermaye artırımı sırasında yasal olarak sınırlanmamışsa eski ortakların şirketteki paylarını korumaları için onlara tanınmış olan artırımdaki hisselerden ön alım haklarıdır.
5. Genel kurula katılma hakkı ve oy hakkı, ortak olmanın sağladığı en önemli haklardan birisidir. Böylece şirket yönetimi üzerindeki kararlara payları oranında katılırlar. 1999 yılında yapılan değişiklik özellikle küçük pay sahiplerinin haklarının daha çok korunabilmesi amacıyla azınlık hakkı için gerekli olan %10 oranı %5'e indirilmiş ve birikimli oy kullanabilme imkanı getirilmiştir.
6. Bilgi alma hakkı, iptal davası açma hakkı; bunların hepsi hisse senedi sahiplerinde var olan haklar.

Dolayısıyla bu haklara sahip olanlar yukarıda bahsettiğimiz riskleri de üstlenmektedirler.

İkinci araç ise **tahvil**; tahvil nihayetinde bir borçlanma senedir. Yine anonim şirketler tarafından çıkartılıyor, sahibine ihracı karşılığı alınan tahvil ihracı karşılığı alınan kredinin, paranın, vadesinde belirlenmiş faiziyle beraber geri ödenmesi taahhüdünü içeriyor. Bunlar, hisse senediyle değiştirilebilir tahvil şeklinde de ihraç edilebiliyorlar. Değişken faizli ihraç edilebilecekleri gibi sabit faizli de ihraç edilebiliyorlar. Vadeleri ise 2 ile 7 yıl arasında olabiliyor. Şu anda Türkiye'de üzücü bir şey, ama tahvil ihracı yok. Yani, var da yok, çok cüzi rakamlarda geçen sene 1 milyon dolar kadar bir ihraç var. Bunun da temelinde

yatan şey, bu kadar yüksek faizli bir ortamda, belirsizliklerin yüksek olduğu bir ortamda ve devletin çok fazla borçlanması yarattığı bir çevrede firmaların uzun vadeli taahhüt altına girmek istememeleri olarak da yorumlanabilir.

Kurumsal Yatırımcılar

Sermaye piyasalarında fon talep edenleri, ve fon arz edenler ile araçları tartıştık. Aracı kurumlar arasında tanımladığımız ancak önemleri itibariyle bağımsız olarak ele alınmaları gereken, yardımcı kuruluşlar olarak da adlandırabileceğimiz kurumsal yatırımcılar var.

Kurumsal yatırımcıların “yatırımcılardan, yani tasarruf sahiplerinden veya sigortalılardan -sigorta şirketleri de birer kurumsal yatırımcı olarak ele alınabilir- çıkardıkları menkul kıymetler, katılma belgesi veya sigorta poliçeleri karşılığı topladıkları fonları, portföylerine aldıkları kıymetler karşılığı nihai fon kullanıcılarına aktaran kuruluşlardır. Yani, sigorta şirketi poliçe sataraktan topladığı parayı aktifinde önemli ölçüde menkul kıymet, devlet tahvil hazine bonusu, hisse senedi, yatırım fonu, yatırım ortaklığı, hisse senedi gibi menkul kıymetlere ve mevduata yatırıyor.

Aynı şekilde yatırım fonları da katılma belgesi ihracıyla topladığı paralarla menkul kıymet portföyü işletiyor, benzer şekilde yatırım ortaklığı da hisse senedi ihracı yoluyla topladığı fonlarla menkul kıymetler portföyü oluşturuyorlar. Bunlardan Sermaye Piyasası Kurulu ile ilgili olan doğrudan iki tane kurumsallaşma var; yatırım fonları ve yatırım ortaklıkları.

Yatırım fonlarının temel felsefesi şu: hepiniz kullanıyorsunuzdur bunu sanırım, yatırım hesabı açtığınızda herhangi bir bankada bir hesabınız varsa açacağınız bir yatırım hesabı ile bankamatik kartı ile veya aracı kurum kanalıyla alıp satabileceğimiz ve oldukça da yaygın bir kullanım alanı olan bir araç. Halktan katılma belgesi karşılığı toplanan paralarla belge sahipleri adına, onlar hesabına, riskin dağıtılması ilkesi ve inançlı mülkiyet esaslarına göre menkul kıymetler portföyü oluşturulup işletilmesidir. Yatırım fonu kavramının esas çıkış noktası 1400’lü-1500’lü yıllarda İngiltere’de Kralın müdahalesinden paraları kaçırmak için kurulmuş bir yöntem olarak ortaya çıkmış. Böyle evrim geçire geçire bu hale gelmiş yatırım fonları sistemi.

Bunda sermaye piyasası araçları kullanıyor, gayri menkuller, altın ve diğer değerli madenler portföyü işletmek amacıyla kullanılabilir. Kuruluş ve katılma belgesi ihraçları sırasında iç tüzüklerinde yatırım politikalarını belirliyorlar. Ben şu kadar menkul kıymet, şu kadar hisse senedi veya tahvil alacağım gibi kıstasları kendileri koyabiliyorlar.

Yatırım Fonları iki ana başlık altında toplanabiliyorlar. Bunlardan birincisi A tipi yani hisse senedi yatırım fonları ikincisine ise diğer diyoruz. Literatürde A ve B diye geçiyor. A tipi yatırım fonları portföylerinin en az yüzde 25'ini hisse senetlerine yatırıyorlar. Bunu yatırmakla vergi avantajı kazanıyorlar, diğerlerinde ise bu kısıt yok. Yani, en az o miktarda hisse senedi bulundurmamak zorunda değiller. Onlara da tahvil fonu deniyor veya tahvil fonu deniliyor, çeşitli alt türleri var. Yatırım fonlarında likidite fon katılma belgelerinin net aktif değeri üzerinden fonun kendisi tarafından sağlanmaktadır.

Yatırım fonunun portföyündeki menkul kıymetler gün gün değerlendirilir. Değerleme esnasında, yani yatırım fonunun aktifindeki kıymetlerin piyasa değerleri toplanarak fonun portföy değeri bulunur. Portföyde tahvil var ve tahvilin piyasa fiyatı belli ise piyasa fiyatıyla, yoksa iç getiri oranı denilen oranı iskonto ederek toplam değeri belirleniyor. Bunların üzerine portföyde varsa repolar ve nakitler ilave ediliyor, böylece ulaşılan portföy değerinden varsa borçlar ve komisyonlar çıkılarak net aktif değerine ulaşıyor. Bu değeri piyasadaki toplam katılma pay sayısına böldüğümüzde bir payın bedeli çıkıyor, o da bir payın net aktif değeri. Ama bu işlemde eğer katılma belgesi siz itfa ettiğinizde, geri sattığınızda nakitten karşılanıyor, eğer nakit yetmezse portföyde menkul kıymet çıkışı yapılıyor.

Yatırım fonlarını kanun gereği bankalar, sigorta şirketleri, aracı kurumlar ve kanunlarında veya mevzuatlarında buna yönelik herhangi bir engel olmayan emekli ve yardım sandıkları -Emekli Sandığı, SSK, Bağ-Kur, Geçici 20'nci madde sandıkları- kurabiliyorlar.

Eskiden 1981 kanununda sadece bankalar kuruyordu, bankalara bu tekel verilmişti. Fakat 1992'deki kanun değişikliğiyle rekabeti artırmak amacıyla, Diğer kurumlara da bu hak tanındı ve şimdi sigorta şirketleri, aracı kurumlar ve biraz önce bahsettiğimiz kurumlar yatırım fonu kurabiliyorlar.

Türkiye'de bu çerçevede kurulmuş toplam 270 tane yatırım fonu var. Bunların önemli bir kısmı, yaklaşık 50 tanesi A tipi, gerisi B tipi diye adlandırdığımız kurumlar. Diğer kurumsal yatırımcı ise Sermaye Piyasası Kanunu çerçevesinde kurulup faaliyet gösteren yatırım ortaklıklarıdır.

Yatırım ortaklıklarının teknik anlamda, yani portföy işletmeciliği veya fonksiyon anlamında yatırım fonlarından herhangi farkı yok. Sadece ve sadece farkları bunların anonim şirket olarak kurulmaları, kayıtlı sermaye ile kurulan ve amacı sermaye piyasası araçları, gayrimenkul, altın ve diğer kıymetli maden portföyleri işletmek amacıyla kurulan anonim şirketler olmalarıdır. Dolayısıyla bunlar hisse senedi ihraç ederek kendilerini fonluyorlar. Hisse senedi alan yatırımcı ise bu hisse senetlerini ancak ve ancak borsada veya bir başka müşteri

bulduğunda ona sataraktan veya devrederekten fonlarını likide edebiliyor. Yatırım fonunda ise, yatırım fonu katılma belgesini yatırım fonunun kendisine geri götürüyoruz, bu şekilde likidite etme imkânı doğuyor.

Yatırım fonları ile ortaklıkları arasındaki temel fark bu ve Türkiye’de Mart sonu itibarıyla 21 adet yatırım ortaklığı faaliyet göstermektedir. Bunların tabii detayları var, çeşitleniyorlar; menkul kıymet yatırım fonları var, gayrimenkul portföyü işletmek amacıyla kurulan gayrimenkul yatırım ortaklıkları var. Bunların, bir adette risk sermayesi yatırım ortaklığımız var. Bu da riskli yatırımlara yatırım yapan girişimcilerin yatırımlarını finanse etmek, onların çıkardığı hisse senedi ve tahvilleri almak üzere kurulmuş bir sistem. Ama çok yayılmadı, sıkıntısı var, yani düzenlemeden öte piyasanın, makroekonomik koşulların durumu nedeniyle gelişemediğini düşünüyorum.

Aracı Kurumlar

Şimdi bu kurumsal yatırımcılardan sonra piyasalarda Türk sermaye piyasalarında aracı kurumlar var, aracı kurumların temel fonksiyonu malum finansal piyasalardaki mali araçlarla, fonksiyonları teorik olarak aynı. Hukuken de kendi nam ve hesaplarına, başkanları nam ve hesabına veya başkaları namına kendi hesaplarına adınıza menkul kıymet alıp satma işlemleriyle, vadeli işlem sözleşmelerine aracılık yapmak üzere kurulan, faaliyet gösteren firmalar. Şu anda Türkiye’de 133 adet aracı kurum var, 220 adet şubesi var bunların, 107 tane irtibat bürosu var ve bunların çatısı altında faaliyet gösteren 47 tane de acente var.

Anonim şirket olarak kurulan aracı kurumların kapsamı, faaliyetleri, kuruluşlarında veya daha sonra Kuruldan aldıkları yetki belgeleri-lisansları ile sınırlanıyor. Hangi fonksiyonları ifa edeceklerse o amaçla yetki belgesi alıyorlar. Alım-satım aracılığı belgesi, aracılık yüklenimi yetki belgesi, vadeli işlem sözleşmesi yapılmasına aracılık yetki belgesi, repo, ters repo, yatırım danışmanlığı, portföy işletmeciliği, yöneticiliği gibi her faaliyet dalı için yetki belgesi alıyorlar. Bu yetki belgesi almalarının temelinde yatan, bunlara uygun olarak da piyasanın güvenilirliğini ve piyasadaki sistemik riski azaltmak üzere güvenilirliği artırmak, sistemik riski azaltmak üzere, oluşturulan sermaye yeterliliği tebliği çerçevesinde özsermayeleri de bu yetki belgelerine göre belirleniyor. Özetle; özsermaye ve sermaye yeterliliği tabanı olacak, çeşitli faaliyetler için farklılaşan asgari sermaye yükümlülükleri olacak, çeşitli faaliyetler için farklılaşan asgari yükümlülüğü olacak -bu yetki belgeleri çerçevesinde belirlenen bir şey- ve bu aldıkları veya yaptıkları işlemlerden dolayı risklerini ortaya koyan, risklerini sermayelerinden düşen bir mekanizma var. Böylece aracı kurumların riskleri arttıkça sahip olmaları gereken asgari sermayeleri artıyor bu

durumda ya sermaye artırıyolar ya da riskli işlemlerini azaltıyorlar. Bu şekilde sistemin riski azaltılmış ve güvenilirlik düzeyi artırılmış oluyor. Aracı kurumlar taşıdıkları pozisyonlar nedeniyle pozisyon riski, karşı taraf riski, yoğunlaşma riski ve döviz riski gibi risklerine çeşitli boyutlarda karşılık ayırarak sermaye yeterliliği koşullarına uymaya çalışıyorlar. Bunlardan karşı taraf riski işleme girdiniz, kredi verdiniz veya aldınız, bunu karşı tarafın bu edimini yerine getirip getirmeyeceğine yönelik risk.

Yoğunlaşma riski portföyün olduğu gibi bir kıymete yatırılması halinde, o kıymetin değerinde meydana gelebilecek küçük bir düşmenin aracı kurumun yükümlülüklerini yerine getirmesini engellememesi için getirilen, bu tür riskleri iskonto etmeye yönelik bir risk kavramıdır. Döviz kuru riski; dövizli menkul kıymetiniz varsa ondan gelen riskler gibi riskleri içeriyor.

Sermaye yeterliliği tabanının hesaplanmasının amacı, aracı kuruluşların sermaye tutarlarının aktifte nasıl değerlendirildiğinin belirlenmesi, ve likit sermayelerinin herhangi bir mali güçlük durumunda yeterli olup olmadığının belirlenmeye çalışılmasıdır. Sermaye yeterliliği tebliği hükümleri çerçevesinde hesaplanan sermaye yeterliliği tabanlarının lisansları için belirlenmiş olan asgari özsermaye rakamında, risk karşılıklarının toplamından veya değerlendirme gününden önceki son üç aydaki faaliyet giderlerinin herhangi birinden az olamaz.

Eğer az olma ihtimali belirliyorsa aracı kurum sermayesini artırması veya pozisyonlarını azaltması veya faaliyet giderlerini azaltması gibi konularda ikaz ediliyor. Burada oluşan olay firmanın başına herhangi bir şey geldiğinde sermayesinin o firmayı 3 ay ayakta tutabilmeye yetecek boyutta fonunun olması, olarak değerlendiriliyor.

Birincil ve İkincil Piyasalar

Bu noktaya kadar piyasaların yapısını, aracı kurumlarını, kurumsal yatırımcılarını, talep yönünü ve arz yönünü tartıştık. Sermaye piyasalarını, ihraç edilen kıymetin ilk ihraç anı olması veya daha önce ihraç edilmiş kıymetlerin yatırımcılar arasında alınıp satılmasına göre ayrıştırdığı birincil ve ikincil piyasalar olarak ayırmamız gerekiyor.

Birinci el piyasalar; menkul kıymetlerin ihraççıdan yatırımcıya satıldığı piyasalar olarak tanımlanabilir. Yani, hisse senedi almak istiyorsunuz, herhangi bir firma kalkıyor hisse senedi ihraç ediyor, hisse senedi ihracını aracı kurum aracılık yapabilir önemli değil, ihraç ettiği takdirde bu ihraçta bir tarafın yatırımcıya hisse senedi satılırken diğer taraftan firmaya ihracı karşılığında sermaye- para geliyor. Bu piyasalara birincil piyasalar adı veriliyor. Şirketlere esas fon sağlanması birincil piyasalar sayesinde gerçekleştirilmektedir. Bunun

açık bir örneği olarak otomobil birinci el piyasaları verilebilir. Sıfır otomobil alındığında -acentenin aldığı komisyon ve benzeri paylar hariç- para esas olarak üretici firmaya gider.

İkinci el piyasalar ise, menkul kıymet olabilir, otomobil olabilir, genel anlamıyla ele aldığımızda daha önceden ihraç edilmiş kıymetlerin alınıp satıldığı piyasalar olarak tanımlanabilir. Bir hisse senedi sahibi veya otomobil sahibi senetlerini veya otomobilini şu veya bu nedenle sattığında satıştan elde edilen gelir hisse senedini ihraç eden firmaya veya otomobili üreten firmaya değil onu satan kişiye ait oluyor. Bu durumda elde edilen para firmaya gitmiyor veya otomobil üreticisi firmaya gitmiyor, menkul kıymet ihraççısı firmaya gitmiyor, o malı satan kişiye gidiyor.

Bu, iki piyasanın birbiriyle olan temel ilişkisi olmazsa olmaz bir ilişkidir, birisi olmazsa diğeri de olmuyor, diğeri olmazsa öbürü gelişmiyor. Bunun da gerekçesi olarak şunlar ifade edilebilir: Eğer herhangi bir senedin ikincil el piyasası yoksa birincil elde hisse senedi ihraç etmek oldukça zor olacaktır. Aynı otomobil piyasasında olduğu gibi, eğer ikinci el piyasası yoksa birinci elde otomobil satışlarında güçlük çekilmektedir. İkinci elde de, eğer birinci elden beslenmeyen bir piyasa varsa o piyasanın yaşaması veya o menkul kıymetin alınıp satılmasında ciddi güçlükler oluşuyor. Dolayısıyla bunlar birbirlerinin olmazsa olmaz şeklinde işleyen piyasalardır.

İkincil piyasalarda alım satımı sağlayan iki türlü mekanizmadan bahsedebiliriz. Bunlardan birincisi borsalar dediğimiz, Türkiye açısından İstanbul Menkul Kıymetler Borsasıdır. İMKB'nin iki tane ana piyasası var; hisse senetleri piyasası, tahvil piyasası. Hisse senetleri piyasasında ulusal pazar var, gözcaltı pazarı yeni kurulan şirketler pazarı var, bölgesel pazar var. Öbür tarafta tahvil piyasasında ise kesin alış satış pazarı var, bir de repo pazarı var; bu türden bir organizasyonu var. Bunlar borsalarda temel oluşum bir organize, bir bina fiziksel bir alanda kıymetlerin alınıp satıldığı pazar yerleri olmalarıdır. Emirler elektronik mekanizmalarla iletirse nihayetinde bir çatı altında işlem gören bir mekanizması vardır. Zaten tanımı da yabancı kitaplarda, bir pazar yeri olarak verilmektedir. Borsalarda üyelik, işlem kuralları önceden belirlenmiştir. Böylece kurallar belirlenmiş olduğu için belli bir düzen kurulmuştur, tarafların edimlerini yerine getirmemeleri halinde karşılaşacakları yükümlülükleri de belirlenmiştir. Böylece tarafların güven içinde alım satım yapmaları sağlanmaya çalışılmaktadır. Bu nedenle de bu piyasalara organize piyasalar da denir.

Diğer bir piyasa türü ise OTC piyasaları “ over the counter” tezgah üstü piyasalar denilen piyasalardır. Bunlar da borsalar gibi belli kurallar içinde işlem gören piyasalar olmalarına rağmen, fiziksel mekândan öte elektronik iletişimin yol

açtığı, yardım ettiği bir mekanizma çerçevesinde oluşturulmuş piyasalardır. Bunlar da kuralsız değil, kendilerine göre çok ciddi kuralları vardır. OTC piyasaların gelişiminde iki şey etmen olmuş, iki önemli unsur egemen olmuştur. Bunlardan birincisi olarak bilgisayar ve iletişim teknolojisinin gelişmesi vurgulanabilir. Bu gelişmeler daha çok işlemin daha uzaktan aynı anda yapılabilmesini getirmiştir. İkincisi ise , mesela Amerika’da bu işin gelişmesinde olduğu gibi, borsaların kotasyon koşullarının çok yüksek olması, küçük veya bu koşulları yerine getiremeyen firmaların girmekte zorlanması olmuştur. Ama şimdi artık büyük firmaların pek çoğu “Nasdaq”da, bir diğer kısmı yine pek çoğu New York Borsası’nda işlemlerini devam ettiriyorlar.

Fiyatlandırma Yöntemleri

Borsalarda veya ikinci el piyasalarda iki temel fiyatlandırma yöntemi vardır. Bunlardan birincisi “auction” piyasası adı verilen, mezat piyasasıdır. Mezat piyasalarında alıcı ile satıcı karşılıklı fiyatları veriyorlar ona göre işlem yapılıyor. Bunun da kendine göre kuralları var; en çok alım satımın yapıldığı fiyat işlem fiyatı oluyor veya kesikli oluyor. Bizim ilk zamanlar borsada 1986’da borsa kurulduğunda ortada bir kutu konuyordu, herkes getiriyor alım satım tekliflerini kutuya atıyordu. Bir saat sonra, teklifler eşleştiriliyordu. Böylece fiyatlandırmak eşikli bir yapı ortaya çıkıyordu. Şimdi ise sürekli bir müzayede sistemi var, her an emir girebiliyorsunuz elektronik olarak, verilen talimatlar borsa işlem salonundaki brokerların önündeki ekranlara yansıyor, İMKB bilgisayar sistemi içerisinde emirler karşılaştırılıyor ve sürekli olarak her girişte karşısına gelen ilk emirle fiyatları uyuyorsa eşleşme sürecine giriyor, böyle bir yapılanma; buna da sürekli müzayede sistemi diyoruz.

Borsalarda genelde bu türden bir fiyatlama sistemi oluyor, ama bir de tezgah üstü piyasalardan bahsedebiliriz. OTC piyasaları denilen tezgah üstü piyasalar müzayede sitemlerinden biraz farklıdır. Farklılığın temelinde tezgah üstünden satışının getirdiği farklılık yatmaktadır. Aracı kurum kendisi sürekli portföy taşıyor ve gelen herhangi bir alım veya satım talebini kendi portföyünden satarak veya kendi portföyüne satın alarak karşılıyor. Müşteriye anında menkul kıymeti veriyor. Zaten bu nedenle de tezgah üstü piyasalar olarak adlandırılırlar. Bu amaçla da aracılar iki yönlü kotasyon verirler. Şu kıymetten şu kadarını şu fiyattan alırım, şu fiyattan satarım şeklinde verdikleri kotasyonlarla hangi fiyattan almaya hangi fiyattan da satmaya hazır olduklarını açıklıyorlar, ilan ediyorlar. Böylece eğer ilan ettikleri alım fiyatlarından kendilerine çok satım teklifi geliyorsa alım fiyatlarını indiriyorlar veya aksi tavırla senetlere sürekli bir piyasa yaratıyorlar.

Takas ve Saklama

Sermaye piyasalarının işleminde, ikincil piyasaların işleminde sahnede olmayan, ortada olmayan bir kurum daha var ki o ve onun işlevleri olmasa piyasaların işlemesi hemen hemen imkansız hale gelir. Bizde Takas ve Saklama Bankası olarak adı geçen bu kurum Kalkınma Yatırım Bankası olarak kurulmuştur. Takasbank “Merkezi Saklama Kuruluşu”durEskiden İMKB içinde Takas ve Saklama Genel Müdürlüğü idi, daha sonra banka şeklinde örgütlendi. Menkul kıymetler onda duruyor, ona depo ediliyor, hisse senetlerine ilişkin ödemeler ve takaslar onun sayesinde gerçekleşiyor. Bizim piyasalarda ödeme karşılığı teslim ilkesi geçerli olduğundan almak isteyen senet karşılığı olan para ödendiği takdirde menkul kıymet satın alanın hesabına geçebilmektedir. Takasbank böylece işlemin olmaması riskini en aza indirmeye çalışan bir yapılandırma, piyasanın güvenilirliğini artıran bir mekanizma ile birlikte aynı zamanda bir depo ve emanetçi fonksiyonunun yerine getiriyor.

Öte yandan Türkiye’deki takas süresi T artı 2’dir. Yani bugün T 0’da yaptığınız işlemin T artı 2’de kapatmak durumundasınız, kapatmazsanız temerrüde düşersiniz.

İMKB üyeleri hisse senedi işlemleri için müşterileri adına alt hesaplar tesis etmek ve onlar adına gerçekleştirdikleri tüm alım/satım işlemlerinin sonuçlarını bu hesaplara aktarmak zorundadırlar. Müşteri İsmine Saklama olarak da adlandırılan bu sistemle piyasaların güvenilirliği artırılmıştır. Öte yandan Takasbank’ta oluşturulan **Alo-Takas (0212 315 2222)** ile müşterilerin belli saatlerde kendi hesaplarına blokaj koymaları mümkün hale getirilmiştir. Böyle blokaj uygulanması halinde müşterinin sahip olduğu kıymetlerin kendisinin onayı olmadan işleme tabi olması imkansızlaştırılmıştır.

Vadeli İşlemler

Piyasaların bir diğer ayrım ise spot vadeli ayrımıdır. Spot piyasalarda iki temel unsur var, yukarıda ele aldığımız çerçevede para karşılığı senet alınıyor. Ama bunun ötesinde riskin paylaşıldığı, riskin aktarıldığı piyasalarda var; vadeli işlem piyasaları. Bu piyasalar, geleceğin belirsizliğinin yarattığı riskleri ortadan kaldırıyor. Bu anlamıyla ekonomilerdeki eksik piyasaları tamamlayan bir yapı oluşturuyor. Şu anda altın borsasında buna yönelik işleyen bir piyasamız var, altın bazında, ama çok küçük cüzi bir şekilde, ama genel yönetmeliği de çıkarıldı geçen ay, bununla ilgili detay çalışmaları yapılıyor. Önümüzdeki günlerde sanırım vadeli işlem piyasalarına ve işlemesine yönelik daha detaylı adımlar atılacaktır.

Sermaye Piyasalarında Devletin Rolü

Piyasalarda yukarıda da kısaca değindiğimiz gibi devlet oldukça önemli roller üstleniyor, bunun da temelinde piyasaların işleminde bilginin esası oluşturmaktır. Finansal piyasaların tüm ekonomide özellikle kaynak dağıtım sürecinde beyin rolü oynaması da bir diğer önemli roldür. Dolayısıyla piyasanın güvenilirliği bu beynin ve sisteminin kan dolaşımının iyi sağlanması açısından önemli ölçüde devletler bütün ülkelerde aşağı yukarı bu işe müdahale etmişlerdir. Yine ilk başlangıç yerinin esasen Amerika olduğu söylenir.

Bunda devletin rolü, temel rolü; gerekli ve yeterli bilginin zamanında aktarılması, oyunun kurallarının belirlenmesi ve takibi ve yatırımcıların çıkarılan periyodik bilgiler, yapılan denetimler, faaliyet kısıtlamaları, sermaye yeterliliği gibi uygulama ve düzenlemelerle güvenlik altında yatırım yapmalarının sağlanması ve ortaya çıkabilecek çarpık bilginin etkilerinin en aza indirilmeye çalışılması ve nihayetinde de piyasalarda güven ve istikrarın sağlanması olarak tanımlanıyor.

Yasa Koyucu bu fonksiyonları yerine getirmek üzere Sermaye Piyasası Kurulunu görevlendirilmiş, 2499 sayılı Kanun'un ilk çıktığı sıralarda menkul kıymetlerin halka arzı konusu "Merit" diye adlandırdığımız izin sistemi çerçevesinde yapılmakta idi. Yani, sermaye piyasalarından fon talep eden firma Kurul'a menkul kıymet ihracı amacıyla başvuruyor, Kurul değerlendiriyor, izin veriyor, vermiyor. Daha sonra ise, tabii bu doğrudan yatırım finansmanın mekanizmasını anlatırken vurguladığımız şekliyle piyasada yatırımcının kendi kararlarının riskinin kendisinin taşıması felsefesi gereğince, kamunun aydınlatılması ve kayda alınma esası gündeme gelmiş ve Kanun'da yapılan 1992 değişiklikleriyle kamunun aydınlatılması ve kayda alma yöntemi belirlenmiştir. Bu yaklaşımın altında yatan temel felsefe şu şekilde özetlenebilir: Yatırımcının yatırım yapmasında ihtiyaç duyduğu bilgiyi tam ve zamanında yeterli miktarda ve belli standartlarda vermesini sağlayacak mekanizma kurulur ve bu çerçevede firma Kurul'a başvurur, onun bu bilgiyi yatırımcıya aktarması sağlandığı takdirde kayda alınır.

Burada önemli olan birkaç husus var, bunlardan birincisi bilgi, bilginin standartlığının sağlanması, o da mali tablo, raporlama, kamuya duyurulacak bilgilerin, ve özellikle de muhasebe standartlarının belirlenmesi. Standartların belirlenmemesi halinde mali tabloların ne anlama geleceği, kimin hangi kalem altında ne rakamlara yer verdiği, ne gibi hükümlülüklere yer verdiği meçhul olacağı için ortada tam bir bilgi karmaşası ve iletişimsizlik ortaya çıkacaktır. Hakikaten Sermaye Piyasası Kurulu'nun bir elemanı olduğumdan dolayı değil, Türkiye'de bu sistemi ilk harekete geçiren kurum olmasından dolayı başarılı bir

uygulama ve mali tablolarla ve mali standartları oluşturmada SPK 1987’de getirdiği söz konusu kurallarla önemli bir görevi yerine getirdiğine inanıyorum.

Halka arzlarda izahname yayınlanıyor. İzahname menkul kıymetini halka arz eden firmanın mali ve hukuki tüm bilgilerini belli bir sistematik için de halka sunan bir metin olarak tanımlanabilir. İzahnamelerde yer alan bilgilerin daha özeti de sirküler şeklinde gazetelerde yayınlanıyor. Böylece yatırımcının karar vermesine yetecek bilgi kendisine aktarılmaya çalışılıyor. Şirketler tarafından yapılacak açıklama ve duyurularda belli bir düzenin olması gerekiyor, düzen olmadığı takdirde bu sefer de dezenformasyonla karşı karşıya kalıyorsunuz. Dezenformasyonla karşı karşıya kaldığınızda neyin doğru, neyin yanlış olduğu birbirine karıştığı içinde yatırımcının doğru karar vermesi imkan dahilinden çıkıyor. Bu çerçevede, kamunun aydınlatılmasının temel felsefesi standardizasyon ve yeterli bilginin tam ve zamanında halka sunulması üzerine oluşturuluyor. Bunlardan önemli unsurları periyodik raporlama bahsettiğimiz gibi, İMKB’de hisse senetleri İstanbul Menkul Kıymetler Borsası veya borsalarda işlem gören firmalar, halka açık firmalar, anonim şirketler üç ayda bir mali tablolarını yayınlamak durumundalar.

Bunun ötesinde bu üç ay dışında bazı durumlar vardır ki, firmalar bunun durumunu, firmanın yatırım kararlarını önemli ölçüde etkileyebilecek durumlardır. Özel durumların yatırımcıların kararlarını etkileyeceğinden hareketle özel durumlarının halka duyurulması, kamuoyuna bahsi geçen özel durumlarda da aydınlatılması meselesi var. Bunun da temeli, yani firmanın, örneğin, maden firması maden buluyor kimsenin haberi yok, yakın çevreye duyuruyor, bunu kamuoyuna duyurması gerekiyor. Firma birleşme işlemleri yürütüyor, görüşmelerin duyurulması gibi hususlar. Böylece yatırımcının senetlerini satın satmamaya veya alıp almamaya kendisinin karar vermesine imkan verecek bilgi akışının temini amaçlanmaktadır.

Bu düzenlemeleri yaptıktan sonra devletin rolü, bu oyunun kurallarını belirledikten sonra yatırımcıların korunmasının diğer unsurlarının yerine getirilmesidir. Yatırımcının korunmasında ve piyasalardaki güven ve istikrarın korunmasında bu piyasalardan sorumlu kurumların bir başka temel fonksiyonu vardır. O da piyasalarda olumsuzlukları veya yasal olmayan işlemleri takip etmek ve yakaladıklarında bunları mahkemeye vermektir.

Piyasaların düzenli işlemlerini bozan üç temel faaliyet vardır. Birincisi **içeriden öğrenenlerin ticaretidir**. Sermaye piyasalarında bilginin esas olduğundan bahsetmiştik. Başkalarının sahip olmadığı bilgiye sahipseniz ondan çok ciddi para kazanma imkânınız vardır. Dolayısıyla böyle bir durumda, piyasanın etkin olmasını bekleyemezsiniz. O nedenle piyasalarda bütün kurallar,

sermaye piyasalarına ilişkin kuralların temelinde bu bilginin kullananlara para kazanmayı engellenmesi ve bilginin kamuoyuna zamanında aktarılmasının sağlanması üzerine kurulmuştur.

Güven ve istikrarı bozucu bir diğer unsur ise **maniplasyondur**. Maniplasyon da benzeri şekilde, olmamış bir pazarın pazar varmış gibi yaratılması, yanlış bilginin veya maksatlı bilginin piyasaya aktarılarak yatırımcıların yatırım kararı vermelerinin veya yatırım kararlarının etkilenmesi, bu da aynı şekilde piyasanın düzgün işleyişinin önünde bir engel.

Üçüncü bir nokta da **örtülü kazanç aktarımıdır**. Bu da şirketlerin ilişkide bulundukları başka firma veya kurumlarla gerçeğinden-piyasasından bariz şekilde farklı fiyatlar uygulayarak şirketin ve yatırımcıların menfaatlerinin zarar görmesidir, şirketin karının azaltılmasıdır. Farklı fiyat uygulayarak veya aşırı veya düşük fiyat uygulayarak şirketin mal varlığının değerini azaltan bir işlem örtülü kazanç aktarımı olarak adlandırıyor.

Piyasaların işlerliğini ve temelini bozan bu suçların failleri suçlarının mahkemelerde, kanıtlanması ve mahkemeler tarafından suçlu bulunmaları halinde hapis cezası ile karşı karşıya kalıyorlar.

Özdüzenleyici Kurum

Piyasalar kurulmuş, kurumlar oluşturulmuş, denetim ve gözetim mekanizmaları faaliyete geçirilmiş, kuralları oturtulmaya çalışılıyor. Ama bunun ötesinde bir şey daha var; piyasaların düzgün işlemesinde önemli bir şey; piyasanın belli bir kurallar veya yapı içerisinde kendi kendini düzenlemesi veya denetlemeye çalışması. Bunun bir örneği Bankalar Birliğidir. Sermaye piyasalarında da Kasım 1999 daki Kanun değişikliğiyle Türkiye Sermaye Piyasaları Aracı Kurumlar Birliği diye bir kurum kurulması gündeme gelmiştir. Geçen hafta faaliyete geçti, başkanını seçti, disiplin kurulunu seçti falan, gazetelerde konu oldu. Bunlarında temel işlevi; kendi içlerinde piyasada bir düzeni, işlem kurallarını, iş ahlâkı kurallarını oluşturup yaygınlaştırmak, elemanlarını eğitmek, bunların bir düzen ve sistematik içinde çalışmalarına yardımcı olmak. İş ahlâkı kuralları da karşı tarafın ne zaman, hangi koşulda ne yapacağını ortaya koyan sistemdir. Bu sistemi koyduğunuz takdirde piyasaların belirsizliğini, en azından karşınızdaki adamın belirsizliği, ondan kaynaklanan belirsizlikleri en aza indiriyorsunuz veya azaltıyorsunuz. Dolayısıyla piyasalarda güveni artıran bir mekanizma, güvenin artması ise daha sağlıklı bir işleyiş oluyor.

SORU ve CEVAP BÖLÜMÜ

Bir Katılımcı - Banka Düzenleme ve Denetleme Kurumu herhangi bir banka hakkında mali durumunu, iflas ediyor mu, etmiyor mu diye bilgi verme, şahıs olarak fertlere, kanunlara göre kuruluş kanunlarına göre böyle bir imkânı var mı? Mesela ben bir bankaya paramı yatırdım, istiyorum ki o bankanın batmadan evvel ne durumda olduğunu öğreneyim, bunu da acaba bu kurum yapıyor mu, yapar mı? Fert olarak bana bilgi verebilir mi?

Dr. Selim SOYDEMİR - Şimdi o mevduat anlamında söyleyebilecek bir şeyimiz yok. Çünkü, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu, Bankacılık Kanununa tabii bir kuruluş, onların bu konuda, bankacılık sırrı vesaire konuları var. Mevduatımız açısından da bir garanti var zaten, devletin garantisi var, dolayısıyla orada bir sorun yok. Ama bu konunun hem uzmanı hem de muhatabı değilim maalesef.

Mehmet ÖZDEN - Risk sermayesi yatırım ortaklığından bahsedildi. Fakat fazla detaya giremedik. Bu sistemin nasıl işlediği konusunda biraz açıklama yapabilir misiniz acaba?

Dr. Selim SOYDEMİR - Risk sermayesi yatırım ortaklığı aslında o da bir yatırım ortaklığı, kayıtlı sermaye ile kurulan bir yatırım ortaklığı. Temel işlevi; riskli yatırımlara yatırım yapmak. Çünkü şunu biliyoruz ki; teknolojik olarak teknoloji yaratamayan, riskli alanlara yatırım yapıp teknolojilerini geliştiremeyen ekonomiler uluslararası alanda rekabet etmekte güçlük çekerler ve hatta arkada kalırlar. Bu girişimlerin bir şekilde finanse edilmesi lâzım, finanse edilirken neye göre finanse edeceksiniz? Şimdi normal bir şirket olarak çıktığında yaşayan, var olan bir şey daha kolay. Bankadan kredi sağlanabiliyor, garanti veya teminatlar oluşturulabiliyor. Ama yeni gelişen, diyelim ki teknolojik olarak yeni bir şey geliştiriyorsunuz genle ilgili kafanızda var, projeniz var, fakat bu projeyi hayata geçiremiyorsunuz paraya ihtiyacınız var. Risk sermayesi yatırım ortaklığının temel görevi bu noktada o kişiyle irtibata geçip ona gerekli organizasyonu sağlayıp, sermayeyi sağlayıp, ona ortak olmak, ortak olarak fona aktarmak veya kredi veya fona aktarmak, onun bu fikirlerinin hayata geçirilmesini sağlamak. Risk sermayesi yatırım ortaklıkları bu konuda yardımcı olabilecek bir mekanizma.

Normalde risk sermayesi veya risk sermayesi türü yapılanmalardaki esas olay, 10-15 tane riskli yatırım alanına veya girişimciye yatırım yapılmasına dayanmaktadır. Bu yatırımlardan 2-3 tanesinin başarılı gerisinin başarısız olması halinde tüm yatırım ekonomik olarak oldukça kazançlı olabilir. Çoğunluğu

başarısız olmak durumunda değil ama batabilir. Ama başarılı olan 2-3 tanesinden elde edilen sermaye kazancı girişimin bütün kayıplarını karşılayacağı içinde kârlı hale getirir. Bu nedenle de yatırım ortaklığı bu amaçla kurulmuş, hisse senetleri borsada tedavül eden, riskli alanlara veya gelişme potansiyeli olan alanlara yatırım yapan bir yapılanma.

Hilmi BOLATOĞLU - Rekabet Uzman Yardımcısı. Konuşmanızda sermaye piyasasının önemli ayaklarından birisi olan bankacılık sistemine değindiniz. Bankacılık sisteminde yer alan bankalar şüphesiz sermaye piyasalarında faaliyet gösteriyorlar. İçinde bulunduğumuz veya daha önceden de yaşadığımız kriz ortamında bu sistemin aksak yönlerinin ya da değiştirilmesi gereken ya da revize edilmesi gereken yönlerinin açığa çıktığı bir gerçek. Bu bağlamda Sermaye Piyasası Kurulu'nun bu bankaların sermaye piyasalarına yapmış olduğu işlemlerin denetimi konusunda ne kadar etkin olabildiği sorusuna bir cevap vermeniz mümkün mü? Çünkü, Demirbank bağlamında bunu sormak istiyorum; Yatırım ağırlık riski taşıyordu. Hazine Bonosu ve bütün sorun o anda patladı, Hazine Bonosu faizleri düştüğü için. Bu şekilde bir yaptırım, yani "Sen bu ağırlığı bu taraftan değil de bu taraftan yapmak zorundasın, çok fazla buraya ağırlık verdin." şeklinde bir müdahalesi söz konusu olabilir mi?

Dr. Selim SOYDEMİR - İlginç bir soru, birinci olarak; bankaların portföylerini nasıl oluşturacakları veya ne yapacakları konusu esas olarak Bankalar Kanununda düzenlenmiş. Dolayısıyla da BDDK'nın yetki alanına giren bir konu. Ama onların yönetmeliklerinde veya kanunlarında "Şu boyutta riskli yatırım yaparsın, yapmazsın" diye bir kuralları var mı onu bilemem. Çünkü bu işte olan olay dediğiniz gibiye eğer, çünkü A, B, C banka veya firma adına konuşmam doğru olmaz. Yasal olma koşuluyla bizim yapabileceğimiz bir şey yok.

Bir Katılımcı - Bankalarda sermaye piyasasında hisse senedi ihraç eden kurumlar olarak faaliyet gösteriyorlar, yani İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında faaliyetleri var. Bu anlamda sizin kamunun bilgilendirilmesi bakımından borsada faaliyet gösteren şirketlerin maliyet durumları ya da risklerle ilgili denetim yetkiniz olduğunu biliyorum. Bu bağlamda acaba bankalar denetleniyor mu? Çünkü içinin boşaltılıp göçmeleri söz konusu oluyordu. Acaba Sermaye Piyasası Kurulu'nun bu konuda bir yetkisi var mı, yoksa bu da münhasıran BDDK'nın mı?

Dr. Selim SOYDEMİR - Sermaye Piyasası Kanunu'nun 50'nci maddesinin (a) bendi var, (a) bendinin son fıkrası; "Kuruluş, denetim, bankalar ile sermaye piyasası faaliyetinde bulunan bankaların, kuruluş, denetim, gözetim,

muhasebe, mali tablolar, rapor standartları konularında kendi özel kanunlarındaki hükümlere tabidirler.”

Bu bizim elimizi, kolumuzu bağlayan bir şey. Bankalar, Bankalar Kanununa tabidir. Dolayısıyla bizim, sizin şunu yapın bunu yapın, deme şeyimiz mümkün değil. Bu Bankalar Kanunun değişikliği esnasında şu önerildi: Burası açıklığa kavuşturulsun meselesinde, buraya yönelik öneriler getirildi, ama özellikle bu şeyde küçük tasarruf sahipleri, hisse senetleri anlamında küçük tasarruf sahiplerinin el konulmasında, küçük tasarruf sahiplerininkine el konulması gibi bir öneri getirildi kanundaki değişiklik esasında, ancak o da kabul görmedi.

Güler MANİSALI - Güler Manisalı, Bilkent Holding’in koordinatörlerindenim ben. Sorum biraz uluslararası bir içeriği var. Milletlerarası Ticaret Odası var Paris’te, ICC. Bunun çeşitli komisyonları var, bunlardan bir tanesi de finansal hizmetlerin liberalleştirilmesiyle ilgili.

Şimdi son yapılan toplantıda, ben bu komisyonda temsilciyim. Şöyle bir ön bilgi vereyim: Bu komisyonda kabul edilen kararlar daha sonra Dünya Ticaret Örgütüne gidiyor. Finansal hizmetlerin liberalleştirilmesiyle ilgili son toplantılarda bu uzunca bir çalışma, bir tanesi enteresan; bir yabancı yatırımcı bir ülkede yatırım yaptığı zaman bu yatırımların denetlenmesinde “home country, host country” prensipleri ele alınıyor. Yabancı yatırımcının ülkesi “home country” yatırım yapılan ülke “host country” burada, bu denetimde mademki “Denetim kuralları, evrenseldir.” deniliyor. Dolayısıyla “home country” “Regülatörlerinin kuralları veya denetimi geçerlidir.” diyor. Şimdi Türkiye’den de görüş istediler. Ben aslında bunu yazılı, resmî rapor olarak Sermaye Piyasası Kurumu’na ve Rekabet Kurumu’na da gönderdim. Bir tek BDDK’ya gitmedi. Siz bu konuda ne düşünüyorsunuz? Biz bunu aslında resmen de görüş bildireceğiz, nedir görüşleriniz?

Dr. Selim SOYDEMİR - Diyelim ki (a) ülkesinden bir vatandaş Türkiye’de yatırım yapıyor. Bu yatırımın denetlenmesi olayı (a) ülkesinin mi, (b) ülkesinin mi? Kastınız bu ise, burada zaten çok ciddi bir sorun var, dünyada da aşlamayan bir sorun bu.

Bizdeki kısmı ile, yani bize gelip, bizimki de Amerika’ya gitse benzeri bir yola gidecek çünkü, burada bir aracı kurum kanalıyla bir işlem yapmak durumunda. Bu kısımları biz denetleyebiliriz. Eğer burada sorun varsa onun ev sahibi esas ülkesi “home country”si hangisi ise, oraya kadar gidiyorsa veya başka bir ülkeye gidiyorsa o ülkeyle irtibata geçiliyor. Yani şimdiki sistem öyle işliyor.

Bunda da önemli bir uygulama “Memorandum Of Understanding” bilgi alışveriş anlaşmaları -bizim Kurulumuzda şu anda 4 tane ülkeyle yaptığı ve 30 ülkeyle de yazışma halindeyiz- ile bu sorunların çözülmesine çalışılıyor. Böyle bir şey olduğunda, “bu adam kim, bu adam niye bu işi yaptı” işi de, soruşturması da gidip başka bir ülkeye dayanıyor. Manipülasyonda gidiyor dayanıyor. Şimdi dünyada teknolojinin bu boyutta gelişmesi, haberleşmenin bu boyutta gelişmesi, paranın bu boyutta akışkanlık kazanması o kadar elimizi kolumuzu bağlıyor ki, bakıyorsunuz burada, bakıyorsunuz öbür tarafta. Yani, nereye gideceğiniz, geleceğiniz, karmakarışık. Bu nedenle de Uluslararası Sermaye Piyasası Kurumları Organizasyonu -IOSCO- üyelerine bahsettiğimiz MOU’ları tavsiye ediyor. Düzenleyici ve denetleyici otoriteler arasında bu sorunlar çözülmeye çalışılıyor.

İsmail ENGİN - İsmail Engin, Gazi Üniversitesi Maliye Bölümü Araştırma Görevlisiyim. İki sorum olacak. Bir tanesi Selim Bey’in başlangıçta finansman yöntemleriyle doğrudan veya dolaylı olarak yaptığı bir ayırım var. Bu bankacılık ağırlıklı şirket finansmanı ile sermaye piyasası ağırlıklı şirket finansmanının hangisinin daha sağlıklı olduğu, 80’li yıllara ilişkin verilerle yapılmış çalışmalarda bankacılık ağırlıklı finansmanın geçerli olduğu, ağırlıklı olduğu ülkelerde iflas riskinin daha az olduğuna ilişkin görüşler var, bu konudaki düşüncesini merak ediyorum. Bir diğeri de, KOBİ borsalarına ilişkin görüşleri.

Dr. Selim SOYDEMİR - Birinci soruya ilişkin olarak doğrudan veya dolaylı finansman hangisi başarılı? Bunda başarı kıstasımız ne?

Şimdi bir anlayış şu: Dolaylı finansman yönteminde, Kıta Avrupa’sı yönteminde bankacılığın gözetimi, şirketler üzerindeki bankacılığın gözetimi, çok önemli ve bu sayede de şirketleri kontrol altında tutuyorlar. Kontrol altında tuttukları için de şirketlerin yok olup gitmeleri veya yanlış karar vermeleri zorlaşır, karardan dönmeleri de kolaylaşıyor.

Fakat bir şey var; doğrudan finansmanda Anglosakson kökenli ve şu anda dünyada en uzun süredir büyüyen ülkede Amerika Birleşik Devletleri’dir. Şimdi ikisini nasıl karşılaştıracamız? Başarı kıstasını iyi tespit etmekte gündeme geliyor. Eğer başarı kıstası bu ise, yani ekonomik kalkınma ve büyüme ise Amerika büyüyor. Bunda şu etmen, bu etmen, bilemiyorum. Dolayısıyla benim bu iyi, bu kötü değerlendirmemden çok bulunduğum makam veya görev itibarıyla o işin nasıl en iyisini yapmak gerekir diye tartışmak gerekir diye düşünüyorum. Ve burada Amerika Birleşik Devletleri’nin bankacılık kökenli finansmanda çok önemli, tahvil çok önemli, ama bir şey var; Onlarda onun sistemini iyi oturtmuşlar. İyi oturttukları için de 1920’lerde “...” 1933 krizler olurken düzenlemesi yok. Ama şu anda Amerika Birleşik Devletlerini görseniz, sermaye

piyasasına yönelik olarak sadece doğrudan sermaye piyasasına yönelik olarak 6 tane bağımsız kanun var. Her bir kanun 60'şar, 50'şer, 60'şar madde ve toplamda 50-60 sayfa tutuyor.

Bunlar önemli şeyler ve Almanya'da sermaye piyasası yok mu? Var. Orada da gelişen bir sermaye piyasası var ve oldukça da önemli. Bunlar kendi içinde bir denge buluyor diye düşünüyorum.

İkincisi KOBİ borsası konusunda ise, söyleyebileceğim bu konuda çeşitli çalışmaların bulunduğu. Özellikle yerel firmaların yöre insanı tarafından bilinmesinin de getirdiği bir avantaja da sahip olduğu. Ancak bu konuda daha fazla bir söyleyebilecek durumda değilim.

Bir Katılımcı - Bu batan bankalar daha evvel özelleştirildi. Devlet hangi ölçeklere göre, bunlar birer şirketti, bunları nasıl böyle bir savurganlıkla özelleştirdi? Sümerbank, Etibank veya diğer hortumlanan bankalar. Sonra onların sahiplerini veya hortumladıkları kimseleri, niye başka ülkelerde olsa derhal aileleri, çocuğu, çocuğu dahil hapse atarlar, bu paraları onlardan tahsil ederler. Benim bir şirketim iflas etse, benim ailem veya kendim, malım, mülküm, her şeyimle ben nasıl sorumluydum, bu bankaları hortumlayanlarda bundan sorumlu değil mi? Neden göstermek, bir-iki kişi hortumlayanlar mahkemelik oldu, bunun diğer ayakları, devlette, politikada neden bunun üzerine gidilmiyor? Sizin görüşleriniz nedir?

Dr. Selim SOYDEMİR - Sizi o kadar iyi anlıyorum ki, ama maalesef verebilecek cevabım yok; çünkü benim görev alanımda değil.