

**T.C.**  
**İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ**  
**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**  
**ÇALIŞMA EKONOMİSİ VE ENDÜSTRİ İLİŞKİLERİ ABD**

**(DOKTORA TEZİ)**

**SERVETİN YAYGINLAŞTIRILMASINDA**  
**ÇOK ORTAKLI ANONİM ŞİRKETLERİN**  
**YERİ VE ROLÜ**

**Sevgi IŞIK**

**2502070043**

**Danışman: Prof. Dr. Ömer A. AKSU**

**İSTANBUL, 2011**



T.C.  
İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
MÜDÜRLÜĞÜ



TEZ ONAYI

Enstitümüz ÇALIŞMA EKONOMİSİ VE ENDÜSTRİ İLİŞKİLERİ Anabilim Dalı 2502070043 numaralı SEVGİ IŞIK'ın hazırladığı “SERVETİN YAYGINLAŞTIRILMASINDA ÇOK ORTAKLI ANONİM ŞİRKETLERİN YERİ VE ROLÜ” konulu ~~YÜKSEK LİSANS~~ / DOKTORA TEZİ ile ilgili TEZ SAVUNMA SINAVI, Lisansüstü Öğretim Yönetmeliği'nin 28.Maddesi 29.06.2011 ÇARŞAMBA günü saat: 15.00'de yapılmış, sorulan sorulara alınan cevaplar sonunda adayın tezinin *Kabulü*.....'ne OYBİRLİĞİ /OYÇOKLUĞUYLA karar verilmiştir.

JÜRİ ÜYESİ	KANAATI	İMZA
PROF.DR.ÖMER A.AKSU	Kabul	<i>[Signature]</i>
PROF.DR.SEDAT MURAT	Kabul	<i>[Signature]</i>
PROF.DR.SÜLEYMAN ÖZDEMİR	Kabul	<i>[Signature]</i>
DOÇ.DR.MELTEM DELEN	Kabul	<i>[Signature]</i>
DOÇ.DR.TUNCAY GÜLOĞLU	Kabul	<i>[Signature]</i>

**T.C.**  
**İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ**  
**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**  
**ÇALIŞMA EKONOMİSİ VE ENDÜSTRİ İLİŞKİLERİ ABD**

**(DOKTORA TEZİ)**

**SERVETİN YAYGINLAŞTIRILMASINDA**  
**ÇOK ORTAKLI ANONİM ŞİRKETLERİN**  
**YERİ VE ROLÜ**

**Sevgi IŞIK**

**2502070043**

**Danışman: Prof. Dr. Ömer A. AKSU**

**İSTANBUL, 2011**

## ÖZ

Anonim şirketler halka açılarak hem kendisi için gerekli olan finansman kaynağını temin eder, hem de küçük tasarruf sahipleri için tasarruflarını değerlendirebilecekleri bir alan oluştururlar. Böylece çok ortaklı anonim şirketler servetin tabana yayılmasında etkin bir rol oynarlar.

Servetin yaygınlaştırılmasında çok ortaklı anonim şirketlerin yeri ve rolü incelendiği bu çalışmamızda; servetin yaygınlaştırılmasında uygulanabilecek politikalara, çok ortaklı anonim şirketler yoluyla servetin yaygınlaştırılmasına, çok ortaklı anonim şirketlerin sosyo-ekonomik etkilerine ve son olarak da çok ortaklı anonim şirketlerin serveti yaygınlaştırmadaki rolü Türkiye açısından ele alınmıştır.

**Anahtar Kelimeler:** Servet, Mülkiyet, Servetin Yaygınlaştırılması Politikaları, Çok Ortaklı Anonim Şirketler, Sermaye Piyasası.

## **ABSTRACT**

By public offering, corporations can provide the required source of finance for themselves and small savers can have the opportunity to put their savings to good use. Thereby, the companies of public ownership plays an important role on redistribution of wealth.

In this study, the role of the companies of public ownership on redistribution of wealth is analysed by dealing with the policies of redistribution of wealth, redistribution of wealth by the companies of public ownership, socio-economic effects of the companies of public ownership and finally the role of the companies of public ownership on redistribution of wealth in Turkey is discussed.

**Keywords:** Wealth, Possession, Policies of Redistribution of Wealth, Companies of Public Ownership, Capital Market.

## ÖNSÖZ

Siyasi alanda elde edilen demokrasi, iktisadi alanda da sağlanamadıkça tam anlamıyla demokratikleşmeden bahsedilemez. İktisadi demokrasi ise servet ve mülkiyet tabana yayıldığı nispette gerçekleşir. Servetin yaygınlaştırılması politikaları açısından ele alınabilecek en önemli araçlardan birisi hiç şüphe yok ki, çok ortaklı anonim şirketlerdir. Bu nedenle bu tez çalışmasında, servetin yaygınlaştırılmasında çok ortaklı anonim şirketlerin rolü ve önemi ortaya konmaya çalışılmıştır.

Bu çalışmanın içerdiği konuların, makro ekonomik parametrelerden oluşması ve saha araştırması yapmaya uygun olmaması nedeniyle; sadece teorik düzeyde ele alınmıştır. Bu araştırma yapılırken, yerli ve yabancı literatür geniş bir şekilde taranmıştır. Bu konunun literatüre katacağı yenilikler ise; servet dağılımı ve önemi, çok ortaklı anonim şirketlerin servetin geniş kitlelere yayılmasındaki katkısı ve Türkiye için yapılacak olan durum değerlendirmesi ve önerilerdir.

Bu tez konusunu seçmemde beni destekleyen ve tez sürecinde karşılaştığım sorunları çözmemde bana yardımcı olan çok değerli hocam Sayın Prof. Dr. Ömer A. Aksu'ya sonsuz teşekkür ederim. Ayrıca tez izleme komitesinde bulunan çok değerli hocalarım Sayın Prof. Dr. Sedat Murat ve Sayın Doç. Dr. Tuncay Güloğlu'na yardımlarından dolayı sonsuz şükranlarımı sunarım.

Tezin tüm aşamasında benden yardımlarını ve desteğini hiç eksik etmeyen çok değerli hocam Sayın Prof. Dr. Süleyman Özdemir'e sonsuz teşekkürler...

**Sevgi IŞIK**  
**İstanbul, 2011**

## İÇİNDEKİLER

	Sayfa
ÖZ.....	i
ABSTRACT .....	ii
ÖNSÖZ.....	iii
İÇİNDEKİLER.....	iv
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	ix
TABLolar LİSTESİ.....	x
GRAFİK LİSTESİ.....	xi
KISALTMALAR LİSTESİ.....	xii
GİRİŞ.....	1

## BÖLÜM 1

### SERVET VE SERVETİN YAYGINLAŞTIRILMASI

1.1. SERVET KAVRAMI.....	7
1.2. SERVET DAĞILIMININ TARİHÇESİ.....	13
1.3. SERVETİN YAYGINLAŞTIRILMASININ NEDENLERİ.....	20
1.3.1. Sosyal Nedenler.....	21
1.3.1.1. Sosyal Statü ve Baskı Grubu Oluşturmak.....	21
1.3.1.2. Toplumsal Barışa Katkı Sağlamak.....	22
1.3.1.3. Kişisel Özgürlük Sağlamak.....	23
1.3.1.4. Başlangıç Koşullarında Eşitlik Sağlamak.....	24
1.3.2. Ekonomik Nedenler.....	25
1.3.2.1. Nitelikli İnsan Gücü Yetiştirilmesi.....	25
1.3.2.2. Kaynak Dağılımında Etkinliğin Sağlanması.....	26
1.3.2.3. Tasarrufların Artırılması.....	27
1.3.2.4. Rekabetin Güçlendirilmesi.....	27
1.4. SERVETİN YAYGINLAŞTIRILMASI POLİTİKALARI.....	28
1.4.1. Gelir Dağılımının Değiştirilmesi.....	32

1.4.1.1. Gelirin Birincil Dağılımının Değiştirilmesi.....	33
1.4.1.1.1. Ücretlerin Belirlenmesi.....	33
1.4.1.1.2. Fiyatların Belirlenmesi.....	37
1.4.1.1.3. Faizin Belirlenmesi.....	38
1.4.1.2. Gelirin İkincil Dağılımının Değiştirilmesi.....	39
1.4.1.2.1. Kamu Harcamaları Yoluyla.....	40
1.4.1.2.2. Kamu Gelirleri Yoluyla.....	41
1.4.1.2.3. Sosyal Güvenlik Sistemiyle.....	42
1.4.2. Gelir Kullanımının Değiştirilmesi.....	45
1.4.2.1. Tasarruf Teşvikleri .....	45
1.4.2.2. Yatırılabilir Ücretler .....	46
1.4.2.3. Kara Katılma.....	48

## BÖLÜM 2

### ÇOK ORTAKLI ANONİM ŞİRKETLER YOLUYLA SERVETİN YAYGINLAŞTIRILMASI

2.1. ANONİM ŞİRKET KAVRAMI.....	51
2.2. ANONİM ŞİRKETLERİN TARİHÇESİ.....	55
2.2.1. Fransa.....	57
2.2.2. ABD.....	58
2.2.3. İngiltere.....	60
2.2.4. Almanya.....	62
2.2.5. İsviçre.....	64
2.3. ANONİM ŞİRKET TÜRLERİ.....	65
2.3.1. Halka Kapalı Anonim Şirketler.....	65
2.3.2. Halka Açık Anonim Şirketler.....	69
2.4. ANONİM ŞİRKETLERİN TASARRUF ARAÇLARI.....	72
2.4.1. Hisse Senetleri .....	72
2.4.1.1. Hisse Senedi Türleri.....	74
2.4.1.2. Hisse Senedinin Avantajları.....	76
2.4.2. İlmühaberler.....	76



2.4.3. İntifa Senetleri.....	77
2.4.4. Tahviller ve Türleri.....	77
2.4.5. Banka Bonoları ve Banka Garantili Bonolar.....	79
2.4.6. Finansman Bonoları.....	79
2.5. YATIRIM KARARLARINDA KULLANILAN YÖNTEMLER.....	80
2.5.1. Temel Analiz.....	81
2.5.2. Teknik Analiz.....	84
2.5.2.1. Trend Analizleri.....	85
2.5.2.2. Formasyonlar.....	86

### **BÖLÜM 3**

#### **ÇOK ORTAKLI ANONİM ŞİRKETLERİN SOSYO-EKONOMİK ETKİLERİ VE SORUNLARI**

3.1. TASARRUFLARIN BORSADA İŞLEM GÖRMESİNİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER.....	92
3.1.1. Yatırımcıların Gelir Seviyesi.....	92
3.1.2. Sermaye Piyasasının Gelişmişliği.....	95
3.1.3. Sermaye Piyasası Araçları.....	97
3.1.4. Ulusal Borsalarda İşlem Gören Halka Açık Anonim Şirketlerin Sayısı.....	102
3.2. ÇOK ORTAKLI ANONİM ŞİRKETLERİN SOSYO-EKONOMİK ETKİLERİ.....	105
3.2.1. Sosyal Etkileri.....	107
3.2.1.1. Güvence Sağlaması.....	107
3.2.1.2. Gelir Dağılımını Düzenlemesi.....	109
3.2.1.3. Servetin Tabana Yayılmasını Sağlaması.....	110
3.2.1.4. Kurumsal Sosyal Sorumluluk Bilinçlerinin Artması.....	112
3.2.2. Ekonomik Etkileri.....	115
3.2.2.1. Yatırımları Artırması.....	116
3.2.2.2. Tasarrufları Artırması.....	117
3.2.2.3. Hisse Senedi Değerini Artırması.....	118

3.2.2.4. Ekonomiye Kaynak Oluşturması.....	119
3.2.2.5. Ekonominin Göstergesi Olması.....	119
3.2.2.6. Sanayide Yapısal Değişikliği Kolaylaştırması.....	120
<b>3.3. ÇOK ORTAKLI ANONİM ŞİRKETLERİN KARŞILAŞTIĞI</b>	
<b>SORUNLAR.....</b>	<b>121</b>
3.3.1. Yönetime Yönelik Sorunlar.....	121
3.3.2. Denetime Yönelik Sorunlar.....	126
3.3.3. Piyasaya Yönelik Sorunlar.....	130

## **BÖLÜM 4**

### **TÜRKİYE’DE ÇOK ORTAKLI ANONİM ŞİRKETLERE GENEL BİR BAKIŞ**

4.1. TÜRKİYE’DE ANONİM ŞİRKETLERİN VE SERMAYE PİYASALARININ TARİHÇESİ.....	134
4.2. TÜRKİYE’DE TASARRUFLARIN DAĞILIMI.....	138
4.3. TÜRKİYE’DE ÇOK ORTAKLI ANONİM ŞİRKETLERİN PROFİLİ.....	139
4.4. İMKB’DE YATIRIMCILARIN PROFİLİ.....	140
4.4.1. Yatırımcı Sayıları.....	140
4.4.2. Hesap Sayıları.....	142
4.4.3. Yatırımcıların Hisse Senedi Portföy Değeri.....	144
4.5. İMKB’NİN ULUSLARARASI PİYASALAR İLE KARŞILAŞTIRILMASI.....	148
4.5.1. Hisse Senetleri.....	149
4.5.2. Hisse Senedi Devir Hızı.....	152
4.5.3. Halka Açık Şirket Sayısı.....	153
4.5.4. Borsaların Piyasa Değeri.....	155
4.6. TÜRKİYE’DE ÇOK ORTAKLI ANONİM ŞİRKETLERİN SERVETİ YAYGINLAŞTIRMADAKİ KISITLARI.....	159
4.6.1. Yatırımcı Dağılımının Dengeli Olmaması.....	159
4.6.2. Tasarruf Seviyesinin Düşüklüğü.....	164

4.6.3. Çalışanların Mülkiyet Sahipliği Yetersizliği.....	165
4.6.4. Yatımcı Eğitimi Eksikliği.....	166
4.6.5. Spekülatif Hareketler.....	169
4.6.6. Manipülatif Hareketler.....	171
<b>SONUÇ VE ÖNERİLER.....</b>	<b>175</b>
<b>KAYNAKÇA.....</b>	<b>181</b>
<b>ÖZGEÇMİŞ .....</b>	<b>211</b>

## ŞEKİLLER LİSTESİ

	<b>Sayfa</b>
<b>Şekil 1.1</b> Servetin Yaygınlaştırılması Politikaları.....	31

## TABLULAR LİSTESİ

	<b>Sayfa</b>
<b>Tablo 2.1</b>	Aile Şirketlerinin Gelişim Evreleri ve Temel Özellikleri..... 68
<b>Tablo 3.1</b>	GSYH Düzeyine Göre Ülkeler (Milyon Dolar)..... 94
<b>Tablo 3.2</b>	Para ve Sermaye Piyasasının Karşılaştırılması..... 95
<b>Tablo 3.3</b>	Yatırım Araçlarının Risk Derecesi..... 100
<b>Tablo 3.4</b>	Bireysel Yatırımcıların Yatırımlarını Kendisi Yönlendirmesi Durumunda Avantajları ve Dezavantajları..... 101
<b>Tablo 3.5</b>	Halka Açık Anonim Şirketlerin Sayısı..... 103
<b>Tablo 3.6</b>	Halka Açık Şirketlerin Piyasa Değeri..... 103
<b>Tablo 3.7</b>	ABD Piyasalarında Bazı Şirketlerin Halka Açıklık Oranı... 104
<b>Tablo 3.8</b>	Halka Açık Şirket Kârlılığı..... 104
<b>Tablo 4.1</b>	Yurtiçi Yerleşiklerin Yatırım Tercihleri..... 138
<b>Tablo 4.2</b>	Borsada İşlem Gören Halka Açık Anonim Şirketlerin İllere Göre Dağılımı..... 140
<b>Tablo 4.3</b>	Hisse Senedi Yatırımcı Sayıları..... 141
<b>Tablo 4.4</b>	Hisse Senedi Hesap Sayıları..... 142
<b>Tablo 4.5</b>	Hisse Senedi Portföy Değeri..... 145
<b>Tablo 4.6</b>	Hisse Senedi Hacmi (2009-2010)..... 151
<b>Tablo 4.7</b>	Borsaya Kote Olan Toplam Şirket Sayısı (2009-2010).... 154
<b>Tablo 4.8</b>	Borsaların Piyasa Değeri (2008)..... 156
<b>Tablo 4.9</b>	Borsaların Piyasa Değeri (2009)..... 157
<b>Tablo 4.10</b>	Borsaların Piyasa Değeri (2010)..... 159
<b>Tablo 4.11</b>	Toplam Yatırımcı Portföy Değerine Göre Sıralanmış İlk 10 İl (2008)..... 160
<b>Tablo 4.12</b>	Toplam Yatırımcı Portföy Değerine Göre Sıralanmış İlk 10 İl (2009-2010)..... 161
<b>Tablo 4.13</b>	Bireysel Yatırımcı Oranına Göre İlk 10 İl ..... 162

## GRAFİKLER LİSTESİ

	<b>Sayfa</b>
<b>Grafik 2.1</b> Omuz Baş Omuz Formasyon.....	88
<b>Grafik 2.2</b> Çanak Formasyonu.....	89
<b>Grafik 2.3</b> Ters Çanak Formasyonu.....	89
<b>Grafik 2.4</b> Simetrik Üçgen Formasyonu.....	90
<b>Grafik 2.5</b> Bayrak Formasyonu.....	91
<b>Grafik 4.1</b> Hisse Senedi Hacmi / Piyasa Değeri.....	152
<b>Grafik 4.2</b> Halka Açık Şirket Sayısı.....	155
<b>Grafik 4.3</b> Q Hisse Senedindeki Fiyat Hareketleri.....	173

## KISALTMALAR LİSTESİ

<b>ABD</b>	: Amerika Birleşik Devletleri
<b>AB</b>	: Avrupa Birliği
<b>A.Ş.</b>	: Anonim Şirket
<b>A.Ü.H.F.</b>	: Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi
<b>a.g.e.</b>	: Adı Geçen Eser
<b>a.e.</b>	: Aynı Eser
<b>a.g.m.</b>	: Adı Geçen Makale
<b>Bkz.</b>	: Bakınız
<b>C.Ü.</b>	: Cumhuriyet Üniversitesi
<b>Çev.</b>	: Çeviren
<b>DİBS</b>	: Devlet İç Borçlanma Senedi
<b>DPT</b>	: Devlet Planlama Teşkilatı
<b>DTH</b>	: Döviz ve Tevdiat Hesabı
<b>GSYH</b>	: Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla
<b>HKMO</b>	: Harita ve Kadastro Mühendisler Odası
<b>KHK</b>	: Kanun Hükmünde Kararname
<b>KİT</b>	: Kamu İktisadi Teşebbüsleri
<b>İDT</b>	: İktisadi Devlet Teşekkülleri
<b>İ.İ.B.F.</b>	: İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi
<b>İTO</b>	: İstanbul Ticaret Odası
<b>İMKB</b>	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
<b>İSMMMOM</b>	: İstanbul Serbest Muhasebeci Mali Müşavirler Odası
<b>MKK</b>	: Merkezi Kayıt Kuruluşu
<b>MiFID</b>	: Markets in Financial Instruments Directive
<b>MK</b>	: Medeni Kanunu
<b>m.</b>	: Madde
<b>SEC</b>	: Securities and Exchange Commission
<b>SPK</b>	: Sermaye Piyasası Kurulu
<b>SPKn</b>	: Sermaye Piyasası Kanunu

<b>s.</b>	: Sayfa
<b>ss.</b>	: Sayfa sayısı
<b>T.C.</b>	: Türkiye Cumhuriyeti
<b>TL</b>	: Türk Lirası
<b>TTK</b>	: Türk Ticaret Kanunu
<b>TSPAKB</b>	: Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği
<b>TSRŞB</b>	: Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği
<b>TOBB</b>	: Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği
<b>TKYD</b>	: Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği
<b>WFE</b>	: World Federation of Exchanges



## GİRİŞ

Servet, mülkiyet ve gelir dağılımı konusu tarihin her evresinde düşünürlerin ilgisini çekmiştir. Birey ve grupları yakından ilgilendiren bu konu üzerinde, avcılık ve toplayıcılık döneminden başlayarak günümüz bilgi toplumuna gelinceye kadar, her dönem üzerinde önemle durulmuştur.

10. yüzyıla kadar aile ekonomisi ve kölelik düzenine dayalı bir ekonomik düzen mevcut olduğundan ve ilkel ekonomilerde üretim son derece düşük kaldığından, tüketim fazlası bir üretim düzeyine ulaşamadığından, mülkiyet sadece tüketim malları üzerinde olmuştur. Ancak tarımın başlamasıyla da mülkiyet, üretim araçları üzerinde söz konusu olmaya başlamıştır. İşbölümü nedeniyle aileler belirli mallarda kendi tüketimlerini aşan miktarlarda üretim yapmaya ve bu malları, gereksinim duydukları diğer mallar ile değiştirmeye başlamışlardır.

Feodalizmde ise mutlak mülkiyet anlayışı sürmekle birlikte, toprak en büyük iktidar aracıydı. Feodal düzen ekonomik iktidar ile siyasal iktidarın aynı kişide birleştiği ve dönemin üretim yapısı kadar yönetim yapısını da ifade eden bir düzendir. Çünkü toprağın, toprak sahipleri arasında bölünüşü, bu topraklar üzerinde siyasal iktidarın da bölünüşü anlamına gelmekteydi.

Tüm bu gelişmelere rağmen, toplumda servetin yaygınlaştırılması adına herhangi bir gelişme olmamıştır. Sadece ekonomik güç el değiştirmiştir. Ancak sanayi öncesi dönemde aile kuruluşu şeklindeki görünüş sanayileşmeyle birlikte o ana kadar görülmemiş şekilde değişmiştir. Özellikle 19. yüzyılda sermayedarların karları aşırı yükselirken, çalışanlar sefalet ücreti ile geçinmeye çalışmışlardır. Bu durum toplumda gerginliği de beraberinde getirmiştir. Böylece çalışanlarla sermayedarlar arasında büyük gelir farklılıklarının oluşturduğu sosyal ve ekonomik problemler bu dönemin en önemli problemleri olmuştur.

Birey ve gruplar arasında ortaya çıkan iktisadi ve sosyal nitelikteki çatışmalar, iktisadi ve sosyal yapıda bir grubun diğer grup üzerinde üstünlük kurmak istemesinden kaynaklanmaktadır. Bu durum toplumda bireyler ve gruplar arasında gerginliklere ve hatta giderek birbirlerinden uzaklaşmalarına neden olmuştur. Çıkarları farklı olan birey ve grupların toplumda zarar görmeden yaşayabilmeleri ve çıkarlarının uzlaştırılması için demokrasi vazgeçilmez bir unsur haline gelmiştir.

Çok uzun mücadeleler neticesinde siyasi alanda demokratik kazanımlar elde edilmiştir. Ancak siyasi alanda elde edilen demokrasi iktisadi alanda da sağlanamadıkça tam anlamıyla demokratikleşme süreci tamamlanmış sayılamayacaktır. Bu nedenle iktisadi demokrasi ile siyasi demokrasinin birbirini tamamlayacak bir biçimde gerçekleştirilmesi fikri gündeme gelmiştir.

İktisadi demokrasinin gerçekleştirilmesi ise, toplumdaki bireylerin milli hasıladan dengeli pay almalarına bağlıdır. Milli gelirin sürekli artırılması ve bunun toplumu oluşturan sosyal katmanlar arasında adilane bölüşümü, toplumda iktisadi demokrasi bilincinin gelişmesini de sağlayacaktır. Böylece ekonomilerin gelişmişlik düzeyi ile orantılı olarak servetin ve mülkiyetin tabana yayılması kolaylaşacak, ferdi kapitalist sistemden, kolektif kapitalist sisteme geçiş sağlanacak, diğer bir ifadeyle halk kapitalizmi gerçekleşecektir.

Yaşanan gelişmelere büyük sanayi işletmelerinin değişen yapılarının da etkili olduğu bir gerçektir. İşletmelerin giderek büyümesi, sermaye ihtiyaçlarının artması, artan sermaye ihtiyacı için işletmelerin halka açılmaları ve işletmelerin daha çok ortaklı olmaları da yaygın mülkiyete doğru gelişmeyi tabii kılmıştır.

Büyük işletmelerin bu yöndeki gelişmeleri teknik zaruretlerin bir neticesi olurken, aynı zamanda bu gelişmelerin sosyal ve ekonomik sorunların çözümü bakımından da çok olumlu sonuçlar doğurduğu aşikârdır. Çünkü anonim şirketlere, halk kapitalizminin gerçekleştirilmesinde tek ve yegâne kaynak olarak bakılmaktadır. Adil servet dağılımının ya da halkın prodüktif servetlere iştirak ettirilmesi şeklindeki

düşüncelerin anonim şirketler yoluyla gerçekleştirilebileceği yönünde bir kanı çok yaygındır.

Çalışmamızda servetin yaygınlaştırılmasında çok ortaklı anonim şirketlerin yeri ve rolü ortaya konmaya çalışılmıştır. Servet ve gelir dağılımı ne kadar tabana yayılırsa iktisadi demokrasi de o kadar gerçekleşmiş olacaktır.

Bu düşünceyle tezimiz; servet ve servetin yaygınlaştırılması, çok ortaklı anonim şirketler yoluyla servetin yaygınlaştırılması, çok ortaklı anonim şirketlerin sosyo-ekonomik etkileri ve sorunları ve Türkiye’de çok ortaklı anonim şirketlere genel bir bakış adı altında dört bölüm halinde incelenmektedir.

Çalışmamızın birinci bölümünde; servetin oluşumu ve dağılımı bakımından belirleyici rol oynamasından dolayı öncelikle mülkiyet kavramına ve ekonomik sistemler açısından mülkiyetin gelişimine yer verilmiştir. Ardından ele alınan servet kavramı ayrıntılı bir şekilde açıklandıktan sonra, servet ve mülkiyet kavramlarının tarihsel süreçteki gelişimi detaylı bir biçimde incelenmiştir. Yine bu bölümde servetin yaygınlaştırılmasının nedenleri, sosyal ve ekonomik nedenler olarak iki şekilde ele alınmıştır.

Birinci bölümde son olarak servetin yaygınlaştırılması politikaları incelenmiştir. Bilindiği gibi servetin küçük bir grubun elinde toplanması, yine bu küçük bir grubun ekonomide yeni oluşan servetten de en büyük payı almalarını sağlayacaktır. Bunu engellemek amacıyla da servetin geniş kitlelere yaymak gerekmektedir.

Serveti yaygınlaştırmanın temelde iki yolu vardır: Bunlardan ilki var olan servetin yeniden dağılımının sağlanması, diğeri yeni oluşan servetin dengeli dağılımının sağlanmasıdır. Bizim üzerinde ağırlıklı olarak duracağımız konu ise yeni oluşan servetin dengeli dağılımıdır. Yeni oluşan servetin dağılımı, gelir dağılımının değiştirilmesi ve gelir kullanımının değiştirilmesi şeklinde ele alınmıştır. Gelir

dağılımının değiştirilmesi, bir ülkede toplumsal barışın sağlanmasına ve devam etmesine yardımcı olacağından adil bir gelir dağılımının olması gerekmektedir.

Gelir dağılımının değiştirilmesi, gelirin birincil dağılımın değiştirilmesi ve gelirin ikincil dağılımın değiştirilmesi olarak incelenmiştir. Bunlardan birincil dağılımın değiştirilmesine yönelik önlemler arasında ücretlerin belirlenmesi, fiyatların belirlenmesi ve faizin belirlenmesinin gerektiği belirtilirken, ikincil dağılımın değiştirilmesine yönelik önlemler olarak kamu gelirleri, kamu harcamaları ve sosyal güvenlik sistemi üzerinde ayrıntılı bir şekilde durulmuştur.

Gelirin kullanımını değiştirmeye yönelik önlemler olarak tasarruf teşvikleri, yatırılabılır ücretler ve kara katılma yöntemleri hakkında bilgi verilirken, bu yöntemlerin servet dağılımı üzerine etkilerinin nasıl olacağı üzerinde yine ayrıntılı bir şekilde durulmuştur.

Tezin ikinci bölümünde ise çok ortaklı anonim şirketler yoluyla servetin yaygınlaştırılması konusuna yer verilmiştir. Bu bağlamda anonim şirket kavramına ardından Fransa, Amerika Birleşik Devletleri (ABD), İngiltere, Almanya ve İsviçre'de anonim şirketlerin oluşumu incelenmiştir.

Öte yandan anonim şirket türleri; halka kapalı anonim şirketler/ aile şirketleri ve halka açık anonim şirketler şeklinde ele alınmıştır. Halka açık anonim şirketlerin sağladığı avantaj ve dezavantajları incelenmiştir. Ayrıca anonim şirket tarafından çıkarılmış olan değişik enstrümanlara yer verilirken konuyu tamamlaması açısından bu bölümde son olarak yatırımcının tasarruflarını çok ortaklı anonim şirketlere yönlendirirken kullanabileceği teknikler ele alınmıştır.

Yatırımcıların tasarruflarını sermaye piyasası araçlarına yönlendirmeden önce, çeşitli yatırım araçları arasında alternatifleri değerlemeleri ve bu değerleme sonucunda kendisine en uygun, en kârlı araçlara yatırım yapmaları söz konusudur. Yatırımcılar, çeşitli analizler yaparak kararlarını verirler. Bu nedenle en

çok kullanılan analiz yöntemleri olan temel ve teknik analiz yöntemleri ayrıntılı bir şekilde incelenmiştir.

Üçüncü bölümde öncelikli olarak tasarrufların borsada işlem görmesini etkileyen faktörleri; yatırımcıların gelir seviyesi, sermaye piyasasının gelişmişliği, sermaye piyasası araçları, ulusal borsalarda işlem gören halka açık anonim şirketlerin sayısı şeklinde ele alınmıştır. Ardından çok ortaklı anonim şirketlerin sosyal etkileri, ortaklara ve alacaklılarına güvence sağlaması, gelir dağılımının düzenlenmesi, servetin tabana yayılması ve çok ortaklı anonim şirketlerin kurumsal sosyal sorumluluk bilinçlerinin artması şeklinde incelenmiştir.

Ekonomik etkilerinde ise çok ortaklı anonim şirketler; yatırımların artırılması, tasarrufların artırılması, halka açılan şirketlerin hisse senedi değerini artırması, ekonomiye kaynak oluşturması, ekonominin göstergesi olması ve sanayide yapısal değişikliği kolaylaştırması olarak sıralanmıştır. Bu bölümde son olarak çok ortaklı anonim şirketlerin karşılaştığı sorunlar incelenmiştir.

Açıklık, kararlılık ve güven unsurunun yer aldığı bir sermaye piyasasında daha sağlıklı hayat bulan çok ortaklı anonim şirketler özellikle ülkemiz gibi gelişmekte olan ülkelerde kıt bir faktör olan sermayenin daha etkin kullanılmasına hizmet ettiği bilinmektedir. Bu nedenle tezin dördüncü ve son bölümünde, Türkiye'deki çok ortaklı anonim şirketlerin servet dağılımına etkisini belirlemek amacıyla Türkiye'deki çok ortaklı anonim şirketlerin durumu incelenmiştir.

Bu doğrultuda ilk olarak Türkiye'de çok ortaklı anonim şirketlerin tarihçesi, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB)'nda yatırımcı ve şirket profili özellikle sayısal verilerle desteklenerek ayrıntılı olarak incelenmiştir. Sonrasında Türk Sermaye Piyasası ve uluslararası piyasalar ile karşılaştırmalara yer verilmiştir. Bu bölümde son olarak ülkemizde çok ortaklı anonim şirketlerin serveti tabana yaymada karşılaştığı sorunlar incelenmiştir.

Sonuç ve öneriler kısmında ise servetin tabana yayabilmesi için çok ortaklı anonim şirketlerin etkin bir araç olduğu ancak bu durumun istenilen boyutlara ulaşabilmesi için çok ortaklı anonim şirketlerin önündeki problemler ve çözüme yönelik öneriler sıralanmıştır.

# BÖLÜM 1

## SERVET VE SERVETİN YAYGINLAŞTIRILMASI

### 1.1. SERVET KAVRAMI

Servet, mülkiyet ve hatta sermaye kavramlarının bazen birbiriyle eşanlamlı olarak kullanıldığı görülmektedir.<sup>1</sup> Birçok yazar, bu kavramları tanımlama sorunundan kaçmak için, iki kavramı çoğu kez eşanlamda ve birbirinin yerine kullanmaktadır. Öyle ki, bazı yazarlar servet ve servet politikasından bahsederken mülkiyet ve mülkiyet politikası kavramlarını kullanırlar. Bu nedenle, mülkiyet düzeninin servet oluşumu ve dağılımı açısından önemi büyük olduğundan servet kavramına geçmeden önce mülkiyet kavramı üzerinde durmanın ve her iki kavram arasındaki benzerlik ve farklılıkların açıklığa kavuşturmanın uygun olacağı kanısındayız.<sup>2</sup>

Yüzyıllar boyunca tüm devir ve milletler için geçerli mülkiyet kavramı aranmış ancak salt bir mülkiyet kavramı ve mülkiyet tanımı bulunamamıştır. Mülkiyetin milletlere ve zamana göre değişim göstermesi, herkesin üzerinde birleştiği bir mülkiyet tanımı yapılmasını zorlaştırmıştır.<sup>3</sup>

Her devir ve millet için sabit bir mülkiyet kavramının bulunmamasının sebebi ise; mülkiyetin hukuki, iktisadi, sosyal ve ahlaki bir kavram olmasından kaynaklanmaktadır. Bu itibarla bir devrin veya sistemin mülkiyet kavramına verdiği

---

<sup>1</sup>Yaşar Uysal, “Bölüşüm İlişkileri ve Bu İlişkilerin Düzenlenmesinde Etkili Olabilecek İktisat Politikalarının Değerlendirilmesi-Türkiye Örneği”,**Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Cilt:1, Sayı:2, 1999, s.9.

<sup>2</sup> Sait Dilik, **Servetin Geniş Kitlelere Yayılması**, Ankara: Ankara Üniversitesi Basımevi, 1976, ss.1-2.

<sup>3</sup> Uysal, **a.g.e.**,s.9.

değeri anlamak için o devir veya sistemin hukuk, iktisat, sosyal ve ahlak değerlerine de bakmak gerekir.<sup>4</sup>

Bilindiği gibi mülkiyet kavramının hukuksal yönü, diğer yönlerine göre daha ağır basmaktadır.<sup>5</sup>Mülkiyet, kişi ve nesne arasındaki hukuki ilişkiyi, mal sahipliğini, bir şeye malik olma durumunu ifade eder. Mülkiyet eşya üzerindeki en geniş yetki sağlayan bir haktır. Mülkiyet hakkı ile kişiler, eşya üzerinde herkese karşı ileri sürülebilen (mutlak), doğrudan doğruya bir hâkimiyet kurarlar.<sup>6</sup>

Mülkiyet, malik ile şey arasındaki ilişki olup dilimizdeki mülkiyet kelimesi Arapça “mulk” sözcüğünden türemiştir. Mulk, hüküm ile bir şeyin zapt ve tasarrufu olarak tanımlanmakta ve azim, azamet, saltanat manalarına gelmektedir. Arapçada mülkiyet ile egemenlik, hâkimiyet kavramları arasında sıkı bir ilişki bulunmaktadır.

Malik, mülkiyet adı verilen ilişkinin birinci unsuru olup karşımıza kişi olarak çıkarken, bu kişi gerçek kişi olabileceği gibi tüzel kişide olabilir. Şey’e gelince bu menkul olabileceği gibi gayrimenkulde olabilir.Zamanla gayri maddi haklarda (yani ilişkiye konu olan şeylerde) mülkiyete konu olmuştur. Örneğin patent hakkı, hisse senetleri üzerindeki haklar gibi. Ayrıca sosyal gelişme sürecinde, bazı şeylerin mülkiyete hiç konu olamayacağı (açık deniz, ceset gibi), bazı şeylerin devletin hüküm ve tasarrufu altında olması nedeniyle (tuz, maden gibi) bazılarının da kamu malı olmalarından (adliye binası gibi) dolayısıyla özel mülkiyete konu olarak gösterilemezler. İlişkiye gelince; elde bulundurma, başkasına engel olma, kullanma, faydalanma, tasarruf etme yetkileridir.<sup>7</sup>

Mülkiyet hakkı konusunda başlıca üç farklı sistem vardır: Liberal veya klasik sistem, eşya üzerinde mutlak ve sınırsız yetkiler tanır, Marksist sistem ferdi

---

<sup>4</sup>Fikret Eren, **Mülkiyet Kavramı**, A. Recai Seçkin’e Armağan, Ankara: A.Ü.H.F. Yayınları, Yayın No:351, 1974, s. 766.

<sup>5</sup>Dilik, **a.g.e.**, s.2.

<sup>6</sup>HKMO, **Yabancılara Toprak Satışı: Neo-Liberalizm Kıskaçında Türkiye Toprakları**, Ankara: HKMO Yayını, 2006, s.11.

<sup>7</sup>Yavuz Erdoğan, “Kamu Hukuku Açısından Mülkiyet”, (Çevrimiçi),[http://www.msb.gov.tr/ayim/Ayim\\_makale\\_detay.asp?IDNO=34](http://www.msb.gov.tr/ayim/Ayim_makale_detay.asp?IDNO=34), 01 Mayıs 2011, s.1.



mülkiyeti kural olarak reddeder.Modern anlayış ise, orta bir yolu kabul etmiştir.Malike hem haklar vermiş, hem de ödevler yüklemiştir.

Liberal sistemin temel aldığı değer bireydir. Kişi-eşya ilişkisinde kişiye sınırsız haklar tanır. Üretim ve tüketim mallarının mülkiyeti ilke olarak bireye aittir. Bu nedenle bu sistem ferdi (özel) mülkiyet sistemi olarak da anılır. Malikin mülkü üzerinde mutlak sınırsız ve tekelci bir hâkimiyet hakkı vardır. En koyu klasik mülkiyet anlayışına göre, bu hak kişiye bağlı, dokunulmaz, vazgeçilmez, zamanaşımına uğramaz kutsal bir haktır.<sup>8</sup>

Liberal mülkiyet görüşüne göre, mülkiyet hakkının kapsamı yalnız yetkilerden ibarettir. Mülkiyet kavramının kapsamında, yetkiler yanında ödevlerden söz edilmez.<sup>9</sup>Sahibine hiçbir ödev yüklemeyip, sadece yetkiler veren klasik mülkiyet anlayışı eşyanın tabiatına uygun olarak, toplum yararına aykırı olabileceği gibi başkalarını sömürme sonucunu da doğurabilir.<sup>10</sup> Malik, malının mutlak hâkimidir. Bireyin menfaati toplumun menfaatinden önce gelir. Devlet, bireye toplum menfaati uğruna da olsa, müdahale etmez.<sup>11</sup> Çünkü liberal bir ekonomi, kendi çıkarını düşünen bireylerin eylemleriyle toplumun refahını bütünleştirir.<sup>12</sup>Zira kişi kendi menfaatlerini daha iyi değerlendirir ve kişi menfaatlerinin gerçekleşmesi sonucu toplum menfaati de kendiliğinden gerçekleşmiş olur.<sup>13</sup>

Marksist sistem kişi-eşya ilişkisini, klasik sistemin tam aksi yönünde değiştirmiş ve eşyanın mülkiyetini bireyden alarak topluma başka bir deyişle devlete tanımıştır. Marksist sisteme göre, özel mülkiyet insanın insan tarafından sömürülmesini sağladığından toplumlaştırılmalıdır.

---

<sup>8</sup>Eren, **a.g.e.**, s.768.

<sup>9</sup>Fikret Eren,**Medeni Kanun'un 50. Yılı, Anayasa ve Yeni Gelişmeler Karşısında Medeni Kanunun Mülkiyet Kavramına Verilecek Anlam**, Ankara: A.Ü.H.F. Yayınları, Yayın No:408, 1977, s.173.

<sup>10</sup>Eren, **Mülkiyet Kavramı, A. Recai Seçkin'e Armağan**, s.772.

<sup>11</sup> Hakkı Dağlı, "Avrupa İnsan Hakları Mahkemesi Kararları Işığı Altında Mülkiyet Hakkı",(Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, Kırıkkale Üniversitesi S.B.E.), Kırıkkale, 2007, s.31.

<sup>12</sup> Doğan Bıçkı, "Batı Düşüncesi, Liberal Kapitalizm ve Çevre", **Akdeniz İ.İ.B.F. Dergisi**, (2) 2001, s.38.

<sup>13</sup> Dağlı, **a.g.e.**, s.31.

Marksistlere göre, özel mülkiyetin oluşturduğu sosyal adaletsizlik ancak üretim araçları üzerindeki ferdi mülkiyet hakkının devletleştirilmesiyle önlenir.<sup>14</sup> Bu nedenle Marksist sistemde üretim araçlarının mülkiyet hakkı sadece devlete aittir. Kişiler devlete ait üretim araçları ile ürettikleri faydayı topluma eşit olarak dağıtırlar. Yani kişilerin ürettiklerinden toplumdaki herkes eşit olarak faydalanır.<sup>15</sup>

Klâsik mülkiyet anlayışı malikin, mülkiyet hakkından doğan mutlak yetkilerini çevresindekilerin ve toplumun menfaatlerini hiç nazara almadan kullanabileceğini öngörmesinden dolayı, bu görüş zamanla ve bilhassa on dokuzuncu yüzyılın ortalarından sonra gittikçe kuvvetlenen sosyal gelişmelerin etkisiyle eleştirilmeye başlamıştır.<sup>16</sup> Bu eleştiriler ve toplumsal gelişmeler mutlak mülkiyet anlayışının reddedilerek, toplum menfaatine sınırlandırılabilir bir mülkiyet anlayışının kabulünü sağlamıştır. Böylece mutlak, sınırsız ve tekeli bir mülkiyet anlayışı yerini, toplum yararı ile sınırlı modern mülkiyet anlayışına bırakmıştır. Modern mülkiyet anlayışına göre, mülkiyetin muhtevasında sadece yetkiler değil, yetkilerin yanında ödevler de bulunduğunu kabul etmektedir.<sup>17</sup> Mülkiyet hakkının muhtevasını oluşturan ödevlerin neler olduğunu ve kapsamını kanun koyucu anayasanın çizdiği hudutlar içinde serbestçe belirler. Hak sahibinin haiz olduğu yetki ve ödevler mülkiyet hakkının konusu olan eşyaya, bu eşyanın tabii ve iktisadî niteliklerine ve eşyanın toplum için arz ettiği öneme göre değişebilir. Ancak bu hakkın mahiyeti icabı, çeşidi ve konusu ne olursa olsun, her mülkiyet hakkının muhtevasında mutlaka hak ve ödevler bulunur.

Türk Hukukunda mülkiyet hakkı genel olarak Medeni Kanunu(MK)'n618. maddesi ile 1982 Anayasası'nın 35. maddesinde düzenlenmiştir. 1982 Anayasası'nda, 1961 Anayasası'nda yer alan mülkiyete ilişkin hüküm aynen korunmuştur.<sup>18</sup> 1982 Anayasası'nda "Mülkiyet Hakkı" başlığı altında düzenleme alanı bulan 35. madde şöyledir; "Herkes, mülkiyet ve miras haklarına sahiptir. Bu

---

<sup>14</sup> Eren, **Mülkiyet Kavramı**, A. Recai Seçkin'e Armağan, s.772.

<sup>15</sup> Dağlı, **a.g.e.**, s.31.

<sup>16</sup> Jale G. Akipek, **Türk Eşya Hukuku, İkinci Kitap Mülkiyet**, Ankara: Sevinç Matbaası, 1973, s.6.

<sup>17</sup> Eren, **Mülkiyet Kavramı**, A. Recai Seçkin'e Armağan, s.781.

<sup>18</sup> Akipek, **a.g.e.**, ss.7-8.

haklar ancak kamu yararı amacıyla kanunla sınırlanabilir. Mülkiyet hakkının kullanılması toplum yararına aykırı olamaz.” Diğer taraftan mülkiyet hakkı MK 618. maddesinde ise şu şekilde ifade edilmiştir: “Bir nesnenin maliki olan kimsenin o nesnede yasa sınırları içinde dilediği gibi tasarruf hakkı vardır.” Anayasa ve MK’nda yer alan bu ifadelerden klasik veya Marksist mülkiyet sistemleri yerine sosyal mülkiyet anlayışının benimsendiği açıkça görülmektedir.

Toplumsal refahın temini için, mülkiyetin ve servetin belirli ellerde toplanmasını engellemek gerekmektedir. Bunun gerçekleşmesi için de mülkiyetin ve servetin olabildiğince tabana yayılması gerekmektedir. Esasen sahip olunan finansal kaynakların toplamı olarak ifade edilen servet,<sup>19</sup> günlük konuşmalarda, genellikle subjektif para değeri olarak nitelendirilirken, iktisatta 1 TL’lik bir değer de, servet olarak nitelendirilebilmektedir.<sup>20</sup> Mülkiyet kavramında olduğu gibi servet kavramının da sosyal, iktisadi ve hukuki boyutları söz konusudur. Ancak mülkiyet kavramında, mülkiyetin hukuki boyutu ağırlık kazanırken, servet kavramında da servetin iktisadi boyutu ağırlık kazanmaktadır. Bu çok yönlülüğü nedeniyle tarifleri de çoktur. Örneğin iktisadi açıdan servet, ihtiyaçların giderilmesine yarayan, o günkü piyasa değeri üzerinden para ile değerlendirilen, iktisadi mallar toplamıdır. Öte yandan bir şeyin iktisadi açıdan servete konu olabilmesi için; insanlar tarafından talep edilmesi, mülkiyete konu olması, devredilebilir olması, ekonomik mallardan oluşması gerekmektedir.<sup>21</sup>

Hukuki açıdan servet, özel hukukta ve kamu hukukunda ayrı ayrı tanımlanmaktadır. Özel hukukta servet, bir şahsa ait olan ve parayla değerlendirilen mallar ve hakların toplamı iken, kamu hukukunda bir kişinin tasarrufundaki bütün haklardan negatif değerlerin çıkarılmasından sonra arta kalan miktar olarak

---

<sup>19</sup>John Scottand Gordon Marshal, “ Wealth”, **A Dictionary Of Sociology**, Oxford University Press, (Çevrimiçi), <http://www.oxfordreference.com>, 15 Haziran 2009.

<sup>20</sup>Wikipedia, “Servet”, (Çevrimiçi), <http://tr.wikipedia.org/wiki/Servet> , 23 Nisan 2011.

<sup>21</sup>Hatice Enci, “Servet”, (Çevrimiçi), <http://www.darulkitap.com/oku/muhtelif/sosyalbilimler/s/023.htm>, 02 Mayıs 2011.

tanımlanır. Mali açıdan servet ise, maddi ve gayri maddi varlıkların belirli bir andaki değerlerinin toplamı şeklinde ifade edilmektedir.<sup>22</sup>

Günümüzde servet ister tüzel, ister gerçek kişi olsun bir kişinin serveti belli bir zamandaki aktif değerleri toplamından borç tutarlarının çıkarılmasıyla elde edilen değer şeklinde tanımlanmaktadır. Bu şekildeki bir tanım daha çok bir muhasebe denklemini andırsa da, söz konusu tanımda yer alan aktif değerlere yüklenecek anlama göre değişik servet kavramları ortaya çıkacaktır. Aktif değerlerin en geniş anlamıyla ele alınması durumunda karşımıza “toplam servet” çıkacaktır. Toplam servet kişinin sahip olduğu bütün nesnel değerlerin (N), para ile ifade edilebilen ve tahsili mümkün alacaklar (A)’dan borçlar (B)’in çıkarılması durumunda kalacak parasal servet ile kişinin gelir sağlamada yararlanabileceği, dolayısıyla para ile değerlendirilmesi mümkün olan çalışma yeteneği (E)’nin toplamından oluşmaktadır. Bunu bir denklem ile gösterebiliriz:

$$S_{top}=N+(A-B)+E$$

$$(A-B)=P \text{ olduğundan,}$$

$$S_{top}=N+P+E \text{ şeklinde ifade edilebilir.}$$

Nesnel servet; reel yatırımlarla, parasal servet; mali yatırımlarla, emek serveti ise insana yapılan yatırımlar yoluyla arttırılır. Günümüzde servet politikası ile ilgili çalışmalarda emek servetiyle pek ilgilenilmemektedir.<sup>23</sup>

Burada tanımlanan bütün servet kavramları bireysel açıdan düşünülmektedir. Ülke açısından servet kavramı ya da ulusal servet kavramı, kapalı ekonomilerde yalnızca nesnel servetten oluşmaktadır. Bu da mevcut yatırım malları, hammadde, yarı işlenmiş ve işlenmiş mal stoklarıyla tüketim malları toplamıdır. Ülkenin yabancı

---

<sup>22</sup> Enci, **a.g.e.**, s.1.

<sup>23</sup> Dilik, **a.g.e.**, s.11.

ekonomilerle ilişkileri varsa, bu ilişkilerin artıklarının söz konusu nesnel servete eklenmesi veya çıkarılması ile ulusal servet bulunabilir.

Bunun yanında birey için servet oluşumunu sağlayan miras, bağış gibi olaylar ulusal ekonomi açısından servet oluşumu değil, bir servet transferi niteliğindedir. Ulusal servete her yıl yapılacak eklerin kaynağı, yıl içinde ekonomide üretilen mal ve hizmet toplamı yani brüt sosyal hâsıladır. Bu değerden amortismanlar düşüldüğünde yıllık net servet artışı elde edilir.

Birey açısından ek servet oluşumu ise, bireylerin yıl içinde sosyal hâsıladan aldıkları pay ile varsa kendilerine yapılan gelir transferi ve sübvansiyonlardan elde ettikleri toplam kazançtan ödedikleri dolaylı ve dolaysız vergilerin düşülmesiyle bulunan değere bağlıdır. Bunun yanında söz konusu dönemde varsa miras, bağış gibi gelirlerde bireysel açıdan servet oluşumunun kaynağıdır. Bireysel açıdan servet artışı, bireylerin elde ettikleri gelir yanında söz konusu gelirlerin harcanış şekliyle de yakından ilgilidir.<sup>24</sup>

## 1.2. SERVET DAĞILIMININ TARİHÇESİ

İnsanlık tarihinin başlangıcında, insan toplulukları ilkel bir mülkiyet anlayışına sahiptiler.<sup>25</sup> Sosyal tarihçiler 10. yüzyıla kadar “aile ekonomisi ve kölelik düzenine” dayalı bir dönemin yaşandığını söylerler.<sup>26</sup> Avcılık ve toplayıcılık faaliyetlerinin sürdürüldüğü dönemde “tüketim malları” üzerinde mülkiyet söz konudur. İkel ekonomilerde üretim son derece düşük kalmış, tüketim fazlası bir üretim düzeyine henüz ulaşamamıştır.<sup>27</sup>

---

<sup>24</sup>Dilik, **a.g.e.**, ss.14-16.

<sup>25</sup>Adnan Güriz, **Teorik Açıdan Mülkiyet Sorunu**, Ankara: A.Ü.H.F. Yayınları, Yayın No:253, 1969, s. 1.

<sup>26</sup>Ömer Zühtü Altan, **Sosyal Politika**, Eskişehir: TC. Anadolu Üniversitesi Yayınları, Yayın No:1474, 2007, s.43.

<sup>27</sup> Nazif Kuyucuklu, **İktisadi Olaylar Tarihi**, İstanbul: Sermet Matbaası, 1982, s.4.

Uzun süre aynı yerde kalan insanlar artık kendilerini ve ailelerini beslemekte güçlük çektiklerinden yeni topraklar aramak ve buldukları yeni topraklara yerleşmek durumunda kalmışlardır.<sup>28</sup> Böylece tarımın başlamasıyla da mülkiyet, “üretim araçları” üzerinde söz konusu olmaya başlamıştır. İşbölümü nedeniyle aileler belirli mallarda kendi tüketimlerini aşan miktarlarda üretim yapmaya ve bu malları, gereksinim duydukları diğer mallar ile değiştirmeye başlamışlardır.

Bu dönemde en önemli üretim faktörü olan emek aile üyelerinden karşılanıyordu. Yetmediği yerde akraba ve komşular boşluğu dolduruyordu. Dünyanın bazı yerlerinde de artan emek gereksinimi karşılamak için “kölelik” olayı ortaya çıkmıştır.<sup>29</sup> Ancak zamanla kölelik mülk edinmenin basit bir aracı olmaktan çıkmış ve bu dönemde toprak<sup>30</sup> ve köleler en önemli servet, mülkiyet türü olarak karşımıza çıkmıştır.<sup>31</sup>

Köleci üretim aşamasının ardından ortaya çıkan feodal düzen 10. ve 15. yüzyıllar arasında geçerliliğini sürdürmüştür. Feodal toplum, toplum için savaşanlar, dua edenler ve çalışanlar şeklinde üç sınıftan meydana geliyordu.<sup>32</sup> Toplumu bu şekilde üç sınıfa ayıran anlayış, bu sınıflar arasında herhangi bir hareketliliğe de izin vermiyordu.<sup>33</sup>

Feodalizmde mutlak mülkiyet anlayışı sürmekle birlikte, toprak en büyük iktidar aracıydı. Yine bu dönemde senyör, şövalye, bey, derebeyi gibi kişilerin egemenliği altında tarımsal faaliyet gösteren serfler bulunmaktaydı. Toplumun en alt kademesinde yer alan serfler, toprakta çalışmak ve toprak el değiştirdiğinde de

---

<sup>28</sup>Zubritski, Mitropolski, Kerov, **İlkel, Köleci ve Feodal Toplum**, 8. Baskı, Çev. Sevim Belli, Eriş Yayınları, 2006, s.30.

<sup>29</sup>Kuyucuklu, **a.g.e.**, s.5.

<sup>30</sup>Freidrich Engels, **Ailenin, Özel Mülkiyetin ve Devletin Kökeni**, İstanbul:Eriş Yayınları, 2003, s.112.

<sup>31</sup>Birleşik Metal İşçileri, **Temel Sendikal Dersler**, İstanbul: Birleşik Metal-İşSendikası Yayınları, No:2, 2002, s. 31.

<sup>32</sup> Enci, **a.g.e.**, s.2.

<sup>33</sup>Halis Çetin, “Liberalizmin Tarihsel Kökenleri”,**C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt:3, Sayı:1, 2002, s.81.

toprakla birlikte sahip değiştirmek durumundaydılar.<sup>34</sup> Çünkü serfler toprağa aittiler ve topraktan elde edilenleri toprak sahibine iade ederlerdi.<sup>35</sup> Dolayısıyla serfler, üretim araçlarının mülkiyet hakkına değil, kullanım hakkına sahiptiler.Öte yandan, köylülerin elinde bulunan toprak mülkiyeti, feodal beylerin köylüleri himaye etmesi karşılığında köylülerin ellerinden zorla alınarak, köylülerin büyük bir kısmı topraksız bırakılmıştır.<sup>36</sup>Böylece feodal düzen ekonomik iktidar ile siyasal iktidarın aynı kişide birleştiği ve dönemin üretim yapısı kadar yönetim yapısını da ifade eden bir düzen olmuştur. Bu düzende toprağın, toprak sahipleri arasında bölünüşü, bu topraklar üzerinde siyasal iktidarın da bölünüşü anlamına gelmekteydi.<sup>37</sup>

Haçlı seferlerinin yapılması, deniz ticaretinin gelişmesi, yeni kıtaların bulunması, yayılmacı, sömürgeci politikalar hem ticareti geliştirmiş<sup>38</sup> hem de adına burjuva veya kentsoylu denilen yeni bir sınıfın doğmasına yol açmıştır. Bu sınıf büyüdükçe, feodalitenin egemenliğine karşı koyan bir güç haline gelmiştir. Böylece feodal yapıda önce zayıflama, sonra da yıkıma doğru giden bir süreç başlamıştır. Fakat tüm bu gelişmeler olurken, toplumda servetin yaygınlaştırılması adına herhangi bir gelişme olmamıştır. Sadece ekonomik güç el değiştirmiştir. Daha önce feodal aristokratlarda olan ekonomik güç, burjuvaziye geçmiştir. Öte yandan üretim araçlarının da gelişmesiyle birlikte kapitalist üretim ilişkileri doğmaya başlamıştır.

Avrupa’da 16. yüzyılda büyük dönüşümler yaşanmıştır. Dönüşümün ilk habercisi ve Avrupa’nın kaderini değiştiren ilk sınıf, yeni gelişen tüccar sınıfıydı. Bu dönem merkantilizm dönemi olarak ta adlandırılmaktadır. Dönemin en belirgin özellikleri, servetin kaynağı topraktan ticarete geçmiştir; pazarlar büyüdüğü gibi para dolaşımı da artmıştır; sömürgecilikle yapılan ticaret Avrupa’ya büyük bir zenginlik katmıştır.

---

<sup>34</sup> Altan, **a.g.e.**, s.44.

<sup>35</sup> Karl Marks, **Ücretli Emek ve Sermaye Ücret, Fiyat Kar**, İstanbul:Eriş Yayınları, 2003, s.22.

<sup>36</sup> Altan, **a.g.e.**, s.44.

<sup>37</sup> Meryem Koray, **Sosyal Politika**, Ankara: İmge Kitabevi, 2008, s.44.

<sup>38</sup> Altan, **a.g.e.**, s.44.

Katolik kilisesinin merkezi gücü ve çok parçaya bölünmüş soyluların egemenliği ticaretin gelişmesinin önündeki en önemli engeldir. Bu nedenle burjuvazi onların iktidarını zayıflatmanın yollarını aramaktadır. Bu dönemde topraktan gelen geliri de, gücü de azalan feodaliteye karşın, merkezi bir otorite kurmak isteyen kral ve prensler de yeni işbirliği ve destek arayışıyla burjuvaziye yönelmişlerdir. Kısacası, kendi ülkesinde merkezi bir güç oluşturmak ve Papa'nın otoritesinden kurtulmak, böylece hem ulusal bütünlüğü gerçekleştirmek, hem de ulusal kiliselerini kurmak isteyen kral veya prenslerle burjuvazinin arayışları çakışmış ve iki güç arasındaki işbirliğiyle bu coğrafyada ciddi anlamda yapısal değişimlerin yolu açılmıştır.<sup>39</sup>

Merkantillistlere göre, kralın gücünü artırmanın yolu, ülkeye daha fazla altın ve gümüş sağlamaktan geçmekteydi. Bunun yolu da ülkenin, mümkün olduğu kadar diğer ülkelere çok mal satıp, onlardan az mal satın almasıydı. Bu düşünceye göre, kralın gücünün artırılması için ülkenin dış ticaretinin fazla vermesi gerekiyordu.<sup>40</sup> Kısacası merkantilizm için önemli olan ulusal servettir. Servetin tabana yayılması gibi bir amaç bu dönemde söz konusu değildir. Böylece iki güç arasındaki işbirliğiyle hem krallar, hem de burjuvazi kazançlı çıkmıştır. Örneğin ticaret hayatı artık merkezi bir otorite tarafından belirlenen kurallarla şekillenerek, ticaretin istikrarlı bir biçimde büyümesinin önü açılırken; krallar da kendi güçlerini pekiştirecek güçlü bir sınıfın desteğini arkalarına alarak egemenliklerini pekiştirmişlerdir.<sup>41</sup>

Sanayi kapitalizmi, 18. yüzyılın sonlarında İngiltere ve Fransa'da liberal iktisadi düşüncenin ortaya çıkmasına yol açmıştır. Liberal iktisadi düşünce öncelikle tarımsal kapitalizmin sözcülüğünü yapan Fizyokratlar tarafından ortaya konmuştur.<sup>42</sup> Fizyokratlar da, sınırsız özel mülkiyet ve rekabet düşüncesi hâkimdi.<sup>43</sup> Fizyokratlar, "doğal düzen" düşüncesini benimsediklerinden, devletin ekonomik hayata müdahalesine karşı çıkmışlardır. Fizyokratlar, bireysel kararlar ile genel sosyal refah,

---

<sup>39</sup> Koray, **a.g.e.**, ss.49-51.

<sup>40</sup> Erdoğan Alkın v.d., **İktisada Giriş**, Eskişehir: TC. Anadolu Üniversitesi Yayınları, Yayın No:1472, 2005, s.10.

<sup>41</sup> Koray, **a.g.e.**, s.52.

<sup>42</sup> Alkın, **a.g.e.**, s.11.

<sup>43</sup> Kuyucuklu, **a.g.e.**, s.21.



yani toplum refahı arasında bir bağlantının olduğunu savunmuşlardır. Fizyokratlara göre, bireysel çıkarlar ile sosyal refah birbiriyle çelişmez ve bu iki kavram doğal düzenin gereği birbiri ile uyumludurlar. Bu düşüncenin ürünü olarak ta “bırakınız yapsınlar “ anlayışı yerleşmiştir.<sup>44</sup>

Sanayi devrimiyle hız kazanan sanayi kapitalizminde önemli bir güce ulaşan burjuvazi kendi gelişimini devam ettirmek için bir yandan üretimde, ticaretle serbesti istiyor, diğer yandan ekonomik gücünü siyasal güce dönüştürmenin yollarını arıyordu. Kendi isteklerini meşrulaştıracak düşünceyi de “doğal haklar” anlayışında bulmakta geç kalmamıştı. Şüphesiz, burjuvazi için doğal haklar arasında mülkiyet hakkının ve girişim özgürlüğünün korunması en önemli konuydu. Fakat buna karşı en büyük tehdit ise tüm gücü elinde bulunduran krallardan, mutlak monarşilerden geliyordu. Bu fikirler, geniş kitlelere de cazip gelmesiyle birlikte, burjuvazi kralların mutlak otoritelerini kırmak, onları anayasal monarşilere dönüştürmek üzere geniş halk kesimleri ile ittifak yapmakta zorlanmadı. Örneğin 1789 Fransız İhtilalı'nın başında bu halk kitleleri yer alıyordu; ancak ihtilal sonrasında bu halkın önemli bir kesiminin sözü edilen hak ve özgürlüklerden yararlanamadığı da bilinmektedir. Öyle ki, devrim sırasında “özgürlük, eşitlik ve kardeşlikten söz edilirken, devrim sonrasında yapılan yasaların büyük bir kısmı emeği değil, mülkiyeti koruyacak biçimde düzenlenmiştir.<sup>45</sup>

Emeği koruyacak hiçbir kuralın olmadığı ve yığınlarca işsiz iş aradığı bu dönemde emek kullanımı tam bir sömürü biçimini almıştır. Üretime giren bir seri teknik yeniliklerle insanların küçük ve çoğu kez kişisel üretimi yerine, seri üretime geçilmesiyle birlikte artan işgücü sonucunda<sup>46</sup> işçiler geçimi sağlamak için çok düşük ücretlerle (sefalet ücretleriyle), uzun çalışma süreleriyle çalışmak ve şehrin etrafındaki “slum” (gecekondu)’larda yaşamak zorunda kalmışlardır.<sup>47</sup>

---

<sup>44</sup> Alkın, **a.g.e.**, ss.11-12.

<sup>45</sup> Koray, **a.g.e.**, ss.57-58.

<sup>46</sup> Maurice Dobb, **Kapitalizm Sosyalizm Azgelişmiş Ülkeler ve İktisadi Kalkınma**, Çev: Mehmet Selik, Ankara: Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Yayınları, Yayın No:464,1981, s.14.

<sup>47</sup> Süleyman Özdemir, **Küreselleşme Sürecinde Refah Devleti**, İstanbul: İTO Yayın No:2007-57, s.186.

İşçileşme yalnız kırlardan gelen köylülerin sefaleti anlamına gelmiyordu. Aynı zamanda loncalar içinde örgütlenmiş ve belirli bir ölçüde korunan emek de, üretimin daha büyük atölyelere kayması sonucunda lonca içinde bulduğu korumayı da kaybediyordu.<sup>48</sup> Devletin, çalışanları koruyucu müdahalesinin bulunmadığı gibi, çalışanların da kendilerini koruyacak bir güç birliği oluşturmaları da yasaklanmıştır.

Emeğin bol ve güçsüz olduğu, çalışanlar arasında rekabetin de bulunduğu, yetişkinler yerine kadın ve çocukların çalıştırıldığı bu dönem, sonuç olarak, ağır çalışma koşullarıyla birlikte sağlıksız bir toplum yapısını da meydana getirmiştir.<sup>49</sup> Bunun sonucu olarak, toplum yapısında iki yeni sınıf doğmuştur: Sayıca daha az olan birinci grup, yeni üretim araçlarının ve servetin sahipleri yani işverenlerdir. Sayıca çok olan ikinci grup ise, emeği ile geçimlerini sağlama durumunda olan her türlü servetten yoksun bulunan işçilerdir.<sup>50</sup>

Liberal devlet yaklaşımı, sanayileşmeyle ortaya çıkan sorunları ve sınıfsal ayrımları önleyememiş; daha da arttırmıştır. Öte yandan liberal ekonomik düzen servetin ve mülkiyetin belirli ellerde toplanmasına neden olmuştur. Sosyal ve ekonomik sorunların büyümesi sonucu topluma zarar veren çatışmaların başlaması, kapitalist sisteme büyük zarar veren ekonomik krizlerin yaşanması, temel hak ve özgürlükleri toplumun geniş kesimleri ve özellikle işçi sınıfı içinde yaşanılır kılmak isteyen dini ve insani düşüncelerin yaygınlık kazanmasıyla birlikte liberal kapitalizmin yerini, müdahaleci devlet anlayışı almaya başlamıştır. Böylece devlet çalışma koşullarının insanca çalışmaya yaraşır asgari şartlarını sağlamaya yönelik faaliyetlerde bulunmuştur. Örneğin günlük çalışma sürelerinin kısaltılması, kadın ve çocukların korunması gibi. Ayrıca devlet, ülkedeki sosyal gelişmeyi hızlandırıcı, bütün grup ve sınıfları dikkate alan politikalara yönelmiş, eğitim, sağlık, sosyal güvenlik, istihdam politikaları yoluyla ülkenin ekonomik ve sosyal refahını

---

<sup>48</sup> Koray, a.g.e., s.59.

<sup>49</sup> Meryem Koray, **Endüstri İlişkileri**, İzmir: Basisen Eğitim ve Kültür Yayınları, Yayın No:22, 1992, s.23.

<sup>50</sup> Özdemir, a.g.e., s.186.

sağlayacak, gelir ve servet dağılımındaki dengesizliğin giderilmesine yol açacak tedbirler almaya başlamıştır.<sup>51</sup>

I. ve II. Dünya Savaşları devletin etkinliğini ve rolünü daha da genişletmiştir. Bu aşamada, piyasa mekanizması anlayışında rekabetin korunup gelişmesini sağlayacak ve sosyal politika önlemlerinin alınmasında daha etkin ve işlevsel bir rol oynayacak refah devleti düşüncesi hâkim olmuştur. Keynesyen ekonomik politikalarla tam istihdamın hedeflendiği, refah devleti politikalarıyla ücretlilere belirli bir ekonomik güvence sağlandığı ve çoğulcu demokrasi uygulamaları içinde hem örgütlenme, hem de etkinlik alanının genişlediği bu dönem refah devleti açısından “altın çağ” olarak nitelenmektedir. II. Dünya Savaşı sonrasında 1970’li yılların ortalarına kadar süren dönemde sağlanan ekonomik büyüme, gelir artışı ve yüksek istihdam servet ve mülkiyetin tabana yayılmasında önemli etken olmuşlardır. Ancak 1970’li yılların ortalarında başlayan ekonomik duraklama ise, dünya genelinde bu altın çağı sona erdirmiş ve ekonomi politikalarında değişikliğe gidilmiş ve bu değişiklik genelde liberalizme dönüş şeklinde olmuştur.

Bu süreçte yaşanan ekonomik ve toplumsal dönüşümün bir boyutunu ekonomik krizler oluştururken; bir başka boyutunu sanayi toplumundan bilgi toplumuna geçişten kaynaklanan yapısal dönüşümler oluşturmaktadır. Böylece 1970 ortalarından itibaren gelişmiş kapitalist ekonomiler “ikinci sanayi devrimi” denilen mikro-elektronik devrimle önemli bir yapısal değişim içine girmişlerdir.<sup>52</sup>

21. yüzyılın ilk yarısında ileri kapitalist ülkelerde özellikle ABD’de, bireysel kapitalist sistemden kolektif kapitalist sisteme yani halk kapitalizmine geçiş söz konusudur. İşletmelerin giderek büyümesi, işletmelerin daha çok ortaklı olmasını, yani yaygın mülkiyete doğru gelişmeyi tabii kılmıştır. Büyük işletmelerin bu yöndeki gelişmeleri teknik zaruretlerin bir neticesi olurken, aynı zamanda bu gelişmenin sosyal ve ekonomik sorunların çözümü bakımından da çok olumlu

---

<sup>51</sup>Banu Uçkan ve Deniz Kağncıoğlu, **Endüstri İlişkileri**, Eskişehir: TC. Anadolu Üniversitesi Yayınları, Yayın No:1573, 2004, ss.71-72.

<sup>52</sup> Uçkan ve Kağncıoğlu, **a.g.e.**, ss.73-74.

sonuçlar doğurduğu aşikardır. Çünkü anonim şirketlere, halk kapitalizminin gerçekleştirilmesinde tek ve yegane kaynak olarak bakılmaktadır. Adil servet dağılımının ya da halkın prodüktif servetlere iştirak ettirilmesi şeklindeki düşüncelerin anonim şirketler yoluyla gerçekleştirilebileceği yönünde bir kanı çok yaygındır.<sup>53</sup> Böylece batı toplumlarındaki bu gelişmeler sonucunda, hem piyasa ekonomisi ile kişisel mülkiyetin ayrılmazlığı sorunu tarihe karışmış oluyordu, hem de müşterek servetin piyasa mekanizması içerisinde organize edilebileceği ortaya konmuş oluyordu.<sup>54</sup>

Sonuç olarak toplumda servet ve mülkiyet dağılımı açısından belirli sınıflamalar ister istemez ortaya çıkmaktadır. Bu farklı dağılım ne kadar ortadan kaldırılmaya çalışılırsa çalışılınsın, insanlar arası servet farklılıklarının önüne geçmek bir yerde olanaksızdır.<sup>55</sup> Ancak söz konusu bu farklılıkların makul ölçülerde olması toplumsal barış ve huzur açısından önem arz ettiği de unutulmamalıdır.

### 1.3. SERVETİN YAYGINLAŞTIRILMASININ NEDENLERİ

Özel servetin çok büyük bir kısmının nüfusun çok az kısmının elinde bulunması, yeni oluşacak servetin de bu yüksek gelirli kesimin eline geçmesine neden olacaktır.<sup>56</sup> Böylece gelir ve servet dağılımında göreceli olarak daha düşük pay alan kesimlerin ülke nüfusu içerisinde ağırlıkta olması bu kesimlerin sosyal refah devletinin temel hizmetlerinden daha az faydalanmalarına sebep olacaktır.<sup>57</sup> Bu nedendir ki, servetin tabana yayılması gerekmektedir. Bu gerekliliğin ise sosyal ve ekonomik açılardan ele alınmasının daha doğru olacağı kanısındayız. Ancak

---

<sup>53</sup> Ömer Aksu, “İktisadi Demokrasinin Fikri Temelleri ve Gelişmesi”**İstanbul Üniversitesi Sosyoloji Konferansları**, İstanbul Üniversitesi Yayınları No:2506, İstanbul 1978,s.60.

<sup>54</sup> Ömer Aksu, **Gelir ve Servet Dağılımı**, İstanbul: İstanbul Üniversitesi Yayınları, Yayın No:3698, 1993. s.76.

<sup>55</sup>Aksu, **Gelir ve Servet Dağılımı**, s.190.

<sup>56</sup>Coşkun Can Aktan ve İstiklal Savaş Vural, “Gelir Dağılımında Adaletsizlik ve Gelir Eşitsizliği: Terminoloji, Temel Kavramlar ve Ölçüm Yöntemleri, Yoksullukla Mücadele Stratejileri”,**Hak-İş Konfederasyonu Yayınları**, 2002,(Çevrimiçi), <http://www.canaktan.org>, 20 Mart 2009.

<sup>57</sup>Banu Karaman ve Melih Özçalık, “Türkiye’de Gelir Dağılımı Eşitsizliğinin Bir Sonucu: Çocuk İşgücü”, **Yönetim ve Ekonomi Dergisi**, Cilt:14, Sayı:1, 2007, s.26.

unutulmamalıdır ki, sosyal ve ekonomik gerekçeler tamamen birbirinden bağımsız değildirler.

### **1.3.1. Sosyal Nedenler**

Servetin geniş kitlelere yayılmasının bir takım sosyal etkileri mevcuttur. Örneğin sosyal adaletin gerçekleşmesi, toplumsal barışın sağlanması, kişinin sosyal statüsünün artması gibi.

#### **1.3.1.1.Sosyal Statü ve Baskı Grubu Oluşturmak**

Servet yüzyıllardan beri kişinin toplum içindeki yerini, sosyal statüsünü belirlemiştir. Kişinin bu sosyal statüsü günümüze kadar değişerek ve gelişerek bir evrim geçirmiştir. Sanayi öncesi dönemde, toprak sahipleri toplumun diğer kesimlerine göre özel bir yere ve öneme sahip olmuşlardır. Bilindiği gibi o dönemlerde tüm milli gelirin tamamına yakın kısmı topraktan elde edilmekteydi. Bu durum ise, toprak sahiplerine ve bu toprağa dayalı nüfuzu elinde tutanlara doğrudan doğruya büyük bir itibar ve güç sağlamaktaydı. Fakat sanayileşme ile birlikte güç toprak sahiplerinden endüstriyel üretim araçları üzerinde mülkiyet ve tasarruf hakkına sahip olanlara geçmiştir.<sup>58</sup>

Günümüzde bu şekilde kesin sınırları çizebilecek, toplumda çok özel yeri olan ve tarihteki örnekleri gibi az sayıda kişiden oluşan bir sınıfın varlığından söz edilemez. Çünkü günümüzde servet, kişisel mülkiyetten ve malikinden ayrılarak, anonim şirketlere ve oradan da menajerlere geçmiştir. Böylece anonim şirketler halk kapitalizmi olarak, mülkiyet ve servetin yaygınlaştırılmasında, iktisadi demokrasinin de bu yolla ekonomik alanda gerçekleştirilmesinde büyük ümit kaynağı olmuştur. Gerçi mülkiyet ve servet tamamen yaygınlaşmasa bile daha çok birimlerden oluşan

---

<sup>58</sup> Aksu, “İktisadi Demokrasinin Fikri Temelleri ve Gelişmesi”, ss.57-58.

çoğulcu bir mahiyet almış ve toplumda dengeye yönelerek en azından eski dengesiz durum kısmen ortadan kaldırılmıştır.<sup>59</sup>

Bugün çok az üstün grup olmasa bile fertlerin sahip oldukları servetin bir saygı unsuru olmaya devam ettiği bir gerçektir. Servet fertlerin toplumdaki yerini belirlemesinin yanında, toplumdaki baskı gruplarını da belirlemektedir. Özellikle kişi ve/veya grup ve/veya devlet üzerinde bir baskı grubu olarak ortaya çıkılabileme derecesi, sahip olunan ekonomik güç ya da örgütlülük düzeyine bağlıdır. Örneğin ekonomik güce sahip olanlar, kendi çıkarları doğrultusunda yasal düzenlemelerin yapılması ya da çıkarlarına ters düşen konularda yasal düzenlemelerin değiştirilmesi için siyasi partilere baskıda bulunarak kamuoyu oluşturabilmektedirler.<sup>60</sup>

Az gelişmiş ve/veya gelişmekte olan ülkelerde baskı gruplarının temelinde fertlerin ekonomik güçleri yatmaktadır. Böylece servet dağılımının bozuk olduğu toplumlarda iktidarlar genellikle dar bir grup ya da sınıfın çıkarlarını gözetmektedir. Toplumun daha geniş kesiminin yönetimde söz sahibi olması yani çoğulcu demokrasinin işlerlik kazanabilmesi için servetin tabana yayılması gerekmektedir. Kısacası siyasal demokrasi için iktisadi demokrasi gereklidir.

### **1.3.1.2. Toplumsal Barışa Katkı Sağlamak**

Servet dağılımındaki eşitsizlik, insanlık tarihinde sürekli olarak var olan ve çözüm aranan bir sorundur. Gelir ve servet dağılımının yalnızca ekonomik bir sorun olmaması, sosyal ve ahlaki boyutları olan karmaşık bir sorun olarak ortaya çıkması, zaman içerisinde gelir ve servet eşitsizliğini ortadan kaldırmak ya da en azından azaltmak için girişilen çabaları da zorunlu kılmıştır. Örneğin yoksulluğun sonucu olan yoksunluk ve sosyal dışlanma, toplumda yalnızca sonuçlar bakımından değil, yoksullara açık olan ekonomik, toplumsal ve siyasal fırsatlar bakımından da eşitsizliklerin ortaya çıkmasına ve bu eşitsizliklerin kendi kendini sürdüreceği biçimde yaygınlaşmasına neden olmaktadır.

---

<sup>59</sup> Aksu, **Gelir ve Servet Dağılımı**, s.104.

<sup>60</sup> Uçkanve Kağnıcıoğlu, **a.g.e.**, s.166.

Piyasaların işleyişinde ortaya çıkan sorunlar ve piyasa başarısızlıkları, gelir, servet ve güç dağılımındaki eşitsizlikler, yatırım olanaklarını da etkilemektedir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde daha çok rastlanan piyasa başarısızlıkları, yoksullara açık olan yatırım fırsatlarının önünü ciddi biçimde tıkamaktadır.

Öte yandan, yüksek düzeylerdeki ekonomik ve politik eşitsizlikler sistematik olarak, daha güçlü ve daha etkili olan kişi, grup ya da kesimlerin lehine işleyen ekonomik kurum ve sosyal düzenlemelerin ortaya çıkmasına neden olmuştur.<sup>61</sup> Bu nedenle servetin tabana yayılması, gelir dağılımının adil ve homojen bir şekilde gerçekleşmesi, bir birine daha yakın sosyal bir yapı meydana getirir. Söz konusu bu durum gelir ve servet adaletsizliğinden kaynaklanacak ekonomik ve toplumsal huzursuzluğu bertaraf edip, toplumsal barışı sağlayacaktır.<sup>62</sup>

### **1.3.1.3. Kişisel Özgürlük Sağlamak**

Kişisel hak ve özgürlüklerin kullanılması, korunması anayasada güvence altına alınmasına rağmen, pek çok ülkede gerçekte tam anlamıyla kişisel hak ve özgürlüklerin kullanımından bahsedilemez. Bireysel özgürlüklerin tam anlamıyla kullanılmasını engelleyen sebeplerin başında gelir, servet, mülkiyet dağılımının adaletsiz olması gelmektedir. Yeterli gelir ve servet sahibi olmayan bireyler ekonomik, siyasal ve sosyal özgürlükleri kullanma imkânından yoksun kalmaktadır.

Ekonomik alanda yetersiz durumda olan geniş halk kitlelerinin yaşamak için zaruri ihtiyaçları karşılanmadıkça, milyonlarca insan çalıştığı halde insan gibi yaşama imkanına sahip olmadıkça, Amerikan ve Fransız İnsan Hakları Beyannamelerinden bu yana demokratik hayatta bayrak haline getirilmiş olan klasik

---

<sup>61</sup>DPT, **Gelir Dağılımının İyileştirilmesi ve Yoksullukla Mücadele**, Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı Özel İhtisas Komisyon Raporu, Ankara: DPT Yayınları, 2001, ss.1-2.

<sup>62</sup>Türkiye Kamu-Sen Araştırma Geliştirme Merkezi “Sendikal Krizin Çözümlemesi, Krizden Çıkışa İlişkin Öneriler”,(Çevrimiçi),<http://www.turkegitimsensakarya.org.tr/arge/SENDIKAL%20KRIZIN%20COZUMLENMESI%20KRIZDEN%20CIKISA%20I.pdf>, 01 Mayıs 2011.

hürriyetler kâğıt üzerinde kalmaya mahkûmdur.<sup>63</sup> Bu nedenle servetin geniş kitlelere yayılmasını savunanların pek çoğu bu görüşlerini başka argümanlar yanında, özellikle servet sahibi olmanın kişi özgürlüğünü artıracığı düşüncesine dayandırmışlardır.

Özgürlüğün servet politikası amaçları içinde önemli, merkezi bir yer alması, kapitalist, sosyalist hatta komünist bütün düşünce akımlarının temelini oluşturmaktadır.<sup>64</sup> Çünkü servet hem özgürce karar almayı, sorumluluk taşımayı düzenlemekte, hem de insanları diğer insanlara, devlete karşı bağımlılıktan kurtarmaktadır.

#### **1.3.1.4. Başlangıç Koşullarında Eşitlik Sağlamak**

Servet dağılımının dengesiz olduğu kapitalist ekonomilerde sistemin vazgeçilmez unsuru kabul edilen veraset kurumu, bireylerin başlangıç koşullarında dengesizliğine neden olmaktadır. Bazı kişiler sadece miras bırakana yakınlığı nedeniyle hiçbir çaba sarf etmeden servet sahibi olabilirken, bazıları olamamaktadır. Örneğin, bir aile şirketi sahibi ailenin bireyleri, ekonomik sürece sermayedar olarak başlarken herhangi bir servet, mülkiyet sahibi olmayan kişilerse genellikle ücretli olarak çalışmaya başlamaktadır. Ayrıca servet ve mülkiyet sahibinin yakınları, esasında miras bırakanın sağlığında da söz konusu servetten faydalanmaktadır. Örneğin en iyi koşullarda eğitim, yabancı dil olanağı gibi.

Burada servet sahibi olanla olmayanın çocukları arasında eğitim, beceri vb. konularında hiçbir fark olmasa da servet sahibi olan kişinin çocuğu ilerde daha başarılı olma imkânını daha başlangıç koşullarında eşitlik olmaması nedeniyle yakalamış olacaktır. Bu durum piyasa mekanizmasının, başarısız olanın dışlanması ve başarılı olanın ödüllendirilmesi ilkelerinin işlerliğini kısıtlayacaktır. Burada belirtilmesi gereken diğer bir nokta ise veraset kurumu kapitalist ekonomilerin

---

<sup>63</sup>Ayferi Göze, **Sosyal Devlet Sistemi**, İstanbul: İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Yayınları, Yayın No:488, 1976, s.111.

<sup>64</sup>Dilik, **a.g.e.**, ss.126-127.



“olmazsa olmaz” koşuludur. Bu sebeple başlangıç koşullarında eşitlik sağlanması amacıyla veraset kurumunun kaldırılması düşünülemez. Kaldı ki, kişi sadece kendisi için değil kendisinden sonra gelecek yakınlarını da düşündüğü için çaba harcar. Fakat servet dağılımında denge sağlandığı nispette kişiler arasında başlangıç koşullarında eşitlik söz konusu olacaktır. Bu ise bireyleri başarılı olma yolunda daha çok motive edecektir.

### **1.3.2. Ekonomik Nedenler**

Servetin tabana yayılmasının ekonomik açıdan çok önemli etkileri vardır. Örneğin nitelikli insan gücü yetiştirilmesi, kaynak dağılımında etkinliğin sağlanması, tasarrufların artırılması, rekabetin güçlendirilmesi gibi.

#### **1.3.2.1. Nitelikli İnsan Gücü Yetiştirilmesi**

Özellikle kalkınma çabası içinde olan ülkelerin, ekonomik ve sosyal hedeflerine ulaşması her şeyden önce yeterli niteliklerle donatılmış insan gücünün varlığına bağlıdır. Bu ise eğitim ve sağlık gibi insana yapılan yatırımların yapılmasını gerekli kılar. Oysa gelir, servet dağılımının bozuk olduğu bir toplumda bireylerin eğitim ve sağlık harcamalarında bulunmaları güçleşmektedir.

Gelir ve servetten yoksun gruplar iki sebeple eğitime gereken önemi verememektedirler. Bunlardan birincisi, eğitime devlet desteği olmasına rağmen, özellikle eğitim kademesi ilerledikçe artan harcamaların karşılanamaması, diğeri ise eğitim süresince gelir getirici faaliyetlerden uzak kalınmasıdır. Bu iki nedenle insanlar yeterli ekonomik güçten yoksun olmaları durumunda eğitime gereken önemi verememektedir.

Sosyal devlet ilkesi gereği devletin eğitimi desteklemesi, devlet parasız yatılı okulları kurması sorunu hafifletse de, sorunun tamamen ortadan kalkmasını sağlayamamaktadır. Özellikle az gelişmiş ülkelerde, okullaşma oranlarının düşük

olması, gelir ve servet dağılımının daha da adaletsiz olmasına neden olmaktadır.<sup>65</sup> Çünkü eğitim sadece kişisel geliri, serveti değil aynı zamanda gelir ve servet dağılımını da etkilemektedir. Eğitim düzeyi yüksek toplumlarda gelir dağılımı adaletinin daha iyi sağlandığı gözlemlenmektedir. Örneğin, İngiltere’de zorunlu eğitimin bir yıl artırılmasının kişisel gelir dağılımı eşitsizliğini ilerde %12 ile % 15 arasında düşürebileceği sonucuna varılmıştır.<sup>66</sup> Bu nedenle, toplumun eğitim düzeyi arttıkça gelir ve servet dağılımındaki eşitsizlik de o ölçüde azalma eğilimine girecektir.

### **1.3.2.2.Kaynak Dağılımında Etkinliğin Sağlanması**

Servet piramidinin üst kısımlarındaki kişiler, sahip oldukları servet ve servetten kaynaklanan gelirleri nedeniyle güçlü bir gösteriş tüketimi eğilimine sahiptir. Bu durum özellikle gelişmekte olan ülkelerde sorun olmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde bu amaçla tüketim malları genellikle ithal ürünlerdir. Bu ise döviz kaynaklarının, bu ülkelerin kalkınması için gerekli olan malların ithalatı yerine, servet piramidinin üstlerinde bulunanların tüketim taleplerini karşılamaya harcanmasıdır. Bu amaçla tüketilen malların ülkede üretilmesi durumunda ise, bu mallara talebin artması, bu malların fiyatlarını artıracaktır. Belirli mallarda fiyatların artması üretici güçleri, yüksek gelirliler tarafından talep edilen bu malların üretimine yöneltecektir. Bu durumda ülke kalkınması için daha gerekli olan malların yanında, düşük gelirli gruplar tarafından talep edilen malların üretildiği sektörlerde kaynak sıkıntısı çekilecek, bu malların arzı ise düşecektir. Böylece ülke kaynakları kalkınma için gerekli sektör yerine gösteriş amaçlı tüketilen malların üretildiği sektörlere kayacaktır.<sup>67</sup>

---

<sup>65</sup>İsmail Mazgıt, “Mülkiyetin Tabana Yayılması ve Servet Dağılımının Sağlanmasında Sermaye Piyasalarının Rolü ve Etkisi”, (Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi S.B.E.), İzmir, 1991, ss.25-26.

<sup>66</sup> İsa Altınışık ve Hasan Sencer Peker “Eğitim ve Gelir Dağılımı Eşitsizliği”, **Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, Yıl:10, Sayı:15, 2008, s.106.

<sup>67</sup>Mazgıt, **a.g.e.**, ss.26-27.

### **1.3.2.3. Tasarrufların Artırılması**

Servetin geniş kitlelere yayılması yoluyla bazı ekonomik amaçların gerçekleşmesinin mümkün olacağı veya kolaylaşacağı beklenmektedir. Örneğin bu yoldan ekonomide tasarruf seviyesinin önemli seviyede yükseleceği ve böylece servet politikasıyla ekonominin giderek artan tasarruf ihtiyacının karşılanmasına katkıda bulunacağı düşünülmektedir.

Ekonomide tasarruf seviyesinin yükselmesi ve böylece tasarruf açığının kapatılması ile enflasyonun azalacağı ve dengeli büyüme olanaklarının artacağı ileri sürülmektedir. Yüksek konjonktür dönemlerinde servet oluşumu ile tüketim mallarına talebin azalacağı ve bunun ise ekonomik dengenin sağlanmasını kolaylaştıracağı savunulmaktadır.

### **1.3.2.4. Rekabetin Güçlendirilmesi**

Servetin geniş kitlelere yayılmasından beklenen bir başka etki ise kişiler arasında iyi işleyen bir ekonomik rekabetin doğuşuna katkı sağlamasıdır. Örneğin servetin geniş kitlelere yayılması ile küçük ve orta büyüklükteki işletmelere daha fazla kaynak sağlanır ve böylece bu işletmelerin rekabet gücü artar.<sup>68</sup>

Servet dağılımının dengesiz olduğu toplumlarda hem üreticiler, hem de tüketiciler açısından rekabet özgürlüğü sınırlandırılmaktadır. Dengesiz dağılımın sebebiyle büyük ölçüde servet sahibi olanlar ellerindeki gücü, normal koşullarda kendi aleyhlerine işleyebilecek olan rekabet mekanizmasını etkilemek amacıyla kullanabilmektedir. Bunun sonucu piyasada monopolleşme eğilimleri güçlenmekte ve haksız rekabet oluşmaktadır. Bu yolla rekabetin aksaması piyasalarda rekabet mekanizmasından beklenen fonksiyonların gerçekleşmesine mani olacaktır. Böylece

---

<sup>68</sup>Dilik, a.g.e., ss.144-145.

kaynak dağılımının rasyonellikten uzaklaşması, piyasada başarılı olanın değil güçlü olanın yaşamasını sağlayacaktır.<sup>69</sup>

Servet dağılımının dengesiz olması, ekonominin sadece arz yönünü değil aynı zamanda talep yönünü de etkileyecektir. En az seviyede bile servete sahip olmayan kişi, günü gününe yaşamak ve gereksinimlerini kredilerle pahalı yoldan karşılamak durumundadır. Oysaki gerektiğinde başvurabileceği servete sahip olan kişi gereksinimlerini yüksek fiyatlarla değil, en ucuz olan yerden ve en ucuz olduğu zamanda karşılayabilmekte ve fırsatları değerlendirebilmektedir.

#### **1.4.SERVETİN YAYGINLAŞTIRILMASI POLİTİKALARI**

Servetin hem küçük bir grubun elinde toplanmasını, hem de servet sahiplerinin ekonomide yeni oluşan servetten de en büyük payı almalarını engellemek amacıyla servetin geniş kitlelere yayılması gerekmektedir. Bunun için izlenebilecek yollardan ilki mevcut servetin geniş kitlelere yayılması; ikincisi ise ulusal servette doğan artışın, başka bir ifadeyle yeni oluşmakta olan servetin geniş kitlelere yayılmasıdır. Mevcut servetin geniş kitlelere yayılmasında kamu kesimi servetinin sosyal biçimde özelleştirilmesi ve özel kesimdeki servetin halka açılmasıyla söz konusu olabilir.<sup>70</sup>

Kamu kesimi servetinin özelleştirilmesi, esasen refah devletinin mahsurlarını bertaraf edebilmek içindir. Kapitalist sistem 1970'lerde girmiş olduğu krizden çıkabilmek için, 1929 bunalımından sonra çare olarak gördüğü refah devletini yeni krizin sorumlusu ilan ederek devletin, küçültülmesi gerektiğini ileri sürmüştür. Refah devletine, devletin görev alanının çok fazla genişlediği, kamu harcamalarının kontrol edilemez düzeyde arttığı, kamu istihdamının çok fazla olduğu, aşırı merkeziyetçi bir yapıya büründüğü gibi konularda eleştiriler yöneltmiştir. Bu nedenle devletin, ekonomiden ve sosyal alandan çekilerek asli görevlerine dönmesi ve küçültülmesi

---

<sup>69</sup>Mazgit, a.g.e., s.28.

<sup>70</sup>Dilik, a.g.e., s.146.

istenmiştir. Bunun için liberalizasyon, özelleştirme, yerelleşme politikaları uygulanarak devletin küçültülmesi yönünde adımlar atılmıştır.<sup>71</sup>

Bu adımlardan biri olan özelleştirme ile kamu mülkiyetinin ve/veya yönetiminin kısmen veya tümüyle özel sermayeye devredilmesi hedeflenmiştir.<sup>72</sup>Böylece özelleştirme ile etkinliğin artırılacağı varsayılmıştır. Etkinlik sağlamanın yanında özelleştirmeye<sup>73</sup> gelir dağılımında özellikle alt gelir grubu lehine değişiklik yapılarak servetin geniş kitlelere yayılması da amaçlanmıştır.

Karlılık oranı yüksek olan Kamu İktisadi Teşebbüsleri(KİT) hisse senetlerinin çalışanlara, küçük tasarruf sahiplerine belli avantajlarla satılması bu kesimlere bir gelir transferi sağlayacağı kuşkusuzdur. Böylece hem mülkiyetin tabana yayılması gerçekleştirilirken, hem de kamu işletmelerinin çalışanlara ve yöre halkına satılması iş verimliliğini artıracaktır. AncakKİT hisse senetlerinin düşük gelirli kişilerce satın alınamayacağı, yüksek gelirli kişilerin ve büyük özel kuruluşların hisselerin çoğunu toplayacakları, böylece özelleştirmeye mülkiyetin yaygınlaştırılması, gelir ve servet dağılımındaki adaletsizliğin giderilmesinin aksine, uzun dönemde düşük gelir gruplarından yüksek gelirlere doğru bir gelir ve servet transferi olacağından söz edilmektedir. Bunu önlemek içinKİT hisse senetleri değişik yöntemlerle düşük gelirli kişilere avantajlı olarak satılmalı, ellerinde uzun süre kalmasını sağlamak için yeni hisse senetleri çıkarılmalı veya nama yazılı hisse senetleri çıkarılmalıdır.<sup>74</sup>

Özel kesimde mevcut servetin geniş kitlelere yayılmasında izlenecek yollardan biri servetin işletmelerce gönüllü olarak halka yayılmasının teşvikidir. Örneğin işçilere gönüllü olarak kardan pay verilmesi ya da işçilere halka düşük fiyatla hisse senedi verilmesi veya hissesini ucuza satmaksızın yalnızca halka açılan

---

<sup>71</sup> Uysal Kerman, “Türkiye’de Devletin Küçültülmesi Sorunu”, (Basılmamış Doktora Tezi, Ankara Üniversitesi S.B.E.) Ankara, 2006, s.1.

<sup>72</sup>Türk Mühendisler ve Mimarlar Odası Birliği, “Kit’lerin Özelleştirilmesi”,**TMMOB Jeoloji Mühendisleri Odası Haber Bülteni**, (Çevrimiçi), [http://www.jmo.org.tr/resimler/ekler/40392f5f32a7ade\\_ek.pdf?dergi=HABER%20B%C3%9CLTN%C4%B0](http://www.jmo.org.tr/resimler/ekler/40392f5f32a7ade_ek.pdf?dergi=HABER%20B%C3%9CLTN%C4%B0), 05Mayıs 2011, ss.4-5.

<sup>73</sup>Beyhan Ataç, **Kamu Ekonomisi**, Eskişehir: TC. Anadolu Üniversitesi Yayınları, s.93.

<sup>74</sup> “Özelleştirme”, (Çevrimiçi),<http://www.uyurgezer.net/ozellestirme-t36654.html>, 05 Mayıs 2011.

işletmelerin ve bu yoldan servete kavuşacak düşük gelirli grupların devletçe çeşitli ölçü ve biçimlerde teşvik edilmesidir.

Diğer bir yol ise kuşaklar arasında servetin geçişinin etkilenmesi miras, bağış ve vasiyet hakkına ilke olarak dokunulmaksızın, bu yollardan servet geçişinin servet politikası bakımından etkin bir şekilde vergilenmesi veya düzenlenmesidir. Bu konuda miras ve bağış olarak bırakılan serveti vergilendirme ile miras ve bağış yoluyla elde olunan serveti vergilendirme yollarının müspet ve menfi yönleri tartışılmaktadır. Bırakılan servetin vergilenmesinde artan oranlı vergi siteminden dolayı, vergi gelirleri daha yüksek olabilecektir. Ancak brüt olarak aynı tutarda mirasa hak kazanan iki kişiden daha büyük servetten pay alanın eline net olarak diğerine nispeten daha az tutarda geçecektir.

Servetin miras, bağış veya vasiyet yoluyla geçişinde elde olunacak vergilerin kamu kesimi servetini yükseltmemesi, öte yandan servet politikası bakımından etkinliğinin artırılması için, bunların örneğin tasarruf teşvikleri gibi, serveti geniş kitlelere yayma tedbirleri için harcanmalıdır. Dikkat edilmesi gereken bir nokta bu vergilerin müteşebbislerin çalışma hevesini kırmayacak ve işletme parçalanmalarına yol açmayacak biçimde alınmasıdır.

Bu konuda önerilecek bir başka yol ise miras, bağış veya vasiyet yoluyla edinilecek servete bir üst sınır getirilmesidir. Bu kaniya göre kişi servetini sağlığında veya ölümünden sonra istediği kişilere bırakabilecek, fakat bu kişiye bırakılabilecek tutar belirli bir üst sınırı aşamayacaktır.

Özel kesimde mevcut servetin geniş kitlelere yayılmasında izlenebilecek diğer bir yol ise özel kesimde mevcut servetin bir defalık olmak üzere kanunla yeniden dağıtılmasıdır. Fakat bu tedbirin uygulanması hem ekonomik, psikolojik ve siyasal açıdan büyük sakıncaları vardır, hem de bu uygulama piyasa ekonomisi ile pek bağdaşmamaktadır.<sup>75</sup> Bu sebeple servetin geniş kitlelere yayılması politikasında

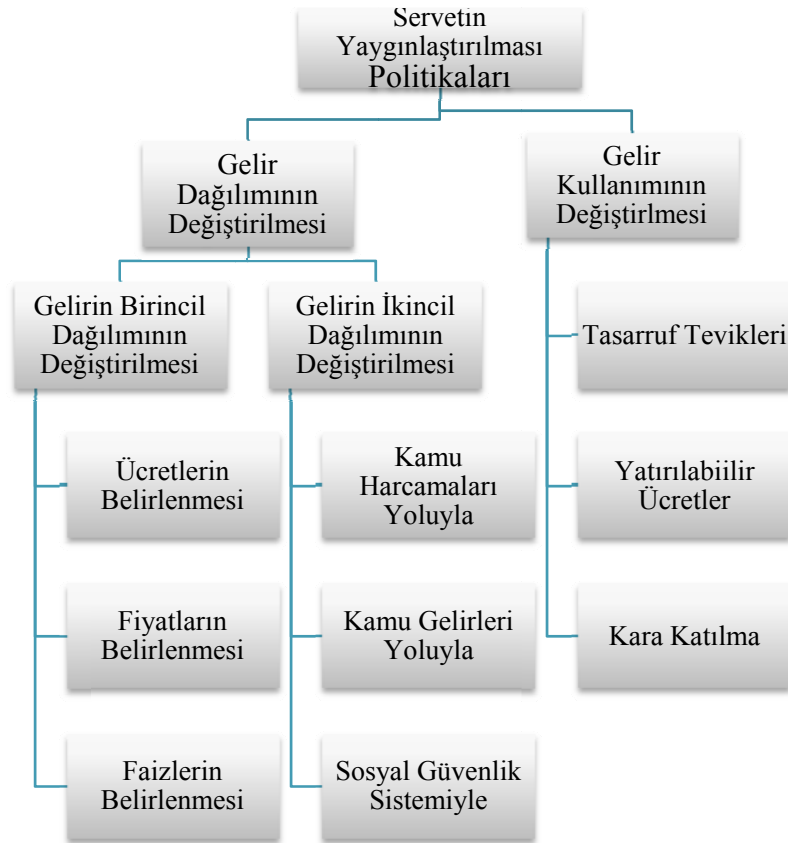
---

<sup>75</sup>Dilik, a.g.e., ss.149-150.

bu tedbirlerin uygulanmasını savunmak kanımızca mümkün değildir. Bu tedbire burada değinilmesinin nedeniyse, servetin geniş kitlelere yayılmasında uygulanması tartışılabilir yolları belirtilirken sistematik bakımdan eksik kalınmaması düşüncesidir.

Servetin yaygınlaştırılması amacıyla uygulanacak yöntemleri Şekil 1.1'deki gibi özetleyebiliriz.

**Şekil 1.1**  
**Servetin Yaygınlaştırılması Politikaları**



**Kaynak:**Sait Dilik, **Servetin Geniş Kitlelere Yayılması**, Ankara: Ankara Üniversitesi Basımevi, 1976. Servetin yaygınlaştırılması politikaları ile ilgili şekil büyük ölçüde bu eserden yararlanılarak yapılmıştır.

#### **1.4.1.Gelir Dağılımının Değiştirilmesi**

Devlet ve hükümetler açısından gelir dağılımında adaletin sağlanması ana hedeflerin başında gelmelidir. Sosyal barışın sağlanması, toplumsal refahın artırılması, fırsat eşitliğinin oluşturulması ve ekonomik istikrarın sağlanması, büyük ölçüde gelir dağılımının adil olmasına ve asgari gelir düzeyinin belirli bir noktanın altına düşmemesine bağlıdır. Ancak gelir dağılımının adil olmasını engelleyen pek çok faktör vardır. Bunlardan en önemlisi de ülkenin gelişmişlik düzeyidir. Örneğin az gelişmiş ülkelerde gelir dağılımı gelişmiş ülkelere kadar adil değildir. Az gelişmiş ülkelerde, gelir dağılımının gelişmiş ülkelere göre daha adaletsiz dağılmasının en önemli nedeni ise, tarım kesiminin ekonomideki ağırlığını koruması ve dolayısıyla nüfusun büyük kesiminin tarım sektöründe çalışmasıdır. Ayrıca gelişmiş ülkelerde, gelir dağılımının daha adil bir şekilde gerçekleşmesinde, uygulanan sosyal politikalar yanında, ücretliler kesiminin payının yüksek olması ve anonim şirketlerin halka açılmasıyla birlikte servetin alt ve orta gelir gruplarına doğru yayılmasının önemli katkısı vardır.<sup>76</sup>

Bir ülkedeki gelir dağılımı hakkında yorum yapabilmek için gelir dağılımını pek çok biçimde incelenmesi gerekir. Bunlardan en sık kullanılanları ise kişisel ve fonksiyonel gelir dağılımlarıdır. Kişisel gelir dağılımı, toplam gelirin toplumu meydana getiren bireyler, aileler ve gruplar arasındaki dağılımını ifade ederken, fonksiyonel gelir dağılımı ise ülke içinde meydana getirilen milli gelirin; üretim faktörleri olan işgücü, sermaye, girişim ve toprak sahipleri arasındaki dağılımıdır.

Gelir dağılımı konusunda bir başka ayırım da birincil ve ikincil gelir dağılımlarıdır. Fonksiyonel gelir dağılımı, literatürde birincil gelir dağılımı olarak da adlandırılırken, ikincil gelir dağılımı ise gelirin doğuşu ve kullanılışı arasında; gelirin, çeşitli gruplar ve tabakalar arasında yeniden paylaşımı ile ilgili hususları kapsamaktadır. Esasında buna gelirin yeniden dağılımı da denilmektedir. İkincil gelir

---

<sup>76</sup> Muharrem Es ve İbrahim Güran Yumuşak, “Gelir Dağılımı - Beşeri Sermaye İlişkisi ve Türkiye Üzerine Bir Değerlendirme”, **K. Ü. Sosyal Bilimler Dergisi**, Yıl:1, Sayı:1, 2000, s.79.



dağılımında, özellikle devlet ve sosyal güvenlik kurumları önemli bir rol oynamaktadır.<sup>77</sup>

#### **1.4.1.1.Gelirin Birincil Dağılımının Değiştirilmesi**

Birincil gelir dağılımı, yani üretim faktörlerinin gelirden aldıkları paylar, özellikle emek piyasasına ilişkin olarak yapılan yasal düzenlemeler ile etkili bir şekilde değiştirebilir. Böylece tamamen piyasanın kendi işleyişine bırakıldığı duruma göre daha adil bir gelir dağılımı elde edilebilir. Bunun en bilinen örneği asgari ücret yasalarıdır. Piyasa ücret düzeyi, özellikle emek verimliliğinin düşük olduğu ülkelerde, ücret geliri elde ederek yaşayan kesimlerin milli gelirden aldıkları payın oldukça düşük olmasına sebep olmaktadır. Bu nedenle devlet asgari ücret yasası ile ücretlerin belirli bir düzeyin altına inmesine izin vermez. Böylece emek faktörünün geliri olan ücretin, milli gelir içindeki payını artırmasıyla da birincil gelir dağılımı içindeki yerini düzeltmiş olacaktır.<sup>78</sup>Bu nedenle genellikle gelirin birincil dağılımının değiştirilmesi ücretlerin, fiyatların ve faizlerin belirlenmesine bağlıdır.

##### **1.4.1.1.1.Ücretlerin Belirlenmesi**

Her ülkede nüfusun büyük bir bölümünü ücretliler oluşturmaktadır. Ancak ekonomik açıdan gelişmiş ve endüstrileşmiş ülkelerde nüfusun içinde ücretlilerin oranı daha da yüksektir. Bu amaçla devletin ve toplu sözleşme taraflarının beraber yürüttükleri ücret politikası birincil gelir dağılımını önemli ölçüde etkilemektedir. Burada devlet asgari ücretlerin,<sup>79</sup> toplu sözleşme tarafları da serbest pazarlık ve toplu sözleşme ile asgari ve fiili ücretlerin belirlenmesinde önemli rol oynarlar.<sup>80</sup>

---

<sup>77</sup>Devrim Ersezer, “Gelir Dağılımı Politikası ve Araçları”, **Fırat Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt:16, Sayı:1, 2006, s.256.

<sup>78</sup>Ataç, **a.g.e.**, s.44.

<sup>79</sup> Leman Bilgin v.d., **İnsan Kaynakları Yönetimi**, Eskişehir: TC. Anadolu Üniversitesi Yayınları, Yayın No:1561, 2004, s.168.

<sup>80</sup> John BetasClark, **The Distribution of Wealth: A Theory of Wages, Interest and Profits**, New York: The Macmillan Company, 2005, p.1.

Demokratik ülkelerde toplu sözleşme düzeni çerçevesinde devlet sözleşme serbestîsi tanıdığından, genellikle devletin müdahalesi de dolaylıdır. Ücret politikasının amaçları işçi sendikaları, işveren sendikaları ve devlet tarafından farklı şekillerde belirlenmektedir.<sup>81</sup> İşçi sendikaları izledikleri ücret politikaları ile gelir dağılımına etki ederek milli gelir içindeki ücretlerin payını işçiler lehine artırmak için gayret gösterirler. İşveren sendikaları ise takip ettikleri ücret politikalarıyla da genellikle işçi sendikalarının ücret artışı talepleri karşısında karlarını azaltmamayı amaçlamaktadır. Böylece işveren sendikalarının ve işçi sendikalarının ücret politikası konusundaki amaçları çelişmektedir.<sup>82</sup> Herhangi bir pazarlık durumunda işverenlerin ödemeye razı olabileceği en yüksek ücret; işletmenin kazanç düzeyine ve rekabet gücüne bağlıken, en düşük ücret düzeyi ise işçilerin yaşam standartlarının indirilmesi karşısında gösterecekleri dirence, sendikaların gücüne ve grev fonlarının büyüklüğüne bağlıdır.<sup>83</sup>

Ücretlerin belirlenmesinde devletin uyguladığı iktisat politikaları ekonomik konjoktörden büyük ölçüde etkilenmektedir. Ekonominin canlanma dönemlerinde izlenen iktisat politikaları sektörel örgütlenme ve toplu pazarlık alanında olumlu gelişmelerin olmasına katkı sağlarken, ekonomik kriz dönemlerinde ise bu olumlu yaklaşım terk edilerek gelir dağılımında önemli rol oynayan sendikalar ve toplu pazarlıklaretkisiz hale getirilmeye çalışılabilmektedir.<sup>84</sup> Öte yandan devlet, sendikalar ve toplu iş sözleşme ile ilgili yasal düzenlemeler yaparak hem sendikalaşma talebini, hem de sendikal hizmetlerin arzını çeşitli yönlerden etkileyebilmektedir. Devlet, bazı zamanlarda işçi ve işveren arasındaki serbest toplu pazarlık sürecine de müdahale edebilmektedir. Devletin sisteme müdahalesinin temel nedeni, pek çok işçisinin toplu pazarlığa dâhil olması ve devletin desteği olmaksızın işçilerin işverene karşı yeterli pazarlık gücüne sahip olamamasından kaynaklanmaktadır. Neticede devletin müdahalesi ile ücret ve istihdam düzeyleri

---

<sup>81</sup> Aksu, **Gelir ve Servet Dağılımı**, s.47.

<sup>82</sup> Ersezer, **a.g.e.**, ss.257-258.

<sup>83</sup> Kemal Biçerli ve Naci Gündoğan, **Çalışma Ekonomisi**, Eskişehir: TC. Anadolu Üniversitesi Yayınları, Yayın No:1461, 2004, s.88.

<sup>84</sup> Ersezer, **a.g.e.**, s.258.

serbest toplu pazarlığa göre farklı olabilmekte ve bu da gelir dağılımını etkilemektedir.<sup>85</sup>

Gelir dağılımının ücretliler lehine değişmesi, bağımlı çalışanların tasarruf gücünü artırır. Tasarruf etme imkânı bulan bireylerin sayısı arttıkça çok ortaklı anonim şirketlerin serveti tabana yayması daha kolay olacaktır. Öyle ki, anonim şirketlerin halka açılması sermayenin tabana yayılmasında yeterli değildir. Sermayenin tabana yayılması, tasarruf etme imkânı bulan bireylerin halka açılan anonim şirketlerin menkul kıymetlerini almaları ile söz konusu olacaktır. Bireylerin tasarruf gücü ise onların gelirleri ile orantılıdır. Aksi halde bireyin geliri belirli bir düzeye gelmedikçe, yeterli tasarruf gücüne ulaşamayacaktır.

Gelişmiş ülkelerde görülen servet dağılımındaki dengesizlik, gelişmekte olan ülkelerde daha belirgin durumdadır. Servet dağılımındaki dengesizliğin asıl nedeni ise gelir dağılımındaki adaletsizliktir. Toplumda bu dengesizliği giderebilmek için atılacak ilk adım yüksek oranda kar eden şirketlerin pay senedi yoluyla halka açılmasını sağlamaktır.<sup>86</sup>Örneğin ABD’de, çalışanların mülkiyet sahipliği, 1974 yılında vergi muafiyeti tanıyan ilk yasanın kabulünden itibaren büyük bir hızla gelişmiş ve çalışanların pay sahibi olduğu şirket sayısı 1976 yılında 1.000 iken, 1989 yılında 10.000’inin üzerine çıkmış, bu işyerlerinde istihdam olunan işçi sayısı da 10.000.000’ü geçmiştir.<sup>87</sup>Günümüzde tahmini olarak işgücünün %10’u olan 12.000.000 milyon işçi, çalışanların pay sahibi olduğu 11.000 civarındaki işyerinde çalışmaktadır. Pek çok büyük ve ünlü şirkette (Anheuser -Bush, Lockheed, Procter &Gamble, Polaroid) çalışanların ortaklığı planlarını uygulamaya geçirmiştir. Örneğin 13.000 ortaklı Avis şirketinin tamamına işçiler sahiptir.<sup>88</sup>ABD ve Kanada’da çalışanların pay ortaklığı sistemine geçmelerinin nedeni; çalışanların pay

---

<sup>85</sup>Biçerli ve Gündoğan, **a.g.e.**,ss.189-190.

<sup>86</sup>“Halka Arz; Sermayenin Tabana Yayılması”, (Çevrimiçi), [http://www.havais.org.tr/\\_dosyalar/icerik/ozellestirme\\_yalanlari\\_2.pdf](http://www.havais.org.tr/_dosyalar/icerik/ozellestirme_yalanlari_2.pdf), 18 Mayıs2011, ss.6-7.

<sup>87</sup>Jon L. Pierce, Stephen A. Rubinfeld and Susan Morgan, “Employee Ownership: A Conceptual Model of Process and Effects”,**The Academy of Management Review**, Vol. 16, No. 1, Jan., 1991, p. 121.

<sup>88</sup>Halis Yunus Ersözv.d.,**Özelleştirme ve Çalışanların Mülkiyet Sahipliği: Kardemir Örneği**,İstanbul: Alfa Yayınları, 2004,s.27.

ortağı olduğu işletmelerin yaklaşık %40'ının ilave bir işçilik ödeneği elde etmek, yaklaşık %45'inin ise işçilerin çalıştıkları işletmeyi, onu devretmek isteyen sahiplerinden almak, geri kalanının ise ekonomik sebeplerle işletmenin kapanması ve iş kaybının söz konusu olduğu özelleştirmelerden dolayı ortaya çıktığı görülmektedir.<sup>89</sup>

Batı Avrupa ülkelerinde endüstriyel demokrasi 1960'ların sonları ile 1970'lerin ilk yıllarındaki işçi hareketlerinin baskısıyla ortaya çıkarken, ABD'de işçilerin hisse sahipliği politik gündeme ne işçi kanadının, ne de sol partilerin talepleri ile gelmiştir. Konu, ılımlı bir demokrat olan Louisiana Senatörü Russell Long tarafından gündeme getirilmiştir. Konunun baş teorisyeni ise yatırım bankeri olan Louis Kelso'dur. İkisinin de amacı, kapitalist sistemi yıkmak değil, bu sistemi sağlamlaştırmaktır. Öte yandan onlar sermayenin belirli ellerde temerküzünü kapitalist sisteme bir tehdit olarak görmüştür. Çünkü kapitalist sistemin varlığını sürdürmesi daha fazla sayıda kapitalistin olmasına bağlıdır.<sup>90</sup>

Macaristan'da 1992 yılında "Çalışanların Pay Ortaklığı Yasası" kabul edilmiştir. Bu yasayla işçiler, fiyatları büyük oranda indirilmiş hisseleri satın alabilirken, bu planı uygulayan şirketler de özel vergi teşviklerinden yararlanabilmiştir. 1993 yılına kadar 1.800 devlet işletmesinden 404'ü tamamen satılırken, 764'ü kısmen özelleştirilmiş veya satılmıştır. Tamamıyla satılan işletmelerin 150'si çalışanların pay ortaklığı planı ile işçiler tarafından satın alınırken, 70 işletmeyi de çalışanlar ve yöneticiler birlikte satın almıştır. Polonya'da ise işçilere %20 indirimle, büyük işletmelerin hisselerinin en fazla % 20'sini satın alma imkanı verilmiştir. Çekoslovakya'da da işçiler çalıştıkları şirket hisselerinin %10'unu satın alabilmektedir. Slovakya'da ise çalışanların mülkiyet sahipliği özelleştirme programlarında yer almış ve işçilere şirketlerinin hisselerini indirimli

---

<sup>89</sup> Charles Tawney and Jacob Levitsky, "Small Enterprise Development as a Strategy for Reducing the Social Cost of Restructuring and the Privatization Process : Public and Private Initiatives", **Interdepartmental Action Programme on Privatization, Restructuring and Economic Democracy Working Paper IPPRED-6**, (Çevrimiçi),

<http://www.ilo.org/public/english/employment/ent/papers/ippred6.htm>, 13 Mayıs 2011.

<sup>90</sup> John Logue and Jacquelyn Yates, **The Real World of Employee Ownership**, Ithaca-London: Cornell University Press, 2001, pp.6-9.

olarak satın alma imkânı tanınmıştır. Bulgaristan'da ise işçiler çalıştıkları şirket hisselerinin %20'sini öncelikli olarak satın alabilmektedir. Diğer yandan, İngiltere'de çalışanların mülkiyet ortaklığı planları 1987 yılında yürürlüğe girmiş, ayrıca hükümet, çalışanlara ödeme kolaylığı tanımak amacıyla faizsiz kredi vermiş, fakat hiçbir işletme bu plan çerçevesinde özelleştirilmemiştir.<sup>91</sup>

#### **1.4.1.1.2.Fiyatların Belirlenmesi**

Nakdi gelir hiçbir zaman ücretlilerin gerçek satın alma gücünü göstermeyeceği için ücret politikası yanında bir fiyat politikasının da takip edilmesi gerekmektedir.<sup>92</sup>Fiyatlardaki yüksek oranlı değişmeler, özellikle dar ve sabit gelirli hanelerde (işçi, memur, esnaf ve sanatkârlar, kendi hesabına çalışanlar, emekliler, yoksulluk maaşı alanlar) önemli reel gelir kayıplarına sebebiyet vermektedir. Reel gelirin artırılması geniş halk kitleleri açısından ve dolayısıyla sosyal politika açısından oldukça önem arz eder. Devlet fiyat politikası aracılığıyla ilk planda, asgari yaşamayı belirleyen mallara yönelerek dar gelirliyi korumayı hedeflemektedir. Bu genel kabulün dışında, gelir dağılımını etkileyen asıl unsurun, fiyatlar genel düzeyindeki artıştan ziyade fiyatların farklı oranda artması olduğudur. Bütün fiyatların aynı oranda artması durumunda, enflasyon olmasına rağmen, gelir dağılımında bir değişme olmayacaktır. Ancak, tek bir fiyatın artmasıyla, mal satın alanın reel geliri azalırken, üretime katılanların tamamının geliri artabilir veya ücret, faiz ve kiralar sabit kalırken sadece kar payı artabilir. Bu durumda, gelir dağılımını etkileyeceği açıktır.<sup>93</sup>

Kamunun destekleme alımları, elektrik, gaz ve su gibi temel maddeleri fiyatlandırma politikaları da gelir dağılımını etkileme yönünden önemli araçlardır. Temel ihtiyaç maddeleri için tüketicilerin gelir dilimlerine göre farklı fiyat politikalarının uygulanması, gelir dağılımını dolaylı olarak iyileştirebilecek bir politika aracı olarak kullanılabilir. KİT ürünleri ve tarımsal destekleme fiyat

<sup>91</sup> Ersöz v.d., a.g.e., ss.41-42.

<sup>92</sup> Aksu, **Gelir ve Servet Dağılımı**, s. 49.

<sup>93</sup> Ersezer, a.g.e., s.259.

politikaları, emek ve tarım dışı kesimlere kaynak aktarımında kullanılmaktadır. Aktarılan kaynakların etkin kullanılmaması, üretim yerine ranta ve tüketime yönelmesi, gelir dağılımı sorununun daha da derinleşmesine neden olmaktadır. Böylece büyük halk kitlelerinin gelir ve tüketimi kısılarak oluşturulan zorunlu tasarruflar, yatırım yoluyla ekonomiye dönmekte; emek payındaki azalma, büyümeye hizmet etmemektedir.<sup>94</sup>

### **1.4.1.1.3.Faizin Belirlenmesi**

Üretim faktörü olan sermayenin elde edeceği gelirin tutarının da, faiz haddinde yapılacak değişikliklerle istenildiği gibi ayarlanması olanaksızdır. Çünkü birincil gelir dağılımını ücret gelirleri lehine değiştirmek için bile olsa devletin faiz oranını düşürmesi, işletmelerin yatırım kararlarına müdahale anlamına geldiğinden bu durum piyasa ekonomisiyle pek örtüşmemektedir. Öte yandan faiz oranının devletçe denge düzeyinin altına düşürülmesi ülkedeki sermayenin dış ülkelerdeki para ve sermaye piyasalarına kaçmasına neden olacaktır.<sup>95</sup> Faiz oranının devlet tarafından dengenin üzerinde belirlenmesi durumunda ise sermaye tekrar ülkeye girecektir. Ancak bu defada sermayenin yatırım yerine faizlerin artan cazibesi nedeniyle para piyasalarına kaydığı görülecektir.

Emek dışı gelirlerin düşürülmesi amacıyla faizlerin suni olarak belirlenmesi piyasa ekonomisinin işleyişini bozmaktadır. Fakat faiz ödemeleri, gelir ve servet dağılımını doğrudan etkilemektedir. Bu bakımdan, faiz ödemelerinin kimlere yapıldığı, yani devlete borç verme eğiliminde olanların kimler olduğu önem kazanmaktadır. Düşük gelire sahip olanların tasarruf edebilme imkânlarının yok denecek kadar az olması ve borç verenlerin yüksek gelirli olanlar ya da ticari kuruluşlar olduğu dikkate alındığında; faiz ödemelerinin yoksuldan zengine bir kaynak aktarımı olarak işlediği görülebilmektedir. Bu nedenle faiz ödemeleri, özellikle de iç borç faiz ödemeleri, gelir dağılımının adil olma niteliğini bozan çok önemli bir faktör olarak karşımıza çıkmaktadır.

---

<sup>94</sup> DPT, a.g.e, s.259.

<sup>95</sup> Dilik, a.g.e., s.166.

İç borç faiz ödemelerinin gelir ve servet dağılımı üzerinde iki temel etkisi vardır. Bu ödemelerin artmasıyla düşük gelirli gruplardan yüksek gelirli gruplara (faiz geliri elde edenlere) doğrudan bir kaynak transferi söz konusu olmaktadır; bu da gelir dağılımını dolaysız olarak etkilemekte ve kötüleştirilmektedir. İkinci etkisi ise faiz ödemelerinin bir bütçe kısıdı oluşturarak diğer harcama kalemleri üzerinde bir baskı oluşturmasıyla ortaya çıkmaktadır. Bunun sonucunda da, piyasaya açılacak hizmetlerin bütçelerden çıkartılması yoluna gidilmektedir. Bunlar arasında, başta eğitim ve sağlık gibi sosyal nitelikli harcamaların bütçe payları kısılmakta, maliyetlerin geri kalan bölümlerinin piyasadan, hizmetten yararlandıktan sonra, sağlanmasına çalışılmaktadır. Eğitim ve sağlık gibi beşeri sermaye harcamalarının kısılması neticesinde de hem fırsat eşitliği ve sosyal adalet zedelenmekte, hem de sosyal sermaye stokunu eritilmektedir. Kısacası faiz ödemelerinin artmasıyla eğitim, sağlık, sosyal güvenlik, yatırım ve personel harcamalarının bütçe içindeki payları azalmakta ve gelir dağılımı daha da kötüleşmektedir.<sup>96</sup>

#### **1.4.1.2. Gelirin İkincil Dağılımının Değiştirilmesi**

Piyasa ekonomisinin etkin olarak işlemesi, o ekonomide gelir ve servet dağılımına ilişkin problemlerin olmayacağı anlamına gelmez. Piyasanın bazı bireyleri daha zengin, bazı bireyleri daha yoksul yapması kuvvetli bir ihtimal olarak her zaman söz konusudur. Demokratik toplumlarda, bu durumun ortaya çıkması ya da ortaya çıktıktan sonra düzeltilmesi için bazı kurumsal düzenlemeler yapılmıştır. İkinci Dünya Savaşı sonrasında Batı Avrupa ülkelerinde ortaya çıkan refah devleti olgusunu sağlayan kurumlar bunların en önemlisidir. Bu politikalar hem orta sınıfları güçlendirmiş, hem de çoğu kez bu politikaları uygulayan hükümetleri yeniden iktidara taşımıştır.

Piyasa bilindiği gibi devletin müdahalesi olmadığı zamanlarda belirli bir gelir dağılımı oluşturmaktadır. Buna daha öncede ifade edildiği gibi faktörel gelir dağılımı

---

<sup>96</sup>Ersezer, a.g.e., s.265.

veya birincil gelir dağılımı denilmektedir. Bu noktada üretim sürecine katılan, üretim faktörleri üretim sonucunda kendi faktör paylarını gelir olarak almaktadırlar. Bu pay neoklasik ekonomi teorisine göre, tam rekabet koşullarının varlığında faktörlerin marjinal verimliliklerine eşit olmalıdır. Böylece piyasada belirli bir gelir dağılımı ortaya çıkar ancak bu mutlaka adil bir gelir dağılımı anlamına gelmez. Devletin, bu birincil aşamada gelir dağılımına bazı araçlarla müdahale etmesi söz konusu olabilir. Bunlar daha ziyade yasal düzenlemeler şeklindedir. Ancak devletin gelir dağılımı fonksiyonu, asıl olarak ikincil düzeyde yani piyasa gelir dağılımı oluştuktan sonraki aşamada ortaya çıkmaktadır.

Devlet, gelir dağılımını vergi ve sübvansiyon gibi araçlarla değiştirebilmektedir. Bu duruma gelirin yeniden dağılımı ya da ikincil gelir dağılımı denilmektedir. Devlet bazı vergilendirme teknikleriyle yüksek gelirli kişileri daha fazla vergilendirebilir. Bu teknikler içinde en çok kullanılan artan oranlı vergi tarifesi gelmektedir. Öte yandan muafiyet, istisna ve indirim gibi bazı tekniklerle, düşük gelirli kişilerin çok az vergi ödemesi ya da hiç ödememesi, bunun yanında çeşitli sübvansiyonlardan faydalanması, gelirin yeniden dağılımı fonksiyonunu güçlendiren uygulamalardır.<sup>97</sup> Özetle devlet ikincil gelir dağılımını; kamu harcamaları yoluyla, kamu gelirleri yoluyla ve sosyal güvenlik sistemi yoluyla gerçekleştirmektedir.

#### **1.4.1.2.1.Kamu Harcamaları Yoluyla**

Günümüzde kamu harcamaları giderek daha aktif bir şekilde ekonomik ve sosyal yaşantıya müdahale eden devletin yaptığı harcamaları ifade etmektedir.<sup>98</sup> Devlet harcamaları pek çok açıdan sınıflandırılabilir. Yaygın olarak kullanılan ayrımlardan biride ekonomik ayırmadır. Ekonomik ayırmada devlet harcamaları ekonomik niteliklerine göre üç grupta toplanmaktadır. Cari harcama, yatırım harcaması, transfer harcamasıdır. Cari harcama mevcut sermaye stokunu kullanarak mal ve hizmet üretimi yapmak amacıyla gerçekleştirilen harcamalardır. Örneğin

<sup>97</sup>Ataç, a.g.e.,ss.43-44.

<sup>98</sup> Mehmet Yüce, "Türkiye'de Gelir Dağılımındaki Adaletsizliğin İzlenen Vergi ve Harcama Politikaları İle Bağlantısı", **İşgüç Endüstri İlişkileri ve İnsan Kaynakları Dergisi**, Cilt:3, Sayı:2, Sıra:1, 2001, (Çevrimiçi), <http://www.isguc.org/>, 15 Mayıs 2011.



personel harcaması, kırtasiye, aydınlatma, ısıtma gibi harcamalardır. Yatırım harcamaları ise mevcut sermaye stokuna yapılan eklerdir, yani ekonominin sermaye stokunu büyüten harcamalardır. Örneğin baraj, yol, köprü, tünel yapımı veya okul, hastane inşası veya röntgen cihazı, bilgisayar alımı gibi. Dikkat edilirse hem cari harcamalarda hem de yatırım harcamalarında mal ve hizmet satın alımı söz konusudur. Bu sebeple cari harcama ile yatırım harcamasının toplamına gerçek harcama denilmektedir.<sup>99</sup>

Transfer harcamaları, bazı kaynakların devlet kanalıyla kişi ve kurumlara karşılıksız olarak aktarılmasına neden olan harcamalardır. Örneğin emekli maaşı, işsizlik tazminatı, burslar gibi. Bu harcamalar, esasında gelir dağılımında adalet amacına yönelik hizmetlerin karşılığıdır.<sup>100</sup>

Transfer harcaması ile gerçek harcamanın temel farkı, birincisinde devletin piyasadan doğrudan bir talepte bulunmaması ve transfer ödemesini alanların talepte bulunmasıdır. İşte bu gerçekten hareketle devletin gerçek harcamalarının GSMH' ye oranının bilinmesi önemlidir. Çünkü bu oran devletin piyasadan mal ve hizmet talebini yansıtmaktadır.<sup>101</sup>

Öte yandan devlet bütçesinde transfer harcamaları içinde görülen kamu borçlarının ödenmesi de gelir ve servet dağılımında dengesizlikleri ortadan kaldırmada çok fazla etkili değildir. Hatta devlete borç verenlerin, genellikle yüksek gelir grubunda oldukları düşünüldüğünde, bu gelir dağılımını menfi yönde etkilemektedir.<sup>102</sup>

#### **1.4.1.2.2.Kamu Gelirleri Yoluyla**

Devlet, kamu ekonomisinin kaynak ayırımında etkinlik, servet ve mülkiyet dağılımında adalet ve ekonomik istikrarı sağlamaya ilişkin temel fonksiyonları kamu

---

<sup>99</sup>Ataç, a.g.e.,s.9.

<sup>100</sup>Yüce, a.g.e.,s.20.

<sup>101</sup>Ataç, a.g.e.,s.10.

<sup>102</sup>Yüce, a.g.e., s.20.

gelirleri ile finanse etmektedir.<sup>103</sup> Devlet söz konusu kamu gelirlerini sağlayabilmek ve zorunlu kamu harcamalarını karşılayabilmek için vergi veya benzeri gelirleri gerçek ve tüzel kişilerden almak zorundadır. Devletin kişilerden vergi ya da borç alması bir taraftan bu kişilerin sahip oldukları satın alma güçlerinde bir azalmaya, bir taraftan da bu kişilerin tüketim, tasarruf ve yatırım kararlarında ve tercihlerinde sapmalara neden olur.<sup>104</sup> Bu nedenle uygulanan vergi politikaları gelirin yeniden adil dağıtılmasında önemli bir araçtır. Öyle ki, yüksek gelir gruplarının daha çok vergilendirilmesi, yaygın ve zorunlu ihtiyaçlara cevap veren malları düşük, lüks tüketim mallarını yüksek oranlarda vergilendirilmesi, gelir dağılımının düzelmesini sağlayacaktır. Ancak toplam vergiler içinde dolaylı vergilerin ağırlığının artması, ücretli kesimlerden alınan vergilerin yüksek oranlı olması ve asgari ücretlerin büyük ölçüde vergilendirilmesi sabit ücretliler aleyhine sonuçlar doğurarak gelir dağılımının daha da kötüleşmesine neden olacaktır.<sup>105</sup> Bu nedenle adil bir vergi sisteminde vergilerin ödeme kabiliyeti ile orantılı olması gerekmektedir.<sup>106</sup>

#### 1.4.1.2.3.Sosyal Güvenlik Sistemiyle

Servetin tabana yayılmasında kullanılabilen diğer bir yöntem olan sosyal güvenlik sisteminin amacı; bireylerin istek ve iradeleri dışında oluşan fiziksel ve sosyal risklerin, kendilerinin ve geçindirmekle yükümlü oldukları kişilerin üzerlerindeki gelir azaltıcı ve gider artırıcı etkilerini azaltmak, kişilere sağlıklı ve asgari bir hayat standardını garanti edebilmektir.<sup>107</sup> Sosyal güvenlik dar manada; işsizlik, yaşlılık, sakatlık, malullük vb. risklere maruz kalanlara bir gelir güvencesi sağlanmayı daha geniş manada ise olası risklerin hiç ortaya çıkmadan

---

<sup>103</sup>Ataç, , **a.g.e.**,s.139.

<sup>104</sup>Suna Aksoy, Atilla Uyanık, Onur Acar, **Avrupa Birliği'nin Vergilendirme Yapısı ve Sigorta Sektörü**,İstanbul: TSRŞB Sigorta Araştırma ve İnceleme Yayınları-1, 2005, ss.27-28.

<sup>105</sup>Ersezer, **a.g.e.**, s.266.

<sup>106</sup> Nurhan Yentürkv.d.,**Türkiye Ekonomisi**, Eskişehir: TC. Anadolu Üniversitesi Yayınları, Yayın No:1579, 2004, s.143.

<sup>107</sup>Bekir Geçer,Sosyal Güvenlik Reformu Uygulayıcı Rehberi-Ek, İstanbul:2008, (Çevrimiçi), [http://www.vergidunyasi.com.tr/Sosyal\\_Guvenlik\\_Reformu,st,94.aspx](http://www.vergidunyasi.com.tr/Sosyal_Guvenlik_Reformu,st,94.aspx), 15 Mart 2009.

önlenebilmesini de hedefler.<sup>108</sup> Bu anlamda sosyal güvenlik bu işlevini sosyal hizmetler, sosyal yardımlar ve sosyal sigortalar ile gerçekleştirir.

Sosyal güvenlik sisteminin gelir kaynakları ise iki farklı düşünce doğrultusunda belirlenmektedir. İlkine göre bireyin sosyal güvenliğini sağlama sorumluluğu, içinde yaşadığı topluma aittir. Çünkü kişinin sosyal güvenliği, o toplumun vatandaşı olmaktan doğan bir hak niteliğindedir. Bu nedenle de sosyal güvenliğin bütün giderlerinin devletin gelirleri ile karşılanması gerekmektedir. Buna göre devlet sosyal güvenliği vergilerle finanse eder.<sup>109</sup>

Vergi gelirlerinin hangi kaynaklardan sağlandığı sistemin finansmanına hangi kesimlerin katıldığı belirlenmesinde önem arz eder. Şayet devletin topladığı vergiler, genel olarak yüksek gelirli kesimlerden sağlanıyorsa, sistemin finansmanına bu kesimler katılmış olacağından, meydana gelen yeniden gelir dağılımı yüksek gelirlilerden düşük gelirlilere doğru gerçekleşecektir. Fakat vergiler ağırlıklı olarak ücret ve maaşlar üzerinden alınıyorsa, sistemin finansman yükü sigortalıların üzerine kalır ve bir gelir transferinden bahsetmek mümkün olmaz.<sup>110</sup>

İkinci düşünceye göre ise sosyal güvenliği, kişiye ve kişisel sorumluluk bilincine dayandırarak kişinin hem kendisinin, hem de ailesinin ekonomik güvenliğini devletten önce düşünmek zorunda olduğunu savunmaktadır. Bu bağlamda da sosyal güvenliğin finansmanı, işçi ve işverenlerden alınan primlerle ve devletin katkısı ile sağlanır.<sup>111</sup>

Gelirin yeniden dağılımı açısından sosyal güvenliğin finansmanını sağlayan primleri kimlerin ödediği de çok önemlidir. Sigortalılar açısından sistemin finansmanına katılımları son derece doğaldır. Çünkü sosyal güvenlik sisteminin sağladığı hizmetlerden yararlanan doğrudan doğruya sigortalılar ve aileleridir. Bu

---

<sup>108</sup>Nüvit Gerek ve İlhan Oral, **Sosyal Güvenlik Hukuku**, Eskişehir: TC. Anadolu Üniversitesi Yayını, Yayın No:1574, 2004, ss.4-5.

<sup>109</sup> Cahit Talas, **Sosyal Ekonomi**, Ankara:Sevinç Matbaası,1979, s. 354.

<sup>110</sup>Rabihan Yüksel Arabacı, “Gelirin Yeniden Dağılımında Bir Araç Olarak Sosyal Güvenlik”,(Basılmamış Doktora Tezi, Uludağ Üniversitesi S.B.E.) Bursa, 2007, s.62.

<sup>111</sup> Talas, **a.g.e.**,s.354.

sebeple sigortalının ödediği primler, alacağı hizmetin bedeli niteliğindedir. Diğer yandan sigortalılar tarafından ödenen primler, ücretin bir bölümünün zorunlu tasarrufuna neden olduğundan, gelirin zaman içinde yeniden dağılımına sebep olmaktadır. Sigortalı, çalışıp gelir elde ettiği dönemde ücreti üzerinden kesilen prim miktarı kadar bir meblağı çalışamayacağı ve gelir elde edemeyeceği zamana kaydırmış olacaktır.

İşverenlerin sosyal güvenliğin finansmanına katılmasının çeşitli nedenleri vardır.<sup>112</sup> Ancak en önemlisi sigortalılardan alınan primlerin sosyal güvenliğin tüm giderlerini karşılayamamasıdır.<sup>113</sup> Böylece ücretin bir parçası olarak işverenlerin ödediği primler, işverenlerden sigortalılara doğru bir yeniden dağılımına neden olacaktır.

Eğer işveren, prim yükünü ürettiği mal ve hizmetlerin fiyatlarına yansıtarak tüketicilere yansıtırsa, sistemin finansmanına katılmamış olacak ve işverenlerden işçilere doğru yeniden gelir dağılımı gerçekleşmeyecektir. Öte yandan, firmanın ürettiği mal ve hizmetleri tüketenlerin hangi kesimler olduğu maliyete katlanan nihai kesimleri belirlemektedir. Eğer üretilen mal ve hizmetler yüksek gelirli kesimler tarafından tüketiliyorsa, primlerin yansıtılması sonucu yüksek gelirli kesimlerden nispetten düşük gelirli olan sigortalı kesimlere doğru bir yeniden dağılım söz konusu olacaktır. Fakat üretilen mal ve hizmetlerin tüketicileri düşük gelirli gruplarsa, tersine dikey bir yeniden dağılım meydana gelir ki, bu durumda sosyal güvenlik sisteminin geliri yeniden dağıtma işlevi istenmeyen sonuçtur.

Sosyal güvenlik sisteminin finansmanına prim ödeyerek katılabilecek son taraf ise devlettir. Devletin sosyal güvenlik sistemine işçiler adına ödediği primlerin kaynağı devletin vergi gelirleri meydana getirir. Bu durumda vergilerle finansmanda

---

<sup>112</sup> Arabacı, a.g.e., s.63.

<sup>113</sup> Talas, a.g.e.,s.356.

olduğu gibi vergilerin yapısı ve vergi gelirlerinin hangi kesimlerden sağlandığı önem kazanmaktadır.<sup>114</sup> Kısacasısosyal güvenlik sistemi servetin tabana yayılmasında doğrudan değil, dolaylı bir etkiye sahiptir.

## **1.4.2.Gelir Kullanımının Değiştirilmesi**

Servet dağılımının daha dengeli kılınması için tasarrufların nasıl yapıldığından daha ziyade nerede kullanıldığı önem taşımaktadır. Bu nedenle üzerinde durmak istediğimiz konu bağımlı çalışanların tasarruflarının nasıl daha fazla arttırabileceği ve bu tasarruflarla, prodüktif servet dağılımında nasıl değişiklik yapılabileceğidir. Esasen bağımlı çalışanların servete kavuşturulmasının iki kaynağı vardır. Bunlar devlet bütçesiyle işletme karlarıdır. Bu kaynaklara dayanacak araçlar ise devlet açısından tasarrufu teşvikleri, işletmeler ile ilgili olarak yatırabilir ücretler ve kara katılmadır.<sup>115</sup>

### **1.4.2.1. Tasarruf Teşvikleri**

Tasarruf teşvikleri gelirin tüketimde kullanılmayan kısmı için devletçe tasarrufta bulunanlara ödenmekte ve böylece bu yoldan doğmakta olan serveti devlet bütçesinden yapılan katkılar yardımıyla arttırmaktadır. Bu politikada izlenen amaç özel kesimde sermaye birikimini arttırmak değil, serveti geniş kitlelere yayılmasını sağlamaktır. Özellikle bu tedbirler gelir piramidin alt dilimlerinde bulunanlara uygulandığı takdirde faydalı olacaktır. Aksi halde söz konusu servet toplumun belirli kesiminin elinde toplanabilir.<sup>116</sup>

Tasarrufun özendirilmesinde, tasarrufta bulunanlara teşvik verilebileceği gibi vergi kolaylıkları da sağlanabilir. Ancak vergi indirimi uygulamasında çoğu kez

---

<sup>114</sup> Arabacı, a.g.e., ss.63-64.

<sup>115</sup> Mazgit, a.g.e., s.65.

<sup>116</sup> Dilik, **Servetin Geniş Kitlelere Yayılması**, ss.203-207.

beklenen fayda elde edilememiştir. Çünkü tasarrufların artırılmasında vergi indirimi, tasarruf teşviklerinden daha az motive edicidir.<sup>117</sup>

Tasarruf teşvikleri yoluyla kişilerin ve böylece geniş kitlelerin hakikatten servete kavuşturabilmesi, yapılan tasarrufların kalıcı olması, yani kısa bir süre sonra tekrar tüketimde kullanılmamasına bağlıdır. Bu sebeple, teşvikten faydalandırılan tasarrufların tekrar tüketim harcamalarına dönüşmemesi için, belirli bir müddet serbestçe kullanımının yasaklanması gerekmektedir. Bu süre arttıkça teşvikten faydalandırılan tasarrufların servet oluşumu bakımından etkinliği artmakta ancak teşviklerin tasarrufa özendiriciliği azalmaktadır. Yasaklama süresi arttıkça, bunun tasarruflar üzerine olumsuz etkilerinin giderilmesi için, daha yüksek tutarda tasarruf teşvikleri ödenmelidir. Kuşkusuz teşvikten faydalandırılan tasarrufların serbestçe kullanımına konulan yasaklama, teşvik ve bunların faizlerinden vazgeçilmesi halinde, saptanan sürenin bitiminden önce her an kaldırılabilir.<sup>118</sup>

#### **1.4.2.2.Yatırılabilir Ücretler**

Piyasa ekonomisi düzenlerinin en önemli aksaklıklarından biri gelir ve servet dağılımındaki dengesizlik ve adaletsizliktir. Bu düzendeki ekonomilerde üretim mallarını ellerinde tutan küçük bir grup millî servetin büyük kısmına sahiptir. İleri sanayi ülkelerinde hızlı iktisadî büyüme ile birlikte reel ücretlerin de sürekli olarak artmış olması bu gerçeği değiştirmemiştir. Çünkü artan ücret gelirinin tümü ya da büyük bir kısmı tüketim harcamalarında kullanılmaktadır.

Servet dağılımındaki mevcut adaletsizliği gidermede çıkar yollardan biri bağımlı çalışanların tasarruf seviyesinin yükseltilmesidir. Çalışanlara tasarruf yeteneği kazandıracak önemli bir yöntemde yatırılabilir ücretlerdir. Yatırılabilir ücrette, ücretin nispi ya da kesin rakam olarak belirli bir kısmının dolaysız olarak ya da aracı bir kuruluş kanalıyla yatırımlara ayrılmakta ve bağımlı olarak çalışanlara

---

<sup>117</sup>Aksu, **Gelir ve Servet Dağılımı**, s.145.

<sup>118</sup>Dilik, **Servetin Geniş Kitlelere Yayılması**, s.206.

bunun yerine taşınabilir değerler ya da benzeri alacak haklarını gösteren değerler verilmektedir. Fakat günümüzde emekçilerin tüketim eğilimi fazla olduğundan bu değer ve alacak haklarının da hemen ya da kısa bir süre sonunda elden çıkarılma ve karşılığının tüketim harcamalarında kullanılması tehlikesi vardır. Bu nedenle yatırılabilir ücret karşılığı bağımlı çalışanlara verilen taşınabilir değerler ve benzeri alacak haklarının belirli süre elden çıkarılmasının, yani satışının yasaklanması gerekmektedir.

Bağımlı çalışanların yatırılabilir ücretler karşılığında elde edecekleri değer ve alacakların şekli de değişmektedir. Eğer yatırılabilir ücretler, ücretlilerin çalıştığı işletmede hisse karşılığı bırakılacak olursa bir tür oto finansman niteliği taşıyacaktır. Çalışanlar işletmenin hisse senetlerine sahip olacaklar ve böylece bu işletmenin ortağı sayılacaklardır. Ancak işletmeye bu şekilde ortak olarak katılma esas olarak sadece anonim şirketlerde söz konusu olabilecektir. Bu yatırım şekli halka açık olmayan aile (anonim) şirketleriyle diğer sermaye şirketlerinde güçlükler doğuracaktır. Çünkü bu şirketlerde sermaye sahipleri ile işletme yöneticileri arasında sıkı bir bağ olduğu gibi bu şirketlerin hisse senetleri piyasada işlem görmemektedir.

Bağımlı olarak çalışanların servet sahibi olabilmeleri bakımından, biriken yatırılabilir ücretlerin hisse karşılığı ya da kredi olarak işletmelere verilmesi arasında bir fark yoktur. Buna karşı işletmelere kredi şeklinde verilen yatırılabilir ücretlerin, hisse senedi karşılığı verilenlere oranla karşılaşılabilecek riziko daha azdır. Fakat yatırılabilir ücret fonlarının işletmelere kredi şeklinde verilmesinin önemli bir sakıncası bu fonların uzun sürede enflasyonlar karşısında kısmen erimesi tehlikesidir. Bu ise bağımlı çalışan emekçileri servet sahibi kılma yönündeki yatırılabilir ücretlerin ana hedefleriyle bağdaşmayacaktır.<sup>119</sup> Görülüyor ki her iki şeklin olumlu yönleri ve sakıncaları vardır.

---

<sup>119</sup> Sait Dilik, *Yatırılabilir Ücretler*, İmran Öktem'e Armağan, Ankara: Sevinç Matbaası, 1970, ss.185-192.

### 1.4.2.3.Kâra Katılma

Serveti geniş kitlelere yayma yollarından bir diğeri olan bağımlı çalışanların kâra katılma uygulamasında, işletmelerin her dönem sonunda elde ettiği kârın bir bölümünün bu kârın sağlanmasında emeği geçen çalışanlara dağıtılmasını esas almaktadır.<sup>120</sup> Yatırabilir ücretlerle kâra katılma arasında pek çok yönden benzerlikler bulunmaktadır. Fâkat her iki sistem arasında şu önemli fark vardır: Yatırabilir ücretler, kâr ve zarar durumuna bakılmaksızın sistemin uygulandığı bütün işletmelerce, buna karşın kâr payları sadece kâr sağlayan işletmelerce ödenecektir.<sup>121</sup>

Kâra katılma; uygulama yönünden iki farklı şekilde ele alınmaktadır. Söz konusu uygulamalar işletme düzeyinde kâra katılma ve işletme üssü düzeyde kâra katılmadır. İşletme düzeyinde kâra katılma II. Dünya Savaşı sırasında ABD’de ortaya çıkmıştır. Savaş yüzünden artan üretim ve ekonomideki zorlanmalar hükümetleri ücret ve fiyat dondurmalarına kadar götürmüştür. Hem işgücü açığı, hem de ücret dondurmaları karşısında işletmeler işçilerine yeni bir imkân olarak kâra katılmalarını önermişlerdir. Ancak hükümet, işçilerin kâra katılması ile ilgili kâr paylarının en azından 15 yıl süre ile işçilerin ellerine geçmemesini bu payların yeniden yatırımlara yöneltilmesini istemiştir.

Batı Almanya’da ise savaş sonrası kâra katılma sistemleriyle ilgili amaçlar, ABD’dekinden çok farklı temellere dayanmaktadır. Almanya’da savaş sonrasında yaralar tüm halkın katılımıyla sarılarak, prodüktif servetler top yekûn çalışma sonucu tekrar oluşturulmuştur. Bu durum çalışanların prodüktif servetlere katılmaları ya da servetin yaygınlaştırılması bakımından uygun bir zemin oluşturmuştur.

İşletme üssü düzeyde kara katılma fikri öncelikle, Almanya’da 1957 yılında B.Gleitze tarafından geliştirmiştir. Ardından W.Krelle’nin Çalışma Bakanlığı için

---

<sup>120</sup> Hüseyin Fazlı Ergül, “Kurumlarda Ücret, Ücret Sistemleri ve Ücret-Başarı İlişkileri”,**Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt:5, Sayı:18, 2006, s.103.

<sup>121</sup>Dilik, **Servetin Geniş Kitlelere Yayılması**, ss.263-264.



hazırladığı bir rapor, Almanya’da büyük yankılar uyandırmıştır. Bunun dışındaki bütün planlar belirtilen bu iki çalışmaya dayandırılmıştır. İşletme üstü düzeyde kara katılmanın karakteristik özelliği bir fon müessesesi ile belirlemektedir. Bu fon müessesesi hem sistemin istikrarı için zorunlu görünürken, hem de sistemin değişmesine varabilecek unsurları da yapısında bulundurmaktadır. Öte yandan fonun nasıl ve kimler eliyle yönetileceği de bir sorun olmaktadır. Fon yönetiminin sendika kanalı ile yürütülmesini isteyenler yanında sendika dışında kamu menfaatini ilgilendiren diğer kuruluşlarca yürütülmesini isteyenler de vardı. Birinci gruptakiler işçi elinde servet teşkili politikasını, toplum düzeninin değişmesinde bir manevra olarak görmekte ve bu nedenle de işletme üstü düzeyde kara katılma, yani fon teşkili ve bunun yönetimi hedefinin sendikaların biricik görevi olduğunu ileri sürmektedir.

Diğer yandan fon müessesesinin, sistemi değiştirecek gücünün, sanıldığı kadar büyük olmadığı belirtilmektedir. Çeşitli sendikalar tarafından kontrol edilen fon, muhtemelen düzen değişimini gerçekleştirecek gücü kendilerinde bulamamaktadırlar. Ayrıca servet politikasının servet dağılımını belirleyen iktidarı ortadan kaldırmak için uğraşırken, yeni bir iktidar problemini ortaya çıkarmamaya özen göstermesi gerekecektir.<sup>122</sup>

---

<sup>122</sup> Daha geniş bilgi için bkz: Ömer Aksu, **Gelir ve Servet Dağılımı**, İstanbul: İstanbul Üniversitesi Yayınları, Üniversite Yayın No:3698, 1993.

## BÖLÜM 2

### ÇOK ORTAKLI ANONİM ŞİRKETLER YOLUYLA SERVETİN YAYGINLAŞTIRILMASI

“Çok ortaklı şirket” kavramı, ilk anda yadırganabilir. Çünkü “şirket” kavramı, neticede bir insan çokluğunu ifade etmektedir. “Şirket”, iki veya daha çok kimsenin ortak bir amaca erişmek için emeklerini ve mallarını birleştirmeleri sonucunda meydana gelmektedir.<sup>1</sup>

Ticaret şirketleri; kollektif, komandit, anonim, limited ve kooperatif şirketlerinden ibarettir. Türk Ticaret Kanunu (TTK)’nda düzenlenmiş olan şirketler özellikleri itibarıyla şahıs ve sermaye şirketleri olarak ikiye ayrılırlar.<sup>2</sup>

13.01.2011 tarihinde Türkiye Büyük Millet Meclisi Genel Kurulu’nda kabul edilen, 14.02.2011 tarih ve 27846 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan ve 01.07.2012 tarihinde yürürlüğe girecek olan 6102 sayılı yeni TTK’na göre, şahıs şirketleri kolektif ile komandit şirketler iken; anonim, limited ve sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketler de sermaye şirketleridir (TTK. m. 124).

Bütün bu şirket türleri arasında “çok ortaklı şirket” yoktur. Olmaması da doğaldır. Çünkü çok ortaklı şirket bir ortaklık türü değil, bazı ortaklıkların bir özelliğidir. Bu özellik, ortak sayısının çokluğundan kaynaklanmaktadır. Öyleyse çok basit bir tanımla ortağı çok olan şirket, çok ortaklı şirkettir diyebiliriz.<sup>3</sup> Yani aile şirketi olarak ele alınan kapalı anonim şirketler değil, halka açılmış çok sayıda ortağa ulaşmış halka açık anonim şirketler çok ortaklı anonim şirketlerdir.

Çok ortaklı anonim şirket kavramını daha iyi ifade edebilmek için sistematik bir şekilde ilerlemek daha faydalı olacaktır. Bu nedenle öncelikle anonim şirket

---

<sup>1</sup> Hikmet Sami Türk, “Halk Şirketi ve İşçi Şirketi Kavramları”, **Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, Cilt:37, Sayı:1-4, 1980, s.281.

<sup>2</sup> Şükrü Kızılot, **Kurumlar Vergisi Uygulamaları**, Ankara: Yaklaşım Yayınları, 2000, s.42.

<sup>3</sup> Türk, **a.g.m.**, s.282.

kavramına ardından da kapalı anonim şirket ve halka açık anonim şirket kavramına değinilecektir.

## 2.1. ANONİM ŞİRKET KAVRAMI

Anonim şirketler ekonomik yaşamda tek başına yeterli gücü olmadığı düşünölen küçük tasarrufları bir araya getirerek, gerçekleştirdikleri yatırımlar sayesinde istihdam alanları oluşturan, diğeri girişimlere de örnek model teşkil eden, şirket bünyesi içinde gerçekleştirilen gelir ve kazançtan önemli bir kesimin yararlanmasını sağlayan şirketlerdir.<sup>4</sup>

Ölkemizde anonim şirket esasları TTK'nda düzenlenmiştir. Fakat Sermaye Piyasası Kanunu (SPKn)'nun yürürlüğe girmesiyle, sermaye piyasası araçlarını halka arz eden anonim şirketlere ilişkin olarak halka arz ve satışın şekli, tercih edilecek sermaye sistemi, dağıtılacak kar payı, ihraç edilecek tahvil miktarı, uygulanacak muhasebe standartları ve Sermaye Piyasası Kurumu (SPK)'na karşı üstlenilecek yükümlölükler konularında TTK'ndan ayrılan düzenlemeler getirilmiştir. Ancak SPKn anonim şirketleri bütün hususlarıyla ele alıp düzenleyen bir kanun değildir.<sup>5</sup>

Ortak sayısında bir sınırlama bulunmayan anonim şirketler, 6102 sayılı yeni TTK'na göre, "sermayesi belirli paylara bölünmüş olan ve borçlarından dolayı yalnız mal varlığı ile sorumlu olan şirket" olarak tanımlanmıştır (TTK. m. 329/1).

Yürürlükte bulunan 6762 sayılı TTK'na göre anonim şirket kuruluşu için en az beş kurucunun bulunması şart olup, pay sahibi sayısının beş kişiden aşağı düşmesi kanunun 434'üncü maddesi gereği şirketin feshini gerektirmektedir. Ancak 6102 sayılı yeni TTK'da anonim şirket kurucuları için asgari bir sayı öngörölmemiştir. Yeni TTK'ya göre, anonim şirket kurabilmek için pay sahibi olan bir veya daha fazla kurucunun varlığı yeterlidir. Yani anonim şirketlerin, bir kişi (gerçek veya tüzel)

<sup>4</sup> Ümit Ataman, **Şirketler Muhasebesi**, İstanbul: Türkmen Kitapevi, 1995, s.73.

<sup>5</sup> Semra Kılıç, "Halka Açık Anonim Şirketlerde Bilgi Alma Hakkı", (Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara Üniversitesi S.B.E.), Ankara, 2007, s.23.

tarafından kurulması da mümkündür.<sup>6</sup> Yine yürürlükteki TTK'na göre, yönetim kurulu üye sayısının üçten az olmaması öngörülürken, yeni TTK'nda yönetim kurulu üye sayısı esas sözleşmeyle atanmış veya genel kurul tarafından seçilmiş bir veya daha fazla kişiden oluşabileceği hükme bağlanmıştır (TTK. m. 359).

Yürürlükte bulunan 6762 sayılı TTK'na göre, anonim şirketler, ani ve tedrici usule göre iki farklı şekilde kurulabilir. Ani kuruluşta nakdi sermayeyi teşkil eden payların tamamı kurucular tarafından taahhüt edilir. Tedrici kuruluşta, nakit veya ayni sermayenin en az %10'unu kurucular tarafından ödenir. Sermayenin kalan kısmı için ise halka başvurulur.<sup>7</sup> Ancak 6102 sayılı yeni TTK'na göre; anonim şirketler; kurucuların, kanuna uygun olarak düzenlenmiş bulunan sermayenin tamamını ödemeyi, şartsız taahhüt ettikleri, imzalarının noterce onaylandığı esas sözleşmede, anonim şirket kurma iradelerini açıklamalarıyla kurulmasını öngörmektedir (TTK. m. 335).

Şirketin tüzel kişiliğe kavuşması anasözleşmenin bir ticaret siciline tescil edilmesiyle gerçekleşir.<sup>8</sup> Anonim şirketlerde gerçek veya tüzel kişiler bir anasözleşme ile şirketin sermayesini, sermayenin ne şekilde artırılabileceğini, faaliyet alanını, organlarını, nasıl yönetileceğini, faaliyet sonucu oluşan karın nasıl dağıtılacağını, ne zaman ve nasıl tasfiye edileceğini tespit edebilirler.<sup>9</sup>

Kolektif ortaklıklarda ortaklar ortaklığın işlemleri dolayısıyla bütün mal varlıkları ile zincirleme sorumluyken,<sup>10</sup> anonim şirketlerde ortakların sorumlulukları konulan sermaye ile sınırlı olması,<sup>11</sup> şirketin iflası durumunda kayıplarının

---

<sup>6</sup> Soner Altaş, “Yeni Türk Ticaret Kanunu'na Göre Tek Ortaklı Anonim Şirket”, (Çevrimiçi), [http://www.dunya.com/yeni-turk-ticaret-kanununa-gore-tek-ortakli-anonimsirket\\_115437\\_haber.html](http://www.dunya.com/yeni-turk-ticaret-kanununa-gore-tek-ortakli-anonimsirket_115437_haber.html), 26 Şubat 2011.

<sup>7</sup> Yılmaz Benligiray v.d., **Muhasebe Uygulamaları**, Eskişehir: TC Anadolu Üniversitesi Yayınları, Yayın No: 1675, 2006, s.251.

<sup>8</sup> Oğuz İmregün, **Ticaret Hukuku**, Eskişehir: TC Anadolu Üniversitesi Yayınları, Yayını No:1454, 2006, s.167.

<sup>9</sup> Taşdelen, **a.g.e.**, s.11.

<sup>10</sup> Aykut Herekman v.d., **Vergi Uygulamaları**, Eskişehir: TC Anadolu Üniversitesi Yayınları, Yayın No:1584, 2006, s.114.

<sup>11</sup> Kamil Mutluer v.d., **Türk Vergi Sistemi**, Eskişehir: TC Anadolu Üniversitesi Yayınları, Yayın No:1751, 2009, s.153.

koydukları sermayeden ibaret olması, hem teşebbüs gücünü, hem de bunun sonucu yatırımları artırır. Alacaklılar şirketin borçlarından dolayı ortakların hiçbir şekilde sorumlu olmayacağını bilirler ve alacaklarını tahsilde sadece şirketin mali durumunu dikkate alırlar. Bu durum iki tarafın ilişkisini netleştirir.<sup>12</sup>

Anonim şirketlerinin en önemli özelliklerinden birisi, sermayeye ortak olmak ile şirketin yönetimiyle ilgilenmenin birbirinden ayrılmış olmasıdır. Ortaklar yönetime hiçbir şekilde karışmadan nakdi varlıklarını sadece sermaye payı olarak gelir sağlamada kullanma imkânına sahiptirler. Ortakların ikinci planda kalmaları ve asıl olanın şirkete getirilen sermaye olması sebebiyle bu tür ortaklıklara sermaye şirketi denilmektedir.<sup>13</sup> Böylece işten anlayan profesyoneller ile işle ilgisi olmamasına rağmen sermayeye katılabilecek her türlü meslek ve sosyal gruptan kişilerin çıkarları bu şirket türünde birleşebilmekte ve anonim şirkette ortakların hak ve yetkileri ile diğer yönetim organlarının hak ve yetkileri farklı olduğundan dolayı tüzel kişiliğin kurumlaşması bakımından elverişli bir ortam sağlanmaktadır.<sup>14</sup>

Geçmişte ortaklıklar belli bir işin sona ermesine kadar veya belli bir süre ile sınırlıydı. Günümüzde kolektif ya da komandit gibi ortaklıklarda da kişiye bağlı olarak kurulabilmektedir. Ortak öldüğü ya da çalışmadan çekildiği zaman bu ortaklıklarda sermaye yapısının sürdürülmesi imkânsızdır. Oysaki anonim şirketlerin devamlılığı ortakların yaşam süreci ile sınırlı değildir. Tüzel kişiliğe kavuşan anonim şirketler artık sermaye koyan ortakların kişiliğinden bağımsız bir hukuksal kişiliğe sahiptir. Böylece anonim şirketler, farklı kişilere ait sermayenin bir arada bulundurulmasını sağlayarak teşebbüse süreklilik kazandırır.<sup>15</sup>

Anonim şirkette hisse senetleri ada ya da taşıyana yazılı olabilir.<sup>16</sup> Taşıyana yazılı olduğunda ortaklık sermayesinin sahipliği tamamen anonimleşmektedir.

---

<sup>12</sup> Servet Taşdelen, **Piyasa Ekonomisinin Yarış Atları**, Ankara: ÜPV Yayıncılık, 2006, s.10.

<sup>13</sup> “Hukuki Yapılarına Göre İşletmeler”, (Çevrimiçi), <http://www.1bilgi.com/hukuk/4429/hukuki-yapilarina-gore-isletmeler.html>, 02 Mart 2010.

<sup>14</sup> Taşdelen, **a.g.e.**, ss.10-11.

<sup>15</sup> **A.e.**, ss.12-13.

<sup>16</sup> Özgül Cemalcılar v.d., **Genel Muhasebe**, Eskişehir: TC Anadolu Üniversitesi Yayınları, Yayın No:1341, 2006, s.166.

Taşıyana yazılı payların çoğunlukta olduğu bir anonim şirkette genel kurulun toplanması sırasında bu payları temsil eden senetleri ibraz edenlerle, ortaklığın sahipleri belli olur. Her pay sahibi oy hakkını kullanarak ortaklığın kaderi üzerinde söz sahibi olur. Böylece ortaklığın sermaye sahipliği ile yönetim arasındaki ilişkinin birbirinden ayrılışı daha net bir biçimde ortaya çıkar.<sup>17</sup>

Anonim şirketlerin organizasyon yapısı, yönetim biliminin öngördüğü şekilde yapılandırılmasına olanak verir. Yönetim kademeleri sayısı yatay ve dikey olarak artırılabilir. En üstte bilindiği gibi yetkisini genel kuruldan alan bir yönetim ya da gözetim kurulu bulunur. Genel karar ve politikaları bu kurul belirler. Kurul yetkilerini hem dayandığı sermaye paylarının verdiği güçten, hem de genel hukuk ve şirketin özel kurallarına göre yönetim yetkilerinden almaktadır. Onun altında genel müdür ve yardımcıları icranın en üst kişileridir. Bunlar bir halka teşkil ederek icranın en yetkilileridir. Buna karşılık genel müdürün yönetim kurulu ile ilişkileri, aralarındaki güç dengesine göre gerçekleşir. Altlarında yönetim konusunda uzmanlaşmış müdürler bulunmaktadır. Bunlar ülke içinde ya da dışındaki kollarda çeşitli dallarda yetkilendirilmişlerdir. O işlerden üst makamlara karşı sorumluluk taşırlar ve verilen hedefleri yerine getirmek için takımlarını yönlendirirler. Üçüncü halka ise uzman meslek sahipleridir. Mühendisler, iktisatçılar, hukukçular, ekonomistler, bilgisayar programcıları gibi. Güçlerini ve saygınlıklarını bilgilerinden alırlar. Üst kademelere danışmanlık üstlenirler. Daha alt halkalarda ise sekreterler, memurlar, fabrika işçileri gibi büro görevlileri ve kol emekçileri bulunmaktadır. Bu yapı içersinde ücretler hiyerarşik olarak belirlenir. Ancak piyasada az bulunan uzmanlar buna istisna teşkil edebilir. Yönetim kademelerinde bulunanlara kısa ya da uzun vadeli hedefler verilir. Verilen hedefler ise büyümeye yöneliktir. Yerinde saymayı düşünen anonim ortaklık yoktur. Her faaliyet ilke olarak karın maksimize edilmesine yöneliktir. Ücrette bu amaca ulaşmayı sağlayacak özendirme unsurlarını içerir. Her bir halkanın büyüme amacı anonim şirketi devamlı olarak bir yere doğru yönlendirir. Amaca ulaşma, aynı zamanda rakiplere karşı rekabet etmeyi zorunlu

---

<sup>17</sup> Oğuz İmregün, **Ticaret Hukuku**, Eskişehir: TC Anadolu Üniversitesi Yayını No:1454, 2006, s.167.

kılar. Her anonim ortaklığın çalışma iklimi, gelenekleri birbirinden farklı olmakla birlikte sonuçta hepsi kendi kategorilerinde olanlarla duraksız bir yarış içindedirler.<sup>18</sup>

Sermaye şirketi olmanın tüm özelliklerini taşıyan anonim şirketler, aslında büyük hedefleri gerçekleştirmek için kurulan, her türlü ekonomik faaliyette bulunabilen, çoğunluk esasına göre yönetilen, menkul kıymet (hisse senedi, tahvil vb.) çıkartabilen şirketlerdir.<sup>19</sup> Anonim şirketler bir ekonomide küçük, dağınık ve tek başına yararlı olmayan tasarrufların menkul kıymetlere yatırılarak büyük tutarlara ulaşan sermaye birikimi sağlayarak büyük yatırımların oluşmasına katkıda bulunur.<sup>20</sup> Böylece küçük sermaye sahipleri bu ortaklıkta pay sahibi olabilir. Pay senetlerinin ikinci el piyasasının oluşması ile küçük hissedarlar istedikleri zaman ortaklıktan çıkabilir.

Büyük ve küçük sermayenin bir araya gelebilmesi şirket yapısına bir esneklik sağlar. Öte yandan anonim şirket kamusal ve özel sermayenin bir arada bulunmasına olanak veren bir şirket türüdür. İşleyişinde büyük ortakların diğerlerini istismarının kolaylığından dolayı, piyasalara güveni sarsmamak ve dürüstlüğü egemen kılmak için yasa koyucu küçük yatırımcıyı koruyan özel hükümler getirmiştir.<sup>21</sup>

## 2.2. ANONİM ŞİRKETLERİN TARİHÇESİ

Sömürgeciliğin getirdiği zenginlik, sanayi devrimi ile sanayi hacminin artması, burjuvazinin yükselmesi, mutlak krallıkların yerini meşruti yönetimler ya da cumhuriyetin alması ile birlikte bu dönemde ortaya çıkan büyük işleri, büyük sanayi tesislerini, büyük sermayeler olmaksızın gerçekleştirmek olanaksızdı. Sermaye olarak kişisel servetin bu tür işlerin kurulmasına yeterli olmadığından dolayı şirketler anonim şirketler şeklinde kurulmuş ve gerekli sermaye halka açılarak sağlanmıştır.

---

<sup>18</sup> Taşdelen, **a.g.e.**, ss.13-14.

<sup>19</sup> “Anonim Şirketler”, (Çevrimiçi), <http://www.muhasabedersleri.com/sirketler-muhasebesi/anonim-sirketler.html>, 02 Mayıs 2011.

<sup>20</sup> Mehmet Başar ve Metin Coşkun, **Bankacılık Uygulamaları**, Eskişehir: TC Anadolu Üniversitesi Yayınları, Yayın No:1711, s.14.

<sup>21</sup> Taşdelen, **a.g.e.**, s.13.

Kurulan şirketler büyük sermayelerin toplandığı merkezler haline gelmiştir.<sup>22</sup> Böylece çok sayıda kişinin bir girişimci grubun davetine katılarak sermaye koymasıyla, büyük altyapıların, fabrikaların, deniz ve demiryolların, kanal ve limanların gerektirdiği sermayenin ortaya çıkması daha kolay hale gelmiştir.

Öte yandan çok sayıda ortağın, işin kendisiyle doğrudan ilgilenmesi pek mümkün olmadığı gibi, herkesin işe karışması da işleri yönetilmez bir duruma getirirdi. Çoğunluğun istediği, tasarruflarına iyi bir gelir sağlamaktı. Bu nedenle işleri, profesyonellerden oluşan bir kurul yönetmeliydi. Bu da ancak anonim şirketler ile gerçekleşebilirdi. Konulan sermayeyi temsil eden, pay senedi adıyla çıkarılan bir belge düzenlenmesi ve bunun alınıp satılması için pazarlar oluşması ile para sahipliği ve girişimcilik birbirinden ayrılarak, iki ayrı işlev haline getirildi.

Serbest piyasa anlayışının yayılmasıyla ortaklık kurmak, ülkenin egemeni tarafından verilen bir ayrıcalık olmaktan çıkmıştı. Yaşanan olumsuzluklar nedeniyle önceleri yetkili bir kamu otoritesi tarafından güçlkle izin verilirken giderek belli şekil koşullarına uyan herkes, belli süreçleri izleyerek anonim ortaklık kurulabilir hale gelmişti. Bu gelişim anonim ortaklıkların kuruluşunda hükümdar tarafından verilen ayrıcalık veya ferman sisteminden parlamentolar tarafından yapılan düzenlemeler sistemine geçiş anlamına da geliyordu. Parlamentolarda başlangıçta her bir anonim ortaklık için yasa çıkarılarak izin veriliyordu. Önce Fransa'da 18. yüzyılda başlayarak, yasanın verdiği bir yetkiyle sadece bir devlet kurumundan izin alınması sistemine geçilmişti ve şirket kuruluşu serbest bırakılmıştı ki, bu normatif sistem olarak adlandırılmıştı. Tüm dünyada şirket kuruluşunda normatif sisteme geçiş birden bire olmamış ve bu durum bir hayli zaman almıştır.<sup>23</sup> Bu nedenle anonim şirketlerin tarihsel gelişimi belli başlı ülkeler nezdinde ele alınacaktır.

---

<sup>22</sup> “Endüstri Devrimi”, (Çevrimiçi), <http://www.inkilap.info/inkilap-tarihine-giris/endustridevrimi.html>, 12 Mayıs 2010.

<sup>23</sup> Taşdelen, **a.g.e.**, ss.65–66.



### 2.2.1. Fransa

Fransa'da sermaye birikimi Hollanda ve İngiltere'ye göre çok daha geç gerçekleşmiştir. Bu iki ülkenin denizcilik gücünün daha etkin olması sebebiyle Fransa'nın ticaret getirisi söz konusu bu iki ülkeye göre daha az olmuştur. Fransa'da sermayesi paylara bölünmüş şirket sayısı az olduğundan, borsa Fransa'da Hollanda ve İngiltere'ye göre çok daha geç teşekkül etmiş ve 1791 anayasasına özel hukuku düzenlemek üzere hüküm konulmuştur. Tam bu sırada Fransız maliyesi kâğıt paranın bollaşmasıyla bunalıma girmiştir. Fransız İhtilal Meclisi spekülasyonları önlemek amacıyla taşıyana yazılı tahvil ve senetleri kaldırarak bütün tahvil ve hisse senetlerinin sahipleri adına kaydını istemiştir. Fakat yasanın çiğnenmesi üzerine 27 Haziran 1793'te Paris Borsası, 24 Ağustos 1793'te ise anonim şirketler kapatılmıştır.

Napolyon özel hukukun düzenlenmesi için 1800'de komisyon kurdu. 1807'de de "Ticaret Yasası" kabul edilmiştir. Ticaret yasası ile kurulacak her şirket için özel yasa çıkarılması yerine genel kurallar getirilmiş ve 1820'lerden sonrada Fransa'da ve Belçika'da kanalların yapımı ile ilgili olarak pek çok anonim ortaklıklar kurulmuştur. 1854'de de Belçika ve Fransa karşılıklı olarak birbirlerinin şirketlerinin kendi topraklarında faaliyet göstermesine izin vermişlerdir.<sup>24</sup>

18. yüzyılda Fransa'da devlet izni ile kurulabilen anonim şirketler; 1867 tarihli Fransız Kanunu ile serbest kuruluş sistemine geçmiştir.<sup>25</sup> Liberal görüşlerin etkisi altında düzenlenen bu yasada pay sahiplerinin kendi kendilerini korumaları benimsenirken ayrıca pay sahiplerine çeşitli haklar da sağlanmıştır.<sup>26</sup>

Fransa'da ticaret yasası İkinci Dünya Savaşı sonrasında büyük değişiklikler görmüştür. Temmuz 1966 yılında 509 maddelik bir yasa ile şirketler hukukunda yeni bir reforma gidilmiştir. Mart 1967 yılında ise bu yasada yasa gücündeki kararname

---

<sup>24</sup> A.e., ss.96-98.

<sup>25</sup> Ercan Alptürk, "Holding Yapılanması", **Profesyonel Danışmanlar Birliği**, (Çevrimiçi), <https://www.xing.com/net/pdb/sektorel-bilgi-bilgi-paylasim-plattformu-46254/holding-yapilanmasi-22241108/>, 12 Mayıs 2011.

<sup>26</sup> Taşdelen, a.g.e., s.98.

ile değişiklikler yapılmıştır. 1994 yılında da sermayesi paylara bölünmüş basit şirket “Societe Par Action Simpflee” uygulamaya konulmuştur. 1999 yılında hükümete verilen yetki ile ticaret hukuku kodifiye edilmiştir. Mayıs 2001 yılında kurumsal yönetim ilkeleri ile ilgili düzenlemeler yapılmıştır. Bu zaman zarfında Almanya ve Avusturya’da olduğu gibi Avrupa Birliği (AB) yönergelerinin öngördüğü ilkeler Fransa’da da iç hukukun parçası haline gelmiştir.<sup>27</sup>

### 2.2.2. ABD

Amerika’da 18. yüzyılda bütün şirketler özel beratlarla kuruluyordu. Bu uygulamanın arkasında, “şirketlerin esasında birer tekel olduğu” düşüncesi yatıyordu. Her şirket için yapacağı işin, özel haklarının ve görevlerinin anlatıldığı ayrı bir yasa çıkarılırdı. Hiçbir topluluk, eğer eyalet yasa koyucusu kendileri için bir yasa çıkarmazsa bir şirket kuramazdı. Bunu başaranlar ise meslektaşları arasında ayrıcalıklı olarak değerlendirilirdi. şirketlerin bu özellikleri ve az rastlanır olmaları nedeniyle onların tekelci olduklarını düşünmek için yeterliydi.

şirketleşmenin avantajları; şirketlerin uzun ömürlü olmaları, ortaklarına sınırlı sorumluluk getirmeleri ve hatta ilk zamanlarda kamu yardımlarından faydalanabiliyor olmalarıydı. Tepkiler üzerine şirketlerin ayrıcalıkları, bu haklar alınarak değil, herkese tanınarak azaltılmaya çalışılmıştır. Genel şirketleşme yasaları, eyalet görevlilerine, koşulları tutturulara şirket beratı (anasözleşmesi) vermekle görevlendirmiştir. İç savaşa (1861–1865) gelindiğinde şirket kurmak öyle kolay ve sıradan hale gelmiştir ki, şirketlerin tekelci olduklarına yönelik savlar daha fazla telaffuz edilmemiştir. Eyalet yönetimleri, Amerikan Anayasasıyla oluşturulan tabakalı devlet düzeni sayesinde birçok önemli yetkiye sahip olmuştur. şirket beratı verme yetkisinin eyaletlere ait olması, şirket kurma işlemlerini Avrupa’ya göre oldukça kolaylaştırmış, bu iş için ulusal hükümetlere veya parlamentolara başvurmak zorunda kalan Avrupalı meslektaşlarına göre Amerikalı girişimciler önemli bir

---

<sup>27</sup> A.e., s.408.

avantaj elde etmiştir. Bunun sonucu olarak, 1800 yılında Amerika’da üç yüz sermaye şirketi faaliyet gösterirken, Büyük Britanya’da bu sayı sadece yirmiydi.<sup>28</sup>

Mülkiyet ve sözleşme özgürlüğü hukuku ile ilgili olarak esas kırılma noktası olan “Santa Clara Kararı”nda (1886) Yüksek Mahkeme, Anayasada yapılan beşinci ve on dördüncü değişikliklerle beyaz erkeklere tanınan yaşama, özgürlük, varlık ve kazanç elde etme haklarının hem esas, hem de usul bakımından şirketlere de tanınmasına karar vermiştir.<sup>29</sup> Yüksek Mahkeme bu kararıyla, kapitalist mülkiyetin kurumsal olarak yeniden yapılanmasının olmazsa olmazı olan sermaye piyasalarının gelişmesinin hukuki temellerini atmış oldu. Amerikan hukuk tarihinde bir dönüm noktası olan kararın, hukukun kapitalizmin yeni biçiminin önündeki engelleri temizlemek konusunda ne kadar kararlı olduğunu göstermesi açısından çarpıcıdır. Şirketin anayasal bir kişi olduğunu ilan eden Santa Clara Kararı, bir şirketin, şirket adına sahip olunan mülkiyetin gerçek kişi adına sahip olunan mülkiyetmiş gibi korunacağı garantisini vermiş ve diğer teşebbüs biçimleri gibi nasıl davranılabileceği, şirketin sahip olduğu mülk ile ilgili anayasal hakları kimin, nasıl savunacağı sorunlarını çözüme kavuşturmuştur. Şirketin anayasal bir kişi olduğu doktrini, anayasal hakların şirketin yönetim kurulu ve müdürlerince talep edilebileceği sonucuna ulaşıyordu. Daha önceden, örneğin başka bir şirketle birleşmesi veya mal varlığının devredilmesi gibi, şirketle ilgili önemli değişikliklerde bütün ortakların rızasının aranması kuralı, Yüksek Mahkemenin kararları ve eyaletlerin kabul ettiği şirketler yasalarıyla, yüzyılın sonunda, oyçokluğunun yeterli olduğu kuralına dönüşmüştür. Hukuk doktrininde meydana gelen buna benzer değişiklikler, şirket ortaklarının, yatırımcılardan farkları kalmayan “sınırlı sorumlu şirket mensuplarına” dönüşmelerine, sermaye piyasasının gelişmesine ve şirketlerin kolayca el değiştirebilir hale gelmelerine yol açmıştır. İmalat sanayindeki firmaların hisseleri 1890–1893 arasında Menkul Kıymet Borsasında işlem görmeye ve 1897’den sonra halka arz edilmeye başlanmıştır. Böylece hissedarın, küçük işletmedeki mülk sahibi

---

<sup>28</sup> Ali Ilıcak, **Sherman Antitröst Yasasının Ortaya Çıkışı: Yanılsamalar ve Gerçekler**, Ankara: Rekabet Kurumu Yayını, Yayın No: 0090, 2003, s.22.

<sup>29</sup> Sinan Nasipoğlu, “Kurumsal Yönetim”, (Çevrimiçi), [www.tkyd.gov.tr](http://www.tkyd.gov.tr), 15 Mayıs 2011.

ya da ortak gibi, şirketin gerçek sahibi olduğu şeklindeki geleneksel görüşten yavaş yavaş uzaklaşmaya başlanmıştır.

Şirketleşmenin yasal statüsünün değişmesi aynı zamanda üretimin, pazarlamanın ve dağıtımın bütün yönlerinin merkezileşmesine de neden olmuştur. Üretim ve pazarlamada kullanılan birimleri yatay ve dikey bütünleşmeler yoluyla birleştirme yönelimleri ortaya çıkmıştır. Bu yönelimin ilk nedeni, bazı firmaların örneğin Singer Dikiş Makinesi Şirketi ki, o da patentten kaynaklanan bir tekeldi, tanıtım ve servis gibi özel pazarlama hizmetleri gerektirecek ürünler üretmeye başlamasıydı. İkinci neden, geleneksel satış noktalarının büyük miktarlardaki malı idare etmeyi başaramamasıydı. Fakat en önemlisi, şirketler yıkıcı rekabetten ve düşen fiyatlardan kaçınmak istiyordu.

Sonuç olarak, 19. yüzyılın son çeyreğinde “anonim şirket” kamu otoritesinin oluşturduğu metafizik bir varlık, bir “garabet” olmaktan çıkmış, dönüşen iş hayatının normal bir aktörü haline gelmiştir.<sup>30</sup>

### 2.2.3. İngiltere

İngiltere’de demiryolu yapımı, büyük sermaye ihtiyacı nedeniyle sermaye piyasasına başvurmayı gerekli kılıyordu. İngiltere içinde ve dışında yatırımlara girişen demiryolu şirketleri, anonim ortaklık statüsünün popüler hale gelmesinde ana etken olmuştur.<sup>31</sup> Çünkü bu ortaklıklar sermayenin artırılması, riskin dağıtılması için bir araç olarak görülüyordu.<sup>32</sup>

Anonim şirketler başlarda cazip kar payları dağıtmışlardı. O zamana kadar şirketler kral veya kraliçeden alınan ayrıcalıklarla kuruluyor ve az sayıda belli çevrelerden kişiler pay sahibi olabiliyordu. Başlangıçta devlet güdümünde olan bu tip

---

<sup>30</sup> Ilıcak, **a.g.e.**, s.23.

<sup>31</sup> Taşdelen, **a.g.e.**, s.100.

<sup>32</sup> Saumitra Jha, “From Shareholders to Stakeholders: Overseas Trade, Joint-Stock Corporations and Political Development in 17th Century England”, (Çevrimiçi), <http://www.people.hbs.edu/jsiegel/newshare.pdf>, 25 Eylül 2009.

şirketler belli alanlarda tekel hakkına sahip oldular.<sup>33</sup> Buna rağmen, demiryolu şirketleri çok sayıda ve çoğu ticaretle ilgisi olmayan her türden kişinin yatırım yapmasına ve temettü geliri elde etmesine olanak sağlamıştır. Ayrıca sermaye piyasalarının gelişmesinde de önemli bir rol oynamıştır.

İngiltere’de 1720’de yürürlüğe giren Balon Yasası 1825’de kaldırılmıştır. Böylece her bir ortak için yasa ile izin kuralı kalkmış oldu. Ruhsat alan herkes, ortaklarının sorumluluğu, koyduğu sermaye ile sınırlanan bu ortaklığı kurabilir duruma gelmiştir.

Ülkede 18. yüzyılın ikinci yarısında kanal yapımının hızlandığı dönemde bir şirket kurma patlaması meydana gelmiştir. Fakat şirket kurma izni alamayanlar, gizli şirket statüsünde faaliyet göstermeye başlayınca 1825’de Sahtekârlık Yasası yeniden yürürlüğe konmuştur. Bununla birlikte imtiyaz almak kolaylaştırıldığı ve şirketlerin faaliyet alanı kısıtlamaları kaldırıldığı için şirket sayısı yükselmeye başlamıştır

Anonim şirketler hukukunun oluşmasına paralel olarak banka sistemi de gelişmiştir. Pek çok anonim şirketin kuruluşunda banka kredileri, hisselerin finansmanını sağlamıştır. Fakat anonim ortaklıklar tüzel kişi olarak tanınmıyor, mülk edinemiyor, dava açamıyor ve dava edilemiyordu. Ortaklar, şirketin borçlarından sınırsız sorumluydular. 1834’de İngiltere parlamentosu şirketlere kendilerini temsil edenler vasıtasıyla dava açma ve dava edilme hakkı tanımıştır. Bu durum, onlara tüzel kişiliğin yolunu açmış oldu. Fakat ortakların sorumluluğu eskisi gibi devam ediyordu. 1844’de Anonim Ortaklıklar Müdürlüğü kuruldu. Böylece tüm anonim ortaklıklara tescil zorunluluğu getirilmiştir.<sup>34</sup>

Esasında İngiliz Ticaret Hukuku, Kıta Avrupa’sından farklı gelişmiştir. Daha çok sözleşmelere ve tacir kavramına dayandırılmıştır. Daha sonraları AB uyumlaştırılması ile de bir ölçüde Kıta Avrupa’sı düzenlemelerine yaklaştırılmış

---

<sup>33</sup> Charles R. Hickson and John D. Turner, “Corporation or Limited Liability Company”, **Encyclopedia of World Trade Since 1450**, Newyork: Macmillan Reference, 2005. p.2.

<sup>34</sup> Taşdelen, a.g.e., s.100.

oldu. 1985 yılında Şirketler Yasası-Companies Act kabul edilmiştir. 1998 ve 1999 yıllarında da AB hukukuna uyum düzenlemelerine gidilmiştir.<sup>35</sup>

#### 2.2.4. Almanya

30 Yıl Savaşlarının yıprattığı Alman İmparatorluğu'nun 17. Yüzyılın büyük sömürgecilik hareketine katılma fırsatını kaçırmış olması, öte yandan mutlakiyetçi devlet yönetiminin ve merkantilizmin bu ülkede uzun süre hüküm sürmesi, anonim ortaklığın ilk zamanlarda Almanya'da pek rağbet görmemesine neden olmuştur. Fakat 18. yüzyılın ortalarından itibaren, bu ortaklık türü Almanya' da yaygınlaşmaya başlamıştır.

Sadece demiryolu işletmeciliği ile sınırlı hükümler öngörmesine rağmen, 3 Kasım 1838 tarihli Prusya Demiryolu Kanunu, Almanya'da anonim ortaklıklar hukuku ile ilgili ilk yasal düzenlemeyi ihtiva eden kanun olma niteliğine sahiptir.

Almanya'da anonim ortaklıklar hukuku alanında çıkarılan ilk kanun da, yine Prusyalılar tarafından yapılmıştır. 9 Kasım 1843 tarihli Prusya Anonim Ortaklıklar Kanunu, tıpkı 3 Kasım 1838 tarihli Yasa gibi Code de Commerce tarafından getirilen ilkeleri temel almaktaydı. Anonim ortaklığın ilk kez tüzel kişilik olarak kabul edildiği bu kanun, aynı zamanda Almanya'da pay sahibinin katılım haklarına ilişkin ilk yasal düzenlemeyi ihtiva etmesi itibariyle de önem arz etmektedir. Söz konusu hüküm, şirkete oy hakkının kullanılması ve taksimine ilişkin hususları esas sözleşme ile belirleme zorunluluğunu getirmekteydi.<sup>36</sup>

Alman Birliği kurulmadan önce devletlerin her birinin kendi başına hukuk oluşturması, Almanların hukuksal yönden parçalanma tehlikesi yaşıyordu. 1861'de Almanya ve Avusturya beraber Genel Alman Ticaret Yasası'nı kabul ederek, anonim

---

<sup>35</sup> A.e., s.408.

<sup>36</sup> Asuman Yılmaz, "Alman Anonim Ortaklıklar Hukuku'nda Hissedarın Oy Hakkı: Oy Hakkının Teorik Esasları", **İstanbul Ticaret Üniversitesi Dergisi**, Yıl:3, Sayı:5, 2004, ss.64-65.

şirketlere ilişkin ticaret hukukunu yeknesaklaştırmışlardır. Yasa anonim ortaklıkların izin alan herkes tarafından kurulabilmesini öngörüyordu.

1870'lerden itibaren ülkede anonim şirket sayısı hızla artmaya başlamıştır. Söz konusu şirket içersinde demiryolu yapımı ile uğraşanların sayısı büyük yer tutuyordu. Öyle ki, şirketlerin sermayesinin %72 si bunlara aitti.<sup>37</sup>

Sermayesi paylara bölünmüş şirketlerle ilgili hukuk alanında ilk değişiklik 1937 yılında yapılmıştır. Bu değişiklik bu kanunla bir taraftan oyda imtiyazlı payların çıkarılması kural olarak yasaklanırken, öte yandan Alman Anonim Ortaklıklar Hukuku'nda ilk kez, oydan yoksun hisse senetlerinin ihracına izin veriliyordu.<sup>38</sup>

6 Eylül 1965 yılında ise, Pay Senetleri Yasası-Aktiengesetz kabul edilmiş ve 1966 yılı başından itibaren de yürürlüğe konulmuştur. 1985 yılında AB'nin bilanço ile ilgili kuralları iç ticaret hukukuna aktarılmıştır. 1993 yılında yapılan ve 1994 yılında yürürlüğe giren değişikliklerle küçük anonim şirketler hakkında bir yasal düzenleme yapılmış ve pay senetleri yasası kuralları yumuşatılmıştır. 1994 yılında şirketlerin birleşme ve bölünmeleri için özel bir yasa yürürlüğe konulmuştur. Ticaret Kanununda 1998 ve 2001 yıllarında da büyük değişiklikler yapılarak, 2004 yılında haksız rekabet için ayrı bir yasa çıkarılmıştır. 1980-2001 dönemi ticaret hukukunda AB yönergelerinin iç hukuka aktarılmasına sahne olmuştur.<sup>39</sup>

Son yıllarda anonim şirketlere ilişkin hükümlerde reform yapılması neticesinde sıkı şekil şartlarında hafifleme meydana gelmiş ve bu durum küçük ve orta ölçekli işletmeler açısından anonim şirketleri cazip bir şirket türü haline getirmiştir. Son değişiklikten sonra Almanya'da anonim şirketin tek bir kişi tarafından kurulması da mümkün hale gelmiştir.<sup>40</sup>

---

<sup>37</sup> Taşdelen, **a.g.e.**, ss.101-102.

<sup>38</sup> Yılmaz, **a.g.m.**, s.67.

<sup>39</sup> Taşdelen, **a.g.e.**, s.408.

<sup>40</sup> Öngören Hukuk Bürosu, "Alman Hukuku Hakkında", (Çevrimiçi), [http://www.ongoren.av.tr/tr\\_de\\_1.php](http://www.ongoren.av.tr/tr_de_1.php), 12 Mayıs 2011.

## 2.2.5. İsviçre

İsviçre 1881 Borçlar Kanunu'nun anonim şirketlerle ilgili kısmı, esasında Alman ve Fransız sisteminin tesiri altında hazırlanmış olan Münzinger taslağından alınmıştır. Taslağın 612. ve 676. maddeleri Huber ve Hoffman tarafından hazırlanmış ve 1936'da da yürürlüğe girmiştir. Söz konusu taslaktaki hükümler Alman sisteminin etkisinde kalmasına rağmen, liberal bir yaklaşım sergilemekteydi.

Ülkenin gelişen ekonomik hayata ayak uyduramadığı iddiaları özellikle 2. Dünya Savaşından sonra ortaya çıkmıştır.<sup>41</sup> AB üyesi olmamasına rağmen, Avrupa Ekonomik Alanı Antlaşmasına üye olması dolayısıyla Birliğin hukukunu yakından izleyen ve iç hukukunu ona uyumlaştıran İsviçre<sup>42</sup> 1968 yılında çalışmalarına başlamış ve çeşitli aşamalardan geçtikten sonra anonim şirketleri düzenleyen hükümleri 4 Ekim 1991 tarihinde değiştirmiştir. Söz konusu değişiklik çok kapsamlı olmuştur.<sup>43</sup>

2004 yılında birleşme, bölünme, tür değiştirme ve mal varlığının devrine ilişkin düzenlemeleri içeren "Federal Yasası" yürürlüğe konmuştur. Ülkede şirketlerin rekabet gücünün artırılması noktasında çalışmalar devam etmektedir.<sup>44</sup>

Görüldüğü üzere ilk zamanlarda anonim şirketlerin kurulması çok zor şartlarda yetkili bir kamu otoritesinden alınan izinle gerçekleştiriliyordu. Ancak anonim şirketlerin sağladığı avantajlar neticesinde söz konusu katı yaklaşım zamanla yapılan yasal düzenlemeler ile yumuşatılmış ve anonim şirket sayıları hızla artmaya başlamıştır.

---

<sup>41</sup> Reha Poroy, Ünal Tekinalp, Ersin Çamoğlu, **Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku**, İstanbul: Beta Basım Yayımları Dağıtım A.Ş. 1997, s.230.

<sup>42</sup> Taşdelen, **a.g.e.**, s.408.

<sup>43</sup> Poroy, Tekinalp, Çamoğlu, **a.g.e.**, s.230.

<sup>44</sup> Taşdelen, **a.g.e.**, s.408.



## 2.3. ANONİM ŞİRKET TÜRLERİ

Anonim ortaklıklar, ortak sayısına göre halka kapalı anonim şirketler ve halka açık anonim şirketler olmak üzere ikiye ayrılmaktadır.

### 2.3.1. Halka Kapalı Anonim Şirketler

Ortak sayısı 250'yi geçmeyen ve hisse senetleri halka arz edilmemiş olan anonim şirketler halka kapalı anonim şirketlerdir.<sup>45</sup> Halka kapalı anonim şirketler çoğunlukla küçük ve orta ölçekte olup sosyal ve ekonomik açıdan önemli bir yere sahiptirler. Örneğin dünyada bu tür küçük ve orta büyüklükteki işletmelerin toplam işletmelere oranı, ABD'de %97,1, Almanya'da %99,8, Japonya'da %99,4 ve Türkiye'de %98,8'dir.

Halka kapalı anonim işletmelerin büyük çoğunluğu ise aile şirketleridir. ABD'de kayıtlı şirketlerin %90'ı, İspanya'da %80'i, İtalya'da %95'i, İsviçre'de %85'i ve Türkiye'de %95'i aile şirketidir.<sup>46</sup>

Bilindiği gibi aile şirketleri, hem ailenin geçimini sağlamak hem de mirasın dağılmasına engel olmak için kurulur. Aileden en azından iki neslin istihdam edildiği bir şirket türüdür. Aile şirketlerinde hiyerarşik yapıda yer alan karar ve icra organlarının önemli bir kısmı, aile üyelerinden oluşmaktadır.<sup>47</sup> Aile üyeleri, aile şirketlerinin kuruluş aşamasında ve devamında önemli role sahiptirler.<sup>48</sup> Aile şirketlerinde aile üyelerinin sağladığı finansal imkânlar, sosyal ilişkiler ve insan

---

<sup>45</sup> Necdet Sağlam, "Dünya'da ve Türkiye'de Aile Şirketlerinin Durumu", (Çevrimiçi), [http://www.kobifinans.com.tr/tr/bilgi\\_merkezi/020603/455](http://www.kobifinans.com.tr/tr/bilgi_merkezi/020603/455), 05 Mayıs 2011.

<sup>46</sup> Bülent Ulutaş, "Aile Şirketi Olma Avantajını Rekabete Dönüştürün", (Çevrimiçi), <http://www.avrasyahaber.com/applets/koseyazilari/detay.asp?id=189>, 15 Mayıs 2011.

<sup>47</sup> Gülten Eren Gümüştekin, "Kobi Niteliğindeki Aile İşletmelerinin Yönetim ve Organizasyon Sorunları: Kütahya Seramik Sanayi Örneği", **C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt:6, Sayı:1, 2005, ss.73-74.

<sup>48</sup> Howard E. Aldrich and Jennifer E. Cliff, "The Pervasive Effects of Family on Entrepreneurship: Toward a Family Embeddedness Perspective", **Journal of Business Venturing**, 18(5), September 2003, p.573.

sermayesi, ekonomik koşulların zorlaştığı durumlarda işletmenin ayakta kalmasını sağlar.<sup>49</sup>

Esasında normal bir aile şirketinin yaşam süreçleri dört aşamadan oluşmaktadır. Bunlardan ilki girişimcilik evresidir ki; sermaye bulabilmek, yaşayabilecek bir ürün geliştirmek ve pazardan pay alabilmek, bu evrenin en önemli işidir.<sup>50</sup>

İkinci evre ise, büyüme ve gelişme evresidir. Şirketin rekabet gücünü elinde tutması için işi büyütmesi gerekir. Kurucu, şirket yönetimini tek başına yapamayacağını anlayarak, sorumluluğu devretmeye ve gücünü paylaşmaya başlar. Aileden ya da aile dışından potansiyel lider aranmaya başlanır. Bu evrede ayrıca mülkiyet planları, servetin dağılımı gibi konular gündeme gelmeye başlar.

Üçüncü evrede ikinci kuşağa devretme evresi vardır. Bu evreye giren aile şirketleri daha önceki evrelerden çok farklı problemler ile karşı karşıya kalırlar. Artık kurucu eskisi kadar tek ve mutlak güç değildir. Çünkü şirket farklı gruplardan oluşur; aile üyeleri, aile dışından çalışanlar ve dış yatırımcılar gibi. Tüm grupların gereksinimleri farklıdır. Bu da çatışmalara zemin hazırlar.<sup>51</sup>

Dördüncü evrede ise şirketin faaliyetlerini sürdürebilmesi için ek sermayeye gereksinimi vardır. Bu nedenle aile halka açılma kararı alır. Eğer aile içinden yeterli yönetici yoksa profesyonel yönetime gidilmesi de bir başka önemli karar olarak alınır. Aile şirketlerinin çok küçük bir kısmı bu evreye ulaşabilirler. Çünkü tipik bir aile işletmesi ömrü ortalama 24 yıl ile sınırlıdır.<sup>52</sup> Öyle ki; ABD’de, ortalama olarak, yeni kurulan aile şirketlerinin % 40’ı daha ilk beş yılda yok olmakta, geri kalanların

---

<sup>49</sup> David G. Sirmon and Michael A. Hitt, “Managing Resources: Linking Unique Resources, Management and Wealth Creation in Family Firms”, **Entrepreneurship Theory and Practice**, 27(4), 2003, p.339.

<sup>50</sup> Özgür Ateş, “Aile Şirketlerinde Değişim ve Süreklilik Anlayışı”, (Basılmamış Doktora Tezi, Ankara Üniversitesi S.B.E.), 2003, s. 49.

<sup>51</sup> **A.e.**, s.52.

<sup>52</sup> Murat Kiracı ve İbrahim Alkara, “Importance of Corporation in Family Companies and a Research on Hospitality Business in Tourism Sector: Example of Alanya and Eskişehir”, **Afyon Kocatepe Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi**, Cilt:10, Sayı:1, 2009, s.169.

%66'sı birinci kuşakta batmakta veya el değiştirmektedir. İkinci kuşağa kadar yaşayabilen aile şirketlerinin oranı %20'yi geçmemekte ve hatta bu yüzde yirminin %17'si üçüncü kuşağa kadar devam edebilmektedir. Yani birinci kuşak tarafından kurulmuş olan aile şirketlerinden sadece %3,4'ü üçüncü kuşağa dek yaşamını sürdürebilmektedir. İngiltere'de de durum aynıdır. İngiliz şirketlerinin %3,3'ü üçüncü kuşağa devredilebilmektedir.<sup>53</sup>

Ancak aile şirketi ilk üç evreyi atlatabilmişse, dördüncü evreye ulaşabiliyor. Yukarıda da belirtildiği gibi bu evre de halka açılma kararı alınır. Halka açılma bir şirketin hisse senetlerini menkul kıymetler borsasına kaydettirerek satmasıdır. Fakat menkul kıymetler borsasının yeterince gelişmediği veya yeterli olmadığı hallerde, aracı kurumların borsa yerine kullanılması, dolayısıyla piyasanın oluşturulmasıyla halka açılma gerçekleşebilir. Türkiye gibi sermaye piyasasının gelişmediği ülkelerde faaliyette bulunan şirketler, artan sermaye ihtiyaçlarını genellikle vadeli para piyasalarından karşılamaktadırlar. Halka açılma, şirkete ek sermayenin haricinde likidite ve vergi avantajı sağlar. Ayrıca, şirketin senetlerinin borsaya kota edilmesi o şirkete prestij de sağlar. Aile şirketlerini halka açılmaya teşvik eden etkenler olduğu gibi, halka açılmaktan alıkoyan etkenler de söz konusudur. Örneğin ailenin yönetim ve denetim hakkının azalması, çok sayıda ortakla yönetime dönülmesi, halka açılmanın maliyetinin yüksek olması gibi. Öte yandan, aile şirketleri, şirket ile ilgili bilgilerin kamuoyuna açıklanmasını istemezler. Oysaki halka açık şirketler, ilgili mali tabloları yayımlamak zorundadırlar.<sup>54</sup>

Tablo 2.1 aile şirketlerinin gelişim evreleri ve temel özelliklerini özetlemiştir.

---

<sup>53</sup> Necdet Sağlam, "Aile Şirketlerinden Yeniden Yapılanma", (Çevrimiçi), <http://www.esoes.net/kurumsal/yazar.asp?23>, 05 Mart 2010.

<sup>54</sup> Ateş, **a.g.e.**, ss.54-55.

**Tablo 2.1**  
**Aile Şirketlerinin Gelişim Evreleri ve Temel Özellikleri**

	<b>Birinci Nesil Aile Şirketleri</b>	<b>Büyüyen ve Gelişen Aile Şirketleri</b>	<b>Karmaşık Aile Şirketleri</b>	<b>Sürekli Olmayı Başaran Aile Şirketleri</b>
<b>Mülkiyet</b>	Şirket Sahibinde	Kardeşler Arasında	Aile ve Profesyoneller Arasında	Aile ve Çok Sayıda Profesyonel Arasında
<b>Örgüt Yapısı</b>	Basit Merkezi	Basit Yarı Merkezi	Karmaşık	Karmaşık
<b>Karar Alma Yetkisi</b>	Şirket Sahibinde	Kardeşler Arasında	Profesyonel Yöneticiler ve Aile Arasında Ortak	Profesyonel Yöneticilerden, Danışmanlardan, Aileden Oluşan Komite
<b>Karar Alma Şekli</b>	Merkeziyetçi	Merkeziyetçi	Merkezkaç	Merkezkaç
<b>İletişim</b>	Dikey	Dikey Yatay	Yatay Dikey Çapraz	Çok Boyutlu
<b>Değerler</b>	Aile ve Girişimci Değerleri	Girişimci Değerleri	İş Değerleri	İç ve Dış Piyasa Değerleri

**Kaynak:** Özgür Ateş, “Aile Şirketlerinde Değişim ve Süreklilik Anlayışı”, (Basılmamış Doktora Tezi, Ankara Üniversitesi S.B.E.), 2003, s.56.

Aile işletmelerinin ekonomi içerisindeki ağırlıklarını dikkate alırsak bu tip işletmelerin varlıklarını devam ettirebilmeleri son derece önemlidir. Aile işletmelerindeki kurucu kişi faktörü, ataerkil yapı, işi paylaşmama duygusu, işletmeyle aile kavramının ayrılamaması gibi faktörler aile işletmelerinin kısa ömürlü olmasının başlıca nedenleridir.<sup>55</sup>

<sup>55</sup> Kiracı ve Aklara, **a.g.m.**, s.169.

### 2.3.2. Halka Açık Anonim Şirketler

Hukuki açıdan halka açık anonim şirketler hisse senetleri halka arz edilmiş olan<sup>56</sup> veya halka arz edilmiş sayılan<sup>57</sup> anonim şirketlerdir. Halka açılma bir şirketin yeni ortak edinmek suretiyle hisse senetlerini belirli bir aile, belirli bir grup veya kişinin elinden çıkararak halka satmasıdır. Böylece şirket, ortak sayısı itibariyle daha geniş bir kesimin elinde olacaktır. Halka açılan bir şirket, yeni ortaklardan toplayacağı fonlarla, hem yeni yatırımlara girebilir, hem de mevcut borçlarını itfa eder. Yine şirket hisse senetlerinin likiditesini artırmak ve şirketin geniş kitlelerce tanınmasını sağlamak gibi sebepler de halka açılma için motive edici faktörlerdir. Daha önce de belirttiğimiz gibi gelişmekte olan birçok ülkede halka açık şirketlere vergi ve benzeri konularda avantaj sağlanmaktadır.<sup>58</sup>

Halka açılma kararı almış olan şirketler ya mevcut payların halka arzı (portföyden satış) ya da yeni pay ihracı (sermaye artırımı) yoluyla halka arz yöntemlerini veya her ikisini birden uygulayabilirler.<sup>59</sup> Mevcut payların halka arzı yönteminde daha önceden ihraç edilmiş paylar, söz konusu paylara sahip gerçek ve tüzel kişilerce halka arz edilmektedir. Bu yöntemde şirket tarafından yeni pay ihraç edilmesi söz konusu değildir. Portföyden satış işleminin şirket açısından sonucu, ortak sayısının artması sebebiyle halka kapalı şirket statüsünden halka açık şirket statüsüne geçilmesi böylece mülkiyetin ve servetin tabana yayılmasıdır. Portföyündeki paylarının bir kısmını halka arz eden gerçek ya da tüzel kişi açısından sonucu ise, şirket sermayesindeki pay oranının azalması ve buna karşılık satış

---

<sup>56</sup> SPKn açısından halka arz, sermaye piyasası araçlarının satın alınması için her türlü yoldan halka çağrıda bulunulmasını; halkın bir anonim ortaklığa katılmaya veya kurucu olmaya davet edilmesini; hisse senetlerinin borsalar veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda devamlı işlem görmesini; SPK'na göre halka açık anonim ortaklıkların sermaye artırımları dolayısıyla paylarının veya hisse senetlerinin satışını ifade eder (SPKn. 3/c.).

<sup>57</sup> Hisse senetleri halka arz edilmiş sayılan anonim şirket kavramı ile anlatılmak istenen bir anonim ortaklığın pay sahibi sayısı 250'yi aşmışsa, bu anonim şirket halka açık anonim şirket hükümlerine tabi olur. Daha geniş bilgi için bkz: Reha Tanör, **Türk Sermaye Piyasası, Halka Arz**, Cilt: 2, İstanbul: Beta Basım Yayım, 2000, s.193.

<sup>58</sup> İbrahim Ethem Sancak, **Türkiye'nin 500 Büyük Sanayi Kuruluşunun Halka Açılma Olanakları**, TC. Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu Denetleme Dairesi Araştırma Raporu, Rapor Sayısı: XIV-8/7-5, 1999, s.5.

<sup>59</sup> Cevat Sarıkamış v.d., **Sermaye Piyasaları ve Finansal Kurumlar**, Eskişehir: TC. Anadolu Üniversitesi Yayınları, Yayın No:1581, 2004, s.69.

sebebiyle belirli tutarlarda hâsılat elde edilmesidir. Yöntemin ayırt edici özelliği, payların nominal değerinin üzerinde sağlanan primin paylarını halka satan kişiye ait olmasıdır. Kaynağı sağlayan kişi ise elde ettiği fonu, aynı firmaya sermaye olarak koyabileceği gibi, borç olarak ta verebilir.

Sermaye artırımını yöntemiyle halka açılma için esas sermaye sisteminde bulunan şirketlerde genel kurul kararı ve kayıtlı sermaye sisteminde bulunan şirketlerde ise esas sözleşmelerinde hüküm bulunmak kaydıyla, yönetim kurulu kararı ile sermaye artırılabilir ve böylece yeni pay alma hakları tamamen ya da kısmen sınırlandırılarak, paylar halka arz edilir. Bu yöntemin diğer yönetime göre şirket bakımından üstün olan yanı, nominal bedelin üzerinde elde edilen satış hasılatının doğrudan paylarını ihraç eden şirketin kasasına girmesi ve şirketin bu parayı belirlediği finansman stratejisi çerçevesinde kullanabilme imkanına sahip olmasıdır.<sup>60</sup> Böylece şirket yeni finansman kaynağı ile büyüyebilir veyahut yeni yatırımlara yönelebilir. Bu durum hem işgücü açısından yeni istihdam olanaklarının elde edilmesine olanak sağlayarak işsizliğin azalmasına, hem de şirkete yeni paydaşların katılmasıyla elde edilen karın bu yeni paydaşlara dağıtılmasına zemin hazırlayarak servetin tabana yayılmasını sağlar.

Tasarrufların toplanarak prodüktif yatırımlara yönelmesini sağlayan halka açık anonim şirketlerin avantajları ve dezavantajları da vardır.<sup>61</sup> Söz konusu avantajları şu şekilde sıralayabiliriz:

- Finansman Sağlaması: Şirketler, halka açıldıktan ve hisse senetleri borsada işlem görmeye başladıktan sonra hisse senetlerini teminat göstererek kredi kullanabilme, borç senedi ihraç edebilme olanaklarından yararlanmak suretiyle daha düşük maliyetle ve uzun vadeli finansman sağlayabilmektedirler.<sup>62</sup> Böylece büyümek isteyen anonim şirketlerin gelişme ve modernizasyonu için gerekli

<sup>60</sup> Sermaye Piyasası Kurulu, **Halka Açılma**, Ankara: SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları-10, 2007, s.8.

<sup>61</sup> Richard Spearman and E. Farries, **Joint Stock Companies**, London: Published at the Office of the Prorietors, 1862, p.9.

<sup>62</sup> İMKB, “Halka Açılarak Borsa Şirketi Olmanın Faydaları”, (Çevrimiçi), [http://www.imkb.gov.tr/halkaarz/bolum3.htm#\\_Toc475417444](http://www.imkb.gov.tr/halkaarz/bolum3.htm#_Toc475417444), 05 Mayıs 2010.

fonların küçük tasarruflular tarafından öz sermaye biçiminde oluşmasını sağlamaktadır.<sup>63</sup>

- Likidite Sağlaması: Hisse senetleri organize bir pazarda istenilen zamanda, gerçek arz ve talebe göre oluşan fiyatlardan alınıp satılmasını sağlayarak ortaklara likidite kazandırır.
- Yurtiçi ve Yurtdışı Yaygın Tanıtım Sağlaması: Hisse senetleri borsada işlem gören şirketler hakkındaki çeşitli bilgiler, borsanın şeffaflık ve kamuyu aydınlatma işlevi çerçevesinde, veri yayın kuruluşları, basın ve yayın kuruluşları ve diğer görsel yayın kuruluşları aracılığı ile, şirketlerin ve şirket ürünlerinin hem yurtiçinde, hem de yurtdışında tanıtılmasına yardımcı olmaktadır.
- Kurumsallaşma Sağlaması: Genellikle bir şirket aile şirketi şeklinde kurulursa, şirketin ömrü ya genel olarak kurucusu olan ya da yönetimde söz sahibi olan aile bireylerinin yaşamları ile sınırlıdır. Ancak şirketler halka açılmakla, sermaye piyasasının denetim mekanizmaları sayesinde kurumsallaşma süreçlerini hızlandırmakta ve modern yönetim tekniklerine daha kısa sürede kavuşabilmektedirler.
- İkincil Halka Arz İmkânı Sağlaması: Şirketler sadece birincil halka arz ile değil, daha sonra hisse senetleri işlem görmekte iken yatırım ve benzeri ihtiyaçları nedeniyle ortaya çıkan kaynak gereksinimlerini mevcut ortaklarının rüçhan haklarını kısıtlamak suretiyle gerçekleştirebilecekleri "İkincil Halka Arz"lar ile karşılamak suretiyle yeniden bir finansman imkanı oluşturabilirler.<sup>64</sup>

Halka açıklığın sağladığı dezavantajlar ise şu şekilde sıralayabiliriz:

- Halka açılmanın kamuyu aydınlatma, kar dağıtım zorunluluğu, mali tablo, raporların bağımsız denetimi ve periyodik olarak ilanı, izahname ve sirküler düzenleme zorunluluğu, daha ağır genel kurul merasimi, belli koşullarda mevcut ortaklara halka çağrıda bulunma yükümlülüğü getirmesi ve uyulması gereken diğer yasal yükümlülükleri ve masrafları artırması,

---

<sup>63</sup> M. Kemalettin Çonkar, **Risk Sermayesi Finansman Yöntemi**, İstanbul: İTO Yayınları Yayın No:2007-61, 2007, s.3.

<sup>64</sup> İMKB, "Halka Açılarak Borsa Şirketi Olmanın Faydaları".

- Sermaye Piyasası Kurulu (SPK)'nin denetimine tabi olmak,
- Şirket ortaklarının yönetim ve denetim haklarının kısıtlanmasını istememeleri ya da şirketin hisse senetlerinin başka gruplarca ele geçirilmesi sonucu yönetimde kontrolü kaybetme konusundaki endişeleri,
- Hisse senetlerine yeterli talep olmaması durumunda, oluşabilecek kötü imaj korkusu,
- İlk defa hisse senedi ihraç edecek şirketlere karşı yatırımcıların kararsız olması nedeniyle hisse senetlerine istenilen düzeyde talep olmama endişesi ve düşük fiyatlama sorunun ortaya çıkabilmesi,
- Şirketle ilgili kamuya açıklanmak zorunda olan bilgilerle ilgili olarak ticari sır, rekabet vs. nedenlerle endişe duyulması,
- Vergi düzenlemelerinin halka açılmayı yeterince cazip kılmaması olarak sıralanabilir.<sup>65</sup>

## 2.4. ANONİM ŞİRKETLERİN TASARRUF ARAÇLARI

Büyük yatırımlar için gerekli sermayenin çoğu zaman bir kişi ya da grup tarafından sağlanamaması, hukuksal bir araç olarak anonim şirketleri gerekli kılmıştır.<sup>66</sup> Bu bağlamda artan sermaye ihtiyacını halka açılarak sağlamaya çalışan anonim şirketlerin ihraç etmiş olduğu enstrümanlara değinmenin faydalı olacağı kanısındayız.

### 2.4.1. Hisse Senetleri

Hisse senetleri, anonim ortaklıklar tarafından çıkarılan ve belirli ortaklık sermayesine katılma payını temsil eden, yasa ve sermaye piyasası kural ve şartlarına uygun olarak düzenlenmiş kıymetli evraklardır. Hisse senetleri nama (belirli bir kimse adına) ve hamiline (senedin metin veya şeklinden hamili kim ise onun hak

---

<sup>65</sup> Sermaye Piyasası Kurulu, **Halka Açılma**, ss.7-8.

<sup>66</sup> Ilıcak, **a.g.e.**, s.21.



sahibi sayılacağı anlaşılan senet) yazılabilir.<sup>67</sup> Hisse senetleri, şirket sermayesinin belirli bir kısmını temsil eder, sahibine ortaklık haklarından yararlanma imkânı verir. Bu haklar şu şekilde sıralayabiliriz:

- Kar Payı Alma Hakkı: Her pay sahibi, kanun ve anasözleşme hükümlerine göre pay sahiplerine dağıtılması kararlaştırılmış net dönem kârına, payı oranında katılma hakkını haizdir (TTK. m. 507/I).
- Tasfiye Bakiyesine Katılma Hakkı: Şirketin sona ermesi hâlinde her pay sahibi, anasözleşmede sona eren şirketin mal varlığının kullanılmasına ilişkin, başka bir hüküm bulunmadığı takdirde, tasfiye sonucunda kalan tutara payı oranında katılır (TTK. m. 507/I).
- Şirket Yönetimine Katılma Hakkı: Şirket yönetimine katılma hakkı, şirket yönetim kurulunu seçmek ve hatta bu kurula seçilmek olarak açıklanmaktadır (TTK. m. 359). Şirket genel kurulu, şirketin ana organı olarak hemen her konuya müdahale edebilir. Ancak yönetim hakkı, genel kurulun çoğu kez adi çoğunluğu ile sağlandığından şirket sermayesinin %51'ini elinde bulunduran ya da bulunduranlar yönetime sahip olabileceklerdir. Fakat sermayenin geniş bir tabana yayılması halinde, yönetim hakkı çoğu örneklerde ilginç bir görünüm almakta ve bazı şirketlerde %10'luk oy ile yönetimin ele geçirilebildiği görülmektedir. Gerek anasözleşmeye konulacak özel hükümlerle, gerek bazı hallerde yasal müdahalelerle azınlık paylarının yönetimde seslerini duyurabilmeleri sağlanabilmektedir.<sup>68</sup>
- Oy Kullanma Hakkı: Pay sahipleri, oy haklarını genel kurulda, paylarının toplam itibarî değeriyle orantılı olarak kullanır. Her pay sahibi sadece bir paya sahip olsa da en az bir oy hakkını haizdir. Şu kadar ki, birden fazla paya sahip olanlara tanınacak oy sayısı anasözleşmeyle sınırlandırılabilir. Şirketin finansal durumunun düzeltilmesi sırasında payların itibarî değerleri indirilmişse payların indiriminden önceki itibarî değeri üzerinden tanınan oy hakkı korunabilir (TTK. m. 434).

---

<sup>67</sup> Sümer, a.g.e., s.19.

<sup>68</sup> "Pay Sahipleri", (Çevrimiçi), [http://www.hurriyetkurumsal.com/tr/pay\\_sahipleri.asp#4](http://www.hurriyetkurumsal.com/tr/pay_sahipleri.asp#4), 05 Mayıs 2011.

- Şirket Faaliyetleri Hakkında Bilgi Edinme ve İnceleme Hakkı: Her pay sahibi müdürlerden, şirketin bütün işleri ve hesapları hakkında bilgi vermelerini isteyebilir ve belirli konularda inceleme yapabilir. Pay sahibinin elde ettiği bilgileri şirketin zararına olacak şekilde kullanması tehlikesi varsa, müdürler, bilgi alınmasını ve incelemeyi gerekli ölçüde engelleyebilir; bu konuda pay sahibinin başvurusu üzerine genel kurul karar verir. Genel kurul, bilgi alınmasını ve incelemeyi haksız yere engellerse, ortağın istemi üzerine mahkeme bu hususta karar verir. Mahkeme kararı kesindir (TTK. m. 14).

#### **2.4.1.1. Hisse Senedi Türleri**

Hisse senetleri değişik açılardan türlere ayrılabilir. Sahiplerine sağladıkları haklara göre hisse senetleri ayrıcalıklı (imtiyazlı) hisse senetleri ve adi hisse senetleridir. Ayrıcalıklı (imtiyazlı) hisse senetleri, sahiplerine ekonomik ve hukuki açılardan bazı ayrıcalıklar tanımaktadır. Bu ayrıcalıklar, yönetim ayrıcalığı, kar payı ayrıcalığı ya da tasfiye varlığı üzerinde ayrıcalıklardır. İşte belirtilen türde ayrıcalıklarla çıkartılan hisse senetlerine ise imtiyazlı hisse senetleri denilmektedir. İmtiyazlı hisse senetlerinin sahibine sağladığı ayrıcalık konusu ve şartlarının işletme anasözleşmesinde açıkça belirtilmesi gerekmektedir. Bu ayrıcalıklar temelde kazanılmış haklar olmayıp gerektiğinde sınırlandırılması, niteliklerinin değiştirilmesi ve kaldırılması söz konusu olabilmektedir.

Günümüzde halka açık ortaklıklarda, imtiyazlı hisse senetleri grubu yaygın kullanım alanı bulamamıştır. Ancak daha önce veya az sayıda ortak ile kurulmuş, başarı kazanmış, gerek bu başarısının, gerekse piyasa değerindeki değişmelerin neticesinde özsermayesi nominal sermayesine göre aşırı değerlenmiş bir ortaklığın halka açılmasından, eski ortaklar, çoğunlukla yenilerin kendileriyle aynı haklara sahip olmalarını pek istemediklerinden, bunu engellemek için, bedelsiz sermaye artırımını ile sermayenin sulandırılması yoluna gidebilmektedir. Ayrıca anasözlemede değişiklik yapıp, eski hisseleri kar dağıtımına katılma veya oy hakkı açısından ayrıcalıklı duruma getirerek ve bunlara A grubu hisse senedi adını verip, daha sonra

halka açılarak yeni ortaklara B grubu olarak adlandırılan adi hisse senetlerini ihraç edebilmektedirler.

Adi hisse senetleri ise, sahiplerine işletme sermayesindeki oranı kadar oy hakkı verirken aynı zamanda şirket sermayesindeki oranı kadar pay alma hakkı vermektedir.

Hisse senedinin diğer bir türü ise dolaşım yeteneğine göre belirlenmektedir. Dolaşım yeteneğine göre hisse senetleri ada (nama) yazılı ve taşıyana (hamiline) yazılı hisse senetleridir. Ada yazılı hisse senetleri, işletme pay defterinde yazılı kişi adına düzenlenmektedir. Bunlar ancak ciro ve devir yoluyla el değiştirirler. Doğal olarak pay defterindeki kaydın da devirden sonra değiştirilmesi gerekmektedir.

Ada yazılı hisse senedi çıkartılabilmesi için hisse bedellerinin tamamının ödenmiş olması ve öte yandan işletme anasözleşmesinde bu konuya ilişkin hüküm bulunması gerekmektedir. Taşıyana yazılı hisse senedinde ise sadece hisse senedinin hamiline olduğu belirtilir. Taşıyana yazılı hisse senetlerinin yatırımcıya sağladığı en önemli üstünlük, hisse senedi sahipliğinin teslimle devredilebilir olmasıdır.

Bir başka hisse senedi türü ise primli ve primsiz olma özelliğine göredir. Nominal değeriyle çıkarılan hisse senetlerine primsiz, nominal değerinin üzerinde bir değer ile çıkarılan hisse senetlerine primli hisse senedi denilmektedir. TTK'ne göre nominal değerinin altında bir bedel ile hisse senedi çıkarılamaz.<sup>69</sup>

Hisse senedinin en dikkat çekici diğer bir türü ise oydan yoksun hisse senetleridir. Esasında TTK'nun kabul ettiği sisteme göre, her payın en az bir oy hakkı vardır; oysuz pay yoktur (TTK. m. 434). Ancak 1992 yılında yapılan değişiklikle SPK. M. 14/A hükmü ile karda imtiyazlı ancak oysuz paylara izin vermiştir. Oydan yoksun pay senetleri, ortakların sermaye artırımını ile ihraç edebilecekleri oy hakkı

---

<sup>69</sup> Nilgün Tille, "İşletmelerin Hisse Senetlerinin Halka Arzı, Hisse Senetlerin Arz Fiyatlarının Belirlenmesi Yöntemleri ve 1999 Yılında Halka Arz Edilen Hisse Senetlerin Performanslarının Değerlendirilmesi", (Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, Celal Bayar Üniversitesi S.B.E.), İstanbul, 2000, ss.17-19.

hariç, sahibine kar payından, istendiğinde tasfiye bakiyesinden imtiyazlı olarak faydalanma hakkını ve diğer ortaklık haklarını sağlayan pay senetleridir. Oydan yoksun pay senetlerinin nama yazılı olması zorunludur.<sup>70</sup>

#### 2.4.1.2. Hisse Senedinin Avantajları

Hisse senedi, sahiplerine işletmede ortaklık hakkı tanınmasının yanında pek çok avantajlarda sağlamaktadır. Bu avantajlardan birkaçına aşağıda değinilmiştir.

- Temettü Geliri: Ortaklıkların dönem içinde elde ettikleri kardan mevcut ortakların pay alma hakkıdır. Söz konusu hak, hisse senedine bağlı “Kar Payı Kuponları” karşılığında, hisse senedi ibrazına gerek kalmaksızın kullanılır. Borsada işlem gören şirketler kar payı dağıtımları halinde nakit ve/veya hisse senedi şeklinde dağıtılabilir.<sup>71</sup>
- Zamanla Hisse Senedinin Değerinde Meydana Gelen Artış: Şirket zaman içinde değer kazandıkça, bu değer hisse senetlerine de yansır.
- Rüşhan Hakkı (Yeni Pay Alma Hakkı): Sermaye artırımını ile oluşan yeni sermayeden elde edilen her hisseye karşılık belli bir oranda artırılan nominal bedel veya nominal bedelin üzerindeki primli fiyattan yeni hisse senedi alma hakkı olarak tanımlanmaktadır.<sup>72</sup> Bu hak eski hisse senetlerinin şirkete ibrazı yoluyla kullanılır. Rüşhan hakkı ortak yönünden kar ve tasfiye payına katılma ya da oy hakkı gibi kazanılmış bir hak değildir.<sup>73</sup>

#### 2.4.2. İlmühaberler

Anonim şirketlerde hisse sendi çıkarılana kadar pay sahiplerine verilen senettir (TTK. m. 486). İki türü vardır. Nama yazılı pay senedinin yerini almak üzere

<sup>70</sup> Mustafa Can, “Oydan Yoksun Pay Senetleri”, **Mevzuat Dergisi**, Yıl:6, Sayı:67, Temmuz 2003, s.2.

<sup>71</sup> “Sermaye Artırımı”, (Çevrimiçi), [http://www.hisse.net/okul\\_sermaye\\_artirimi.shtml](http://www.hisse.net/okul_sermaye_artirimi.shtml), 22 Kasım 2009.

<sup>72</sup> İlhan Uludağ ve Erişah Arıcan, **Finansal Hizmetler Ekonomisi**, İstanbul: Beta Basım Yayın, 2001, s.142.

<sup>73</sup> İMKB, **Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu**, 18. Basım, Ankara: SPK Yayınları, Ağustos- 2003, s.182.

çıkarılan nama yazılı ilmühaberler, hamiline yazılı pay senedinin yerine almak üzere çıkarılan hamiline yazılı ilmühaberlerdir.<sup>74</sup>

### 2.4.3. İntifa Senetleri

Genel kurul, anasözleşme uyarınca veya anasözleşmeyi değiştirerek, bedeli kanuna uygun olarak yok edilen payların sahipleri, alacaklılar veya bunlara benzer bir sebeple şirketle ilgili olanlar lehine intifa senetleri çıkarılmasına karar verebilir. İntifa senetleri emre ve hamiline yazılı olabilir. İntifa senedi sahiplerine pay sahipliği hakları verilemez; ancak, bu kişilere, net kâra, tasfiye sonucunda kalan tutara katılma veya yeni çıkarılacak payları alma hakları tanınır (TTK. m. 502, 503).

### 2.4.4. Tahviller ve Türleri

Genel anlamda anonim ortaklıkların ve devlet tarafından çıkartılan uzun süreli borçlarına karşılık olarak düzenlenen ve piyasada dolaşım yeteneği olan borçlanma belgesidir.<sup>75</sup> Tahvillere ilişkin ilk ve en temel ayırım tahvilin ihraççısı esas alınarak yapılan ayırımdır. Tahvil çıkarma yetkisi anonim şirketlere verilmiş olmasına karşın, özel kanunlarla kamu iktisadi teşebbüsleri, belediyeler gibi bazı kamu tüzel kişilerinin de tahvil çıkarmalarına imkân sağlanmıştır.<sup>76</sup>

Tahvil; “anonim şirketlerin ödünç para bulmak için itibari kıymetleri eşit ve ibareleri aynı olmak üzere çıkardıkları borç senetleri” şeklinde tanımlanmaktadır.<sup>77</sup> Tahvil sahipleri vade sonunda tahvil anapara ve faizini talep etme hakkına sahip olup, şirketin karlı veya zararlı olmasının, faiz gelirleri açısından herhangi bir önemi bulunmamaktadır. Tahvil sahiplerinin şirket malvarlığı üzerinde herhangi bir hak

---

<sup>74</sup> A.e., s.23.

<sup>75</sup> Berk, a.g.e., s.324.

<sup>76</sup> Ahmet Erol ve A. Ercan Yıldırım, **Menkul Kıymetlerin Vergilendirilmesi**, Ankara: Yaklaşım Yayınları, 2001, s.62.

<sup>77</sup> TSPAKB, **Sermaye Piyasası Faaliyetleri İleri Düzey Lisanslama Sınavı Eğitim Kılavuzu**, İstanbul: TSPAKB Yayınları, Yayın No:10, Mart 2003, s.343.

iddia etmeleri mümkün değildir.<sup>78</sup> Kısacası anonim şirket ödünç aldığı paraya karşılık, ödünç veren kimseye tahvil üzerinde yazılı miktar ve faizlerini ödemeyi taahhüt etmektedir.<sup>79</sup>

Uygulamada tasarruf sahiplerinin ilgisini çekebilmek ve tahvil ihracında başarılı olabilmek için alacak hakkından başka, bazı ek haklar ile güvenceler sağlayan yeni tahvil çeşitleri geliştirilmiştir. Bunları değişik açılardan sınıflandırılabilir:

Borçlu kurumun niteliğine göre tahviller, kamu sektörü tahvili ve özel sektör tahvilidir. Kamu tahvilleri, devletlerin ve diğer kamu kuruluşlarının bütçe açıklarını kapatmak, kısa ve uzun vadeli finansman gereksinimlerini karşılamak veya kamu yatırımlarının finansmanını sağlamak amacıyla direkt olarak finansal kurumlara ya da halka arz ettikleri tahvillerdir. Kamunun arz etmiş olduğu tahvilleri faiz ve anapara ödemeleri açısından bir risk unsuru taşımamalarının nedeni devlet teminatı altında olmalarıdır. Öte yandan devlet tahvilleri, enflasyon nedeniyle meydana gelebilecek paranın değer kaybı açısından sınırlı da olsa bir risk unsuru taşımaktadır. Günümüzde devletlerin üstlendikleri görevleri yerine getirebilme açısından yeterli finansman kaynaklarına sahip olamamaları borçlanma gerekliliğini artırırken, devlet tahvillerinin önemini hem ulusal, hem de uluslararası sermaye piyasalarında işlem hacimleri bakımından önemli bir noktaya getirmiştir.

Özel sektör tahvilleri ise, anonim şirketler tarafından uzun vadeli finansman sağlamak amacıyla çıkarılan tahvillerdir.<sup>80</sup>

Diğer bir tahvil çeşidi ise hisse senedi ile değiştirilebilir tahvillerdir. Hisse senedi ile değiştirilebilir tahviller, tahvil sahiplerine anaparanın ödenmesi yerine bir anonim şirketin hisse senetlerini satın alabilme yetkisi veren tahvil türüdür. Tahvil

---

<sup>78</sup> Cem Tekin ve Emre Kartaloğlu, **Menkul Kıymet Gelirlerinin Vergilendirilmesi**, Ankara: Yaklaşım Yayıncılık, 2006, s.36.

<sup>79</sup> Faruk Sabuncu ve Filiz Keskin, **Gerçek Kişilerde Para ve Sermaye Piyasası Araçlarından Elde Edilen Gelirin Vergilendirilmesi**, İstanbul: Beta Yayınları, 2005, s.36.

<sup>80</sup> Tille, **a.g.e.**, ss.20-21.

sahibi sadece anapara ve faizin alacaklısı değil, aynı zamanda bir beklentinin/ seçimlik hakkın da sahibidir. Söz konusu anonim şirketin veya başka anonim şirketin hisse senetlerinin kendisine verilmesi yönünde seçme hakkına sahip olmaktadır.<sup>81</sup>

Bir başka tahvil çeşidi ise verdiği güvence durumlarına göredir. Yani güvencesiz tahviller ve güvenceli tahvillerdir. Güvencesiz tahviller, faiz ve anapara geri ödemesine göre bir öncelik ve kefaletin bulunmadığı tahvillerdir. Güvenceli tahviller ise, faiz ve anapara geri ödemelerinde bir teminatın verildiği tahvilleri ifade etmektedir. Bu teminat tahvil bedelinin zamanında ödenmesiyle faizin de karşılanacağını ifade edebileceği gibi, bunlardan yalnız birisi içinde geçerli olabilmektedir.<sup>82</sup>

#### **2.4.5. Banka Bonoları ve Banka Garantili Bonolar**

Kalkınma ve yatırım bankalarının (mevduat kabul etmeyen bankalar) sermaye piyasasından kaynak sağlamak için çıkarmayı planladıkları, bankanın borçlu sıfatıyla düzenleyip, SPK tarafından kayda alındıktan sonra ihraç ettikleri emre ya da hamiline yazılı kıymetli evraka banka bonusu denilmektedir.<sup>83</sup> Banka bonoları ve banka garantili bonoların vadesi en az 60 en çok 720 gün olabilmektedir. Yine bu bonoların nominal değerlerinin 5 TL' den az olmaması şarttır.

Anonim şirketlerde banka garantisine dayalı bonolar ihraç edebilirler. Garantiyi veren banka, bono ihraç eden şirket ile aynı sorumluluğu üstlenir.<sup>84</sup>

#### **2.4.6. Finansman Bonoları**

Türkiye'de finansman bonolarının ilk uygulaması, batı ülkelerindeki "commercial papers"a benzetilmek suretiyle 86/11130 sayılı Bankalar Kurulu

---

<sup>81</sup> Sümer, **a.g.e.**, ss.30-31.

<sup>82</sup> Tille, **a.g.e.**, ss.21-22.

<sup>83</sup> Tanör, **a.g.e.**, s.513.

<sup>84</sup> Berk, **a.g.e.**, s.333.

Kararı<sup>85</sup> ile düzenlenmiştir.<sup>86</sup> Finansman bonoları, SPK'nın Seri:III, No:13 "Finansman Bonolarının Kurul Kaydına Alınmasına İlişkin Esaslar Tebliği"<sup>87</sup> ile düzenlenmiştir. Bu tebliğde finansman bonoları; ihraççıların bu tebliğ hükümlerine göre borçlu sıfatıyla düzenleyip, SPK kaydına alınmak suretiyle ihraç ederek sattıkları, emre veya hamiline yazılı menkul kıymet niteliğindeki kıymetli evrak şeklinde tanımlanmaktadır. Tebliğe göre; ihraç edilecek finansman bonolarının kupür büyüklüğü 5 TL' den büyük olamaz. Ayrıca Finansman bonolarının vadesi 60 günden az 720 günden fazla olmamak üzere ihraççı tarafından belirlenir.

Finansman bonoları teminatlarına göre;

A tipi: Garanti kaydı taşımayan finansman bonoları,

B tipi: İhraççıya karşı taahhüt edilmiş banka kredisi ile desteklenmiş finansman bonoları,

C tipi: Banka garantisi taşıyan finansman bonoları

E tipi: Hazine garantisi taşıyan finansman bonoları

F tipi: Başka bir ortaklığın garantisini taşıyan finansman bonolarıdır.<sup>88</sup>

Buraya kadar yapılan açıklamalar gösteriyor ki, anonim şirketlerin ihraç ettikleri enstrümanların başında hisse senedi ve tahvil gelmektedir. Bu ikisi arasındaki temel farklılık ise hisse senedinin yatırımcıya ortaklık hakkı tanınmasıdır. Bu sebeptendir ki, servetin tabana anonim şirketler vasıtasıyla yayılmasında kullanılacak öncelikli araç ise hisse senedir.

## 2.5. YATIRIM KARARLARINDA KULLANILAN YÖNTEMLER

Yatırımcılar yatırım kararlarında rasyonel olarak tercihlerini maksimize etmek, portföylerini çeşitlendirmek ve riskten kaçınmak istemelerine rağmen bunu

---

<sup>85</sup> 30.10.1986 tarih ve 19266 mükerrer sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

<sup>86</sup> Vural Günel, **Hukuki Açıdan Sermaye Piyasası Faaliyetleri**, İstanbul: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yayınları, 1997, s. 107.

<sup>87</sup> 31.07.1992 tarih ve 21301 mükerrer sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

<sup>88</sup> Sermaye Piyasası Kurulu, **Sermaye Piyasası Araçları**, Ankara: SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları-2, Mart-2007, s. 10.



gerçek hayatta yaptıkları yatırımlar da gerçekleştiremedikleri saptanmıştır. Buna temel gerekçe olarak ise bilişsel kusurlar gösterilmektedir. Bu psikolojik önyargılar sonucunda, bireysel yatırımcılar, kazanan hisseleri olması gerekenden daha erken elden çıkarırken, kaybeden hisseleri ise çok uzun süre elde tutmakta, sürü davranışı göstermekte, kendilerine olan aşırı güvenlerinin sonuçları olarak çok sık ve zararına işlem yapmakta, aşına oldukları hisselerle duygusal olarak bağlanmakta, aşırı ve düşük reaksiyon göstermekte, kendi doğrularını destekleyici bilgiyi arama ve diğer bilgileri reddetme eğiliminde olmaktadır. Bir başka ifadeyle; yatırım kararları rasyonel kararlar olmaktan çıkmakta, bunun yerine daha çok kişinin sezgi ve hislerine dayalı olarak alınmaktadır.<sup>89</sup> Bu şekilde alınan yatırım kararı ile yatırımcıların elde edeceği getiri miktarı düşerken, çok ortaklı anonim şirketlerin serveti tabana yayma noktasındaki etkinliği azalmaktadır. Bunu önleyebilmek için yatırımcıların tasarruflarını sermaye piyasası araçlarına yönlendirmeden önce, çeşitli yatırım araçları arasında alternatifleri değerlemeleri ve bu değerlendirme sonucunda kendisine en uygun, en kârlı araçlara yatırım yapmaları gerekmektedir.<sup>90</sup> Bu bağlamda en çok kullanılan analiz yöntemleri ise temel ve teknik analizlerdir.<sup>91</sup>

### 2.5.1. Temel Analiz

Borsada bir hisse senedi alırken en önemli kriterlerden biriside temel analizdir. İyi yapılmış bir temel analize göre alınan hisselerin yatırımcıya kaybettirmesi söz konusu değildir. Temel analiz bir hisse senedinin gerçek değerinin hesaplanması için yapılan her türlü işlemdir. Bir hisse senedinin gerçek değeri dünyada gelişen olaylardan başlayarak ülkedeki gelişmelere firmanın yer aldığı sektöre, sektörün dış dünyadaki gelişmelere olan duyarlılığına, firmanın mali gücü, pazar payı, yönetim becerisi gibi temel unsurlara çok sıkı bağlıdır. Bu temel unsurlar,

---

<sup>89</sup> Serpil Döm, **Yatırımcı Psikolojisi**, İstanbul: Değişim Yayınları, 2003, s. XIV.

<sup>90</sup> Hayrettin Usul ve İsmail Bekçi, "Bireysel Yatırımcılar Açısından Finansal Bilgi Sisteminin Sermaye Piyasasında Etkinliğinin Analizi", **C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt:2, Sayı:1, s.67.

<sup>91</sup> Nurhan Aydın v.d., **Finansal Yönetim**, Eskişehir: TC. Anadolu Üniversitesi Yayınları, Yayın No:1465, 2004, s.63.

makrodan mikroya kadar inerek bir şirketi her boyutu ile incelemeyi beraberinde getirir.

Yapılan temel analizin başarısına gelince, başarı daha ziyade hisse senedi ve onu ihraç etmiş kuruluşla ilgili bilgilerin derinliğine bağlıdır. Bu bilgiler kamuya açıklanmış ve kamuya açıklanmamış bilgiler ile şirket içi bilgilerden oluşur. Bilgiler piyasaya geldikçe araştırmalar ve analizler yeniden gözden geçirilir.<sup>92</sup>

Temel analiz ekonomik, endüstriyel, sektörel faktörler ile şirketlerin durumlarını inceleyerek şirketlere bir değer biçmeye, biçilen bu değeri şirketin piyasa tarafından biçilen değeri ile (şirketin hisse senedi fiyatı) karşılaştırmaya çalışmaktadır. Bunun için ise makro ve mikro ekonomik göstergeler, şirketin ve bağlı olduğu endüstrinin büyümesi, gelişmesi gibi tahminler, şirketin geçmiş finansal bilgi istatistikleri gibi bilgiler kullanılmaktadır.<sup>93</sup> Buna göre, hisse senedinin piyasa fiyatı gerçek değerinin altında olduğunda alış, üstünde olduğunda ise, satış kararı verilir.<sup>94</sup>

Temel analiz ekonomi, sektör ve firma analizi olmak üzere üç aşamalı bir analizdir. Ekonomi analizinde, ülke ekonomisinin durumu ile ilgili bekleyişler ve bunların firma karlılığı üzerindeki etkileri incelenir.<sup>95</sup> Ülkelerin ekonomilerinde kimi zaman çeşitli dalgalanmalar görülmektedir. Büyüme ve gelişme dönemlerinde üretim, yatırım artışı görülür ve bu durum işletmelerin kârlılıklarının artmasına ve hisse senetlerinin değerinin artmasına imkân verirken, küçülme ve daralma dönemlerinde ise, işsizlik ve enflasyon artışı, kapasite kullanım oranlarında ve verimlilikte düşüşler görülür. Böylece kârlılık oranlarında ve piyasaya yatırım yapanların sayılarında önemli azalışlar ortaya çıkar. Bu durum çok ortaklı anonim şirketlerin serveti tabana yayma noktasındaki işlevinin azalmasına neden olur.

---

<sup>92</sup> Ferruh Çömlekçi v.d., **Muhasebe Denetimi ve Mali Analiz**, Eskişehir: TC. Anadolu Üniversitesi Yayınları, Yayın No:1585, 2004, s.148.

<sup>93</sup> “Sermaye Piyasası Analizleri; Teknik Analiz”, (Çevrimiçi), [http://www.akademiktisat.net/calisma/sermaye\\_piyasasi/sermaye\\_piyasa\\_analiz\\_adinc.htm](http://www.akademiktisat.net/calisma/sermaye_piyasasi/sermaye_piyasa_analiz_adinc.htm), 02 Mayıs 2011.

<sup>94</sup> TSPAKB, **Sermaye Piyasası Faaliyetleri İleri Düzey Lisansı Eğitimi, Analiz Yöntemleri**, İstanbul: TSPAKB Yayınları, Ekim 2004, ss.7-8.

<sup>95</sup> Ünal Bozkurt, **Menkul Değer Yatırımları Yönetimi**, İstanbul: İktisat Bankası Eğitim Yayınları, No: 4, 1988, s.100.

Yatırımcıların bu tür olumsuz durumlardan etkilenmemeleri için yukarıdaki bilgilerin ışığı altında piyasaları analiz ederek yatırımcılara yön veren kişilerin, ekonominin hangi aşamada olduğunu ve ne yönde hareket edebileceğini bilmeleri, doğru yatırım kararlarının verilmesinde önemli bir rol oynamaktadır.<sup>96</sup>

Sektör analizinde firmanın içinde bulunduğu endüstrinin durumu ve firmanın bu endüstrideki konumu ele alınır.<sup>97</sup> Endüstrilerinde tıpkı insanlar gibi bir yaşam süreçleri vardır. Endüstrilerin bu yaşam süreçlerinde; bebeklik, büyüme, istikrar, gerileme, olmak üzere dört dönem bulunmaktadır. Ürettiği mamul henüz bebeklik döneminde olan şirketlerin menkul değerlerine yatırım yapmak özellikle küçük tasarruf sahipleri için oldukça riskli bir durum arz eder. Bu nedenle finansal bakımdan güçlü ve rekabete dayanabilecek firmaların, hisse senetlerine yatırım yapılması<sup>98</sup> hem şirket tarafından elde edilen karın tabana yayılmasını sağlarken, hem de yatırımcının çok ortaklı anonim şirkete duyduğu güveni artıracaktır. Böylece süreç kendi içinde geri besleme sağlayarak tasarruflar yeniden sermaye piyasasına yönelecektir.

Firma analizinde ise, firmanın geçmiş dönemlerdeki performansları ve mevcut döneme ait verileri incelenerek gelecek hakkında tahminlerde bulunulur. Firma analizi ürettiği ürün ve kullandığı teknolojiye ait niteliklerin, firma yönetiminin, hukuki durumunun, ayrıca firmanın mali durumu ve taşıdığı risk gibi nicel büyüklüklerin incelenmesini içerir.<sup>99</sup> Böylece söz konusu firmanın hisse senetlerine yatırım yapılıp yapılmayacağı kararı daha sağlıklı bir şekilde verilecektir.<sup>100</sup>

---

<sup>96</sup> TSPAKB, **a.g.e.**, s.10.

<sup>97</sup> Ufuk Başoğlu v.d., **Finans, (Teori, Kurum ve Araçlar)**, Bursa: Ekin Kitabevi, 2001, s.470.

<sup>98</sup> Uğur Dönmez, "Sektör Analiz", (Çevrimiçi), <http://www.ugurdonmez.com/2009/09/28/sektir-analizi-endstri-analizi/>, 12 Ekim 2009.

<sup>99</sup> Mehmet Bolak, **Sermaye Piyasası Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi**, İstanbul: Beta Basım Yayın Dağıtım, 1999, s.124.

<sup>100</sup> TSPAKB, **Sermaye Piyasası Faaliyetleri İleri Düzey Lisansı Eğitimi, Analiz Yöntemleri**, İstanbul: TSPAKB Yayınları, Ekim 2002, s.20.

Temel analizin en önemli kısmı esasen firma analizidir. Bu nedenle yatırım uzmanları firma analizine özel bir önem vermek zorundadırlar. Bilindiği gibi sadece şirketlerin bilançosuna ya da gelir tablosuna bakarak sağlıklı yatırım kararı alınamayabilir. Bu nedenle borsada işlem gören çok sayıda şirkete ait bilgi, rapor, haber ve finansal tabloların iyi bir şekilde incelenip, yorumlanması gerekmektedir. Gerçekte hisse senedi yatırımcıları şirketin gelecekte elde edeceği gelire ortak olacağından şirketin işini şirketin gerçek sahibiymiş gibi anlamaları ve fırsatları, riskleri iyi bir şekilde değerlendirmeleri gerekmektedir. Çünkü yatırımcı ne kadar bilinçli olursa, yatırım kararları da bir o kadar doğru alınmış olur. Böylece yatırımcıların piyasaya olan güvenleri de artar.

### 2.5.2. Teknik Analiz

Spekülatör ve yatırımcıların farklı yapıları, hisse senetlerine de farklı karakterler kazandırır. Bazı hisselerin fiyat grafikleri sakın gelişirken bazıları hızlı oynamalar göstermektedir. Sürekli iniş ve çıkışlar gösteren bir hissenin gelecekte de böyle davranması, sakın gelişen bir hissese oranla daha yüksektir. Fiyat hareketleri az olan bir hissese uygulanan gösterge ile hızlı ve ani oynamalar gösteren başka bir hissese uygulanan aynı gösterge yanıltıcı sonuçlar verebilir.<sup>101</sup> İşte bu tür yanılgılara meydan vermemek amacıyla geliştirilen teknik analiz, geçmişte oluşmuş fiyat ve işlem miktarlarına bakarak yarını tahmin etmeye çalışır.<sup>102</sup>

Teknik analiz menkul kıymet fiyatlarının, işlem miktarı hareketlerinin ve trendlerin incelenmesidir. Teknik analizde önemli olan firmaya ait menkul kıymetlerin borsada göstermiş olduğu performanstır.<sup>103</sup> Teknik analiz metodu, fiyat

---

<sup>101</sup> Tahsin Çetinyokuş ve Hadi Gökçen, “Borsada Göstergelerle Teknik Analiz İçin Bir Karar Destek Sistemi”, **Gazi Üniversitesi, Mühendislik Mimarlık Fakültesi Yayınları**, Cilt:17, No:1, 2002, s.48.

<sup>102</sup> Teknik analiz, esasında tüm verilerin bir kenara bırakılarak, yalnızca fiyat verilerinin alındığı bir analiz yöntemidir. Teknik analizde şirket bilançolarında neler olduğu, sektörel bazda neler değiştiği ya da ekonomik verilerin ne yöne gittiği önemli değildir. Teknik analizin tüm dikkati fiyatlara, daha doğru bir deyişle, senedin arz ve talebi üzerine odaklanmıştır. Bu nedenle firmanın değil, senedin performansı önemlidir. Bkz. “Teknik Analiz Nedir? ”, (Çevrimiçi), <http://www.finans.ekibi.net/forum/teknik-analiz-teknik-analiz-nedir-t-1528.html>, 22 Temmuz 2009.

<sup>103</sup> Başoğlu v.d., **a.g.e.**, s.475.

eğilimlerini incelerken, bu unsurların nedeniyle değil, sonuçlarıyla ilgilenir. Bunun yapılabilmesi için de piyasada oluşan fiyatların görünür hale getirilmesi, grafiklere dökülmesi gerekmektedir. Teknik analizde pek çok farklı teknikler kullanılmaktadır. Ancak biz burada en sık kullanılanları ele alacağız.

### **2.5.2.1. Trend Analizleri**

Trend basitçe, fiyatların hareket ettiği genel yöndür (yukarı, aşağı ya da düz gibi).<sup>104</sup> Hisse senedi fiyatının ve trendinin yönünü tahmin etmede kullanılan en eski teknik analiz araçlarından biri “Dow Teorisi” dir. Dow teorisi, piyasa analizlerinde amacın “piyasada fiyatların gidiş yönünü belirlemek” olduğu görüşüne dayanmaktadır. Bu teori, Dow Jones & Company’nin kurucularından Charles Henry Dow tarafından 19. yüzyılın ikinci yarısında ortaya atılmış bir teoridir. Günümüzde, teknik analiz başlığı altında kabul edilen öğretilerin büyük çoğunluğu bu kuramın parçalarını baz almaktadır.

Dow teorisine göre, bir hisse senedinin üç önemli hareketi söz konusudur. Bunlardan ilki, hareketli fiyat değişimleridir: Dow teorisine göre, hisse senedinin birinci hareketi, boğa ya da ayı piyasası olarak da ifade edilmektedir. Boğa piyasası yükselen piyasayı, ayı piyasası da gerileyen piyasayı tanımlamak adına kullanılmaktadır. Boğa piyasası ise kendi içinde üç safhaya ayrılır. Birinci safhada, durgun piyasadaki değişikliği hisseden bazı yatırımcılar, cesaretlerini kaybetmiş bazı yatırımcıların hisselerini satın alırlar. Bu safhaya toplanma safhası denilir. İkinci safhada ise işletme kazançlarındaki artış ve ekonomide canlanma sonucu işlemler artmaya başlar. Üçüncü safhadaysa gelişmeleri duyan halk hisse senedi satın almak için borsaya hücum eder. Bu safhada hisse fiyatları hızla artar. Spekülatörler ya da profesyoneller ellerindeki hisseleri satarlar.

Ayı piyasası da, boğa piyasası gibi yine üç safhada incelenebilir: Boğa piyasasının üçüncü safhası, aynı zamanda ayı piyasasının ilk safhasıdır. Ayı

---

<sup>104</sup> “Teknik Analiz Nedir?”, (Çevrimiçi), <http://www.forexyard.com/tr/teknik-analiz>, 10 Mayıs 2011.

piyasaının ikinci safhası panik satışların yaşandığı bir safhadır. Bu safhada alıcılar azalırken, satıcılar aceleci davranmaktadır. Üçüncü safha paniğe kapılmış ve cesaretleri kırılmış yatırımcıların fiyatların iyice düşmesine neden oldukları safhadır. İşte bu noktada yatırımcılar piyasaya ilk defa giriyorsa veya küçük yatırımcılarsa bu grubun piyasaya güveni kırılacak ve zarar etmiş bir şekilde piyasadan ayrılacaklardır. Böylece borsa, spekülörler için bir kazanç kapısı haline gelecektir. Bu durumun geçerlilik kazanmaması için ise özellikle panik havası içinde alım-satım yapılmaması gerekmektedir.

Dow teorisinde ikinci trend, iki haftadan dokuz aya kadar devam eden bir dönemdir. Teorideki üçüncü trend, günlük fiyat dalgalanmalarıdır. Dow teorisine göre üçüncü trendin önemi yoktur.<sup>105</sup>

### **2.5.2.2. Formasyonlar**

Teknik analizde kullanılan bu terim, fiyat grafiğinin belirli bir dönem içinde çizdiği şeklin bilinen bir geometrik şekle benzemesini ifade eder.<sup>106</sup> Hisse senedi fiyatları belli bir trend doğrultusunda hareket eder. Bu trend belli bir süre sonra dönemini tamamlayıp yerini farklı doğrultuda ve özellikteki bir başka trende bırakır. Bu değişim dönemi, teknik analizciler için analiz yaparken hareket noktasını teşkil ederken, yatırımcılar için ise zamanlı ve yerinde kararlar vermesi açısından büyük önem taşır. Fiyat formasyonları trend değişiminin belirlenmesinde yatırımcıya bir rehberdir. Trendin değişim aşamasını bilen yatırımcı alım satım kararını fiyatlar çok düşmeden, ya da yükselmeden alabilecektir.<sup>107</sup>

Teknik analistler birçok formasyondan faydalanarak hisse senedinin gelecekteki fiyatlarını belirlemeye yönelik tahminde bulunur. Formasyonlarda en sık

---

<sup>105</sup> Cevat Sarıkamış v.d., **Sermaye Piyasaları ve Finansal Kurumlar**, TC. Anadolu Üniversitesi Yayınları, Yayın No:1581, ss.82-83.

<sup>106</sup> “Formasyon Nedir?, (Çevrimiçi), “<http://muhasebeturk.org/ecopedia/388-f/2583-formasyon-nedir-ne-demek-anlami-tanimi.html>, 11 Mayıs 2011.

<sup>107</sup> Y. Gültekin İpeksümeri, “Menkul Kıymet Yatırımcılarının Yatırım Yaparken Kullandıkları Yöntemler”, (Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, Adnan Menderes Üniversitesi S.B.E.), Aydın, 2009, s.32.

kullanılanı ise; omuz baş omuz formasyonu, çanak ve ters çanak formasyonları, üçgen formasyonları ve bayrak formasyonlarıdır.

*Omuz baş omuz formasyonu*, ismini, oluşturduğu şeklin insana benzemesinden alan bu formasyon sıkça görülen bir formasyon olup doğruluk oranı oldukça yüksektir. Grafik 2.1’de görüldüğü üzere yükselen bir trendin ivme kazanması sonucu hisseye ilgi başlar. Ancak kârlarını realize etmeye çalışan yatırımcıların satışları ve talebin azalması sonucu çıkış hızı azalır. Fiyatlar bir süre yatay seyrettikten sonra gerilemeye başlar ki bu durum esasında “sol omuz”un oluşmaya başlamasını ifade etmektedir. Çıkış esnasında görülen yoğun işlem hacmi artık göreceli olarak azalmaya başlar. Fiyatlar bir süre daha geriledikten sonra yeniden bir talep oluşur. Mevcut durumu yeniden alım fırsatı olarak değerlendiren yatırımcıların (önceki tepede satış fırsatını kaçırdığını düşünen yatırımcıların) da desteği ile fiyatları bir önceki tepeden daha yukarılarda bir yerlere taşır. Fakat bu yeni talep geçicidir ve kısa sürer. Sol omuzun oluşumu sırasında satış fırsatını kaçıran yatırımcılar tarafından gerçekleştirilen satışlarla fiyatların yükselişi engellenir. Böylece düşmeye başlayan fiyatlar “baş” kısmını oluşturur. Bu bölgenin oluşumu sırasında işlem hacmi maksimum fiyat seviyelerinde, sol omuzdakinden daha düşük seviyelerde gerçekleşir. Fiyatların sol omuzun zirve seviyelerinden daha düşük seviyelerde gerçekleşmesiyle baş oluşumu tamamlanır. Sol omuz ile başın sonuçlandığı dipler arasındaki hatta “boyun çizgisi” ismi verilir. Bu nokta bir sonraki aşamada kritik destek seviyesidir. Bu aşama genelde bir tepki aşaması özelliğindedir. Bir önceki aşamaya nazaran çok düşük bir işlem hacmiyle gerçekleşen bu çıkış genelde sol omuz seviyelerinde son bulur. Hiçbir zaman baş seviyelerine ulaşamayan fiyatlar gerilemeye başlar ve boyun çizgisi seviyelerine ulaşır. Bu aşama “sağ omuz”un oluşumunu ifade eder.<sup>108</sup>

---

<sup>108</sup> “Fiyat Formasyonları”, (Çevrimiçi), <http://avrasyabank.com/formasyon.html>, 10 Mayıs 2011.

**Grafik 2.1**  
**Omuz Baş Omuz Formasyon**



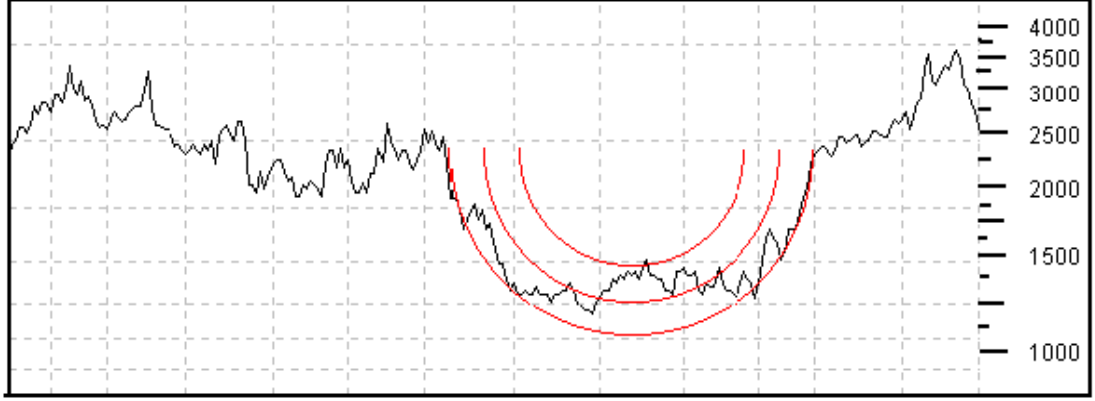
**Kaynak:** (Çevrimiçi), <http://avasyabank.com/formasyon.html>, 10 Mayıs 2011.

Çanak formasyonunun oluşumunda belirli bir düşüş sürecini tamamlayan fiyatlar dip oluşumu sırasında uzun bir süre dar alanda hareket etmektedir. Ayrıca işlem hacmi de gerileyerek çanağın dip noktasında en düşük düzeyine ulaşmakta ve bu yatay seyir aylar sürebilmektedir. İşlem hacmi artık çok zayıf bir halde olup; bu süre içerisinde arz edenler ile talep edenler arasında bir çekişme meydana gelmektedir. Arz ve talep arasındaki denge talep lehine gelişmeye başladığı zaman fiyatlar hafif hafif yükselmeye başlar. Fiyatların yükselmeye başladığını gören diğer yatırımcıların da ilgi göstermesi ile çıkış ivme kazanmış olur. Zirvelerden gelen satış baskısı sonucu fiyatlar bir düzeltme hareketine başlamakta ve “platform” denilen, bir aydan fazla sürmeyen yatay veya hafif eğimli bir süreç başlar. Platformun üst limitlerinden çizilen direnç çizgisi yoğun işlem hacmi ile kırıldığında çıkış trendi onaylanmış sayılmaktadır. Buradan alınan pozisyonlar özellikle orta ve uzun vadede ciddi getirilere sebep olmaktadır.<sup>109</sup>

<sup>109</sup> “Borsada Fiyat Formasyonları”, (Çevrimiçi), <http://www.frmtr.com/ekonomi-iktisat-isletme/732651-borsada-fiyat-formasyonlari.html>, 10 Mayıs 2011.



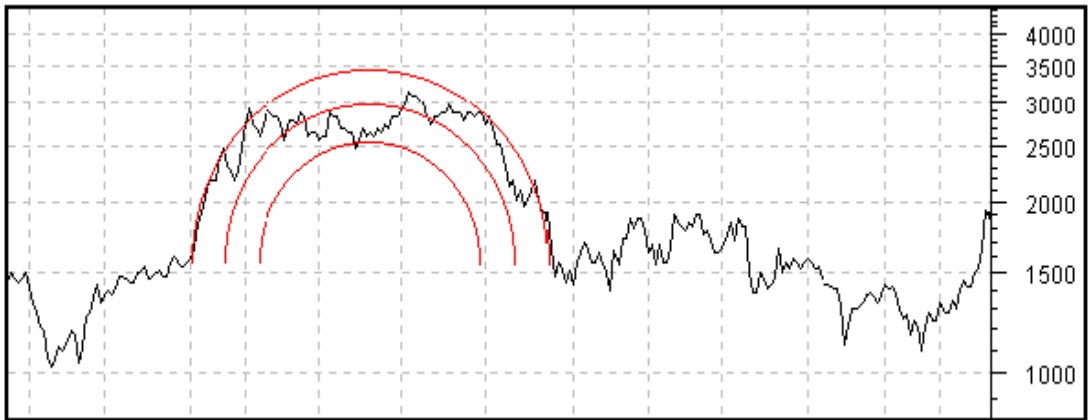
**Grafik 2.2**  
**Çanak Formasyonu**



**Kaynak:** (Çevrimiçi), <http://analiz.ibsyazilim.com/egitim/ff02.html>, 10 Mayıs 2011.

*Ters çanak formasyonunda* fiyatlar çanak formasyonunun ters doğrultusunda gitmekte, fakat işlem hacmi hemen hemen aynı seviyede olmaktadır. Yani, burada fiyatlar arttıkça işlem hacmi azalmakta ve yükselişin durduğu tepe noktasında işlem hacmi en düşük seviyesine gelmiş olmaktadır. Çanağın dönmesi ve fiyatların düşmesiyle birlikte işlem hacmi de hareketlenmekte ve bu durum trend değişimine ilişkin önemli bir sinyal olarak kabul edilmektedir.<sup>110</sup>

**2.3**  
**Ters Çanak Formasyonu**



**Kaynak:** (Çevrimiçi), <http://avrasyabank.com/formasyon.html>, 10 Mayıs 2011.

<sup>110</sup> “Fiyat Formasyonları”, (Çevrimiçi), <http://avrasyabank.com/formasyon.html>, 10 Mayıs 2011.

*Üçgen Formasyonları* ise, üçgen şeklinde olup, her zirve bir öncekine göre daha alt seviyede, her dip de bir öncekine göre daha üst seviyede oluşmaktadır. Dolayısı ile zirvelerden gelen çizgi negatif eğimli iken, dipleri birleştiren çizgi de pozitif eğimlidir. Bu formasyonda kopma hangi yönde gerçekleşirse gerçekleşsin, fiyatlar üçgenin ilk zirvesiyle ilk dibi arasındaki mesafe kadar minimum hedef ile yol almaktadır. Bu mesafeye ulaşmadan fiyatların geri dönmesi formasyonun başarısızlığı anlamına gelmektedir. Tutulan pozisyonların ters işlem ile kapatılması gerekmektedir.

**Grafik 2.4**  
**Simetrik Üçgen Formasyonu**

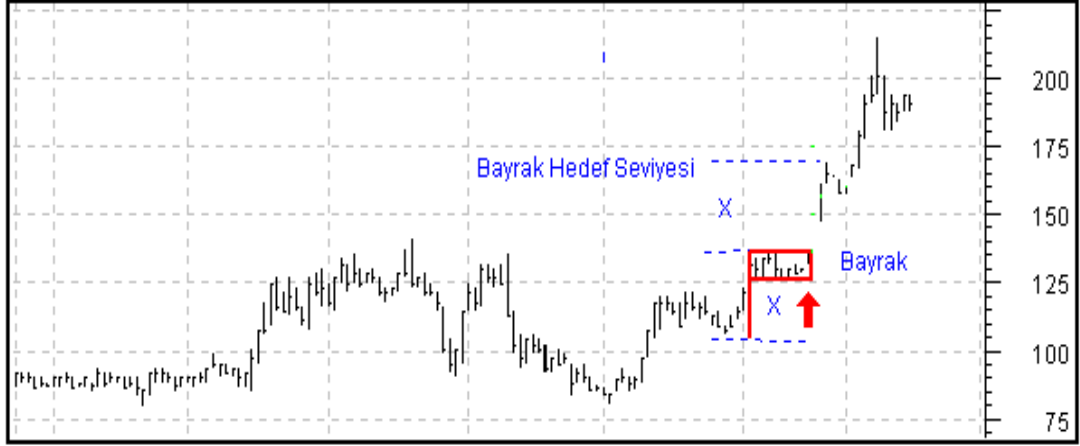


**Kaynak:** (Çevrimiçi), <http://avrasyabank.com/formasyon.html>, 10 Mayıs 2011.

*Bayrak formasyonu da*, ismini bayrağa benzeyen şeklinden almaktadır. Fiyatların trend doğrultusunda yaptıkları hızlı ve kesin yükseliş ya da düşüş sırasındaki kısa süreli bir duraklamayı, diğer bir ifade ile nefes almayı ifade etmektedir. Bayrak Formasyonları genellikle spekülative hareketler gösteren hisse senetlerinde sıklıkla görülmektedir. Fiyatların hızla bir yönde ilerlemesi sırasında işlem hacminin de desteğiyle fiyatlar sürekli maksimum seviyelerden kapanmakta; bu oluşuma bayrağın direği denmektedir. Kârını realize etmek isteyen az miktardaki yatırımcı tarafından fiyatlardaki artış hızı kesilmekte ve fiyatlar yatay bir şekilde seyretmeye başlamaktadır. Yatay dalgalanmalar neticesinde oluşan bu dinlenme aşaması şekil olarak dikdörtgen formasyona benzemekte ve paralel kenara benzeyen

bayrak formasyonunu oluşturmaktadır. Formasyonun tamamlanmasıyla birlikte fiyatlar yine trend yönünde kırılarak hareketlerine devam etmektedirler.<sup>111</sup>

**Grafik 2.5**  
**Bayrak Formasyonu**



**Kaynak:** (Çevrimiçi), <http://avrasyabank.com/formasyon.html>, 10 Mayıs 2011.

Özetle tüm bu analiz çeşitleri esasında yatırımcıyı korumak içindir. Yatırımcı duygular ya da beklentiler doğrultusunda değil daha bilimsel bir şekilde yatırım yapmasını öğrenir. Böylece hem piyasanın gidişatı, hem de yatırımcının geliri daha istikrarlı olur. Yatırımcının elde ettiği istikrarlı gelir esasında anonim şirketlerin serveti tabana yayma konusundaki işlevinin başarısını artırır.

<sup>111</sup> A.e.

## BÖLÜM 3

### ÇOK ORTAKLI ANONİM ŞİRKETLERİN SOSYO-EKONOMİK ETKİLERİ VE SORUNLARI

Çok ortaklı anonim şirketlerin gerek sosyal, gerekse ekonomik etkilerinin etkinliği hiç şüphe yok ki, tasarruf sahiplerinin tasarruflarını bu şirketlere yatırmaları nispetinde artacaktır. Bu nedenle öncelikle tasarruf sahiplerinin borsaya yönelmelerini etkileyen faktörlere değinmenin uygun olacağı kanısındayız.

#### 3.1. TASARRUFLARIN BORSADA İŞLEM GÖRMESİNİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER

Tasarrufların çok ortaklı anonim şirketlerde değerlendirilmesini etkileyen birinci unsur yatırımcıların gelir seviyeleridir. Konumuz açısından önem arz eden ikinci unsur ise tasarrufların değerlendirileceği sermaye piyasalarıdır. Çünkü sermaye piyasalarının gelişmişlik derecesi, tasarruflarını değerlendirmek isteyen yatırımcı açısından önemli bir ölçüttür. Diğer bir unsur ise sermaye piyasası araçlarıdır. Çünkü her sermaye piyasası aracının getirisi ve riski farklıdır. Son olarak ele alacağımız unsur ulusal borsalarda işlem gören halka açık anonim şirketlerin sayısı ve bu şirketlerin halka açılma oranlarıdır. Halka açık anonim şirketlerin sayısı, tasarrufların halka açık anonim şirketler yoluyla ne oranda yatırıma dönüştürüldüğünü; anonim şirketlerin halka açıklık oranı ise, yatırımcıların şirketlerin mülkiyetine ne derece ortak olduğunu ifade etmektedir.

##### 3.1.1. Yatırımcıların Gelir Seviyesi

Küçük tasarrufların bir havuzda toplanması ve bu tasarrufların uygun yatırımlara yönlendirilmesi önemlidir.<sup>1</sup> Fakat tasarrufları yatırıma dönüştürebilmek

---

<sup>1</sup> Federal Reserve Bank of Dallas, **Building Wealth: A Beginners Guide To Securing Your Finansal Future**, (Çevrimiçi), <http://dallasfed.org/ca/wealth/pdfs/wealth.pdf>, 20 Nisan 2011.

için gelir dağılımının özellikle dar gelirliler lehine değiştirilmesi gerekmektedir.<sup>2</sup> Hem çağdaş toplumun gereği olarak, hem de adaletsiz gelir ve servet dağılımına mani olmak için gelir dağılımına müdahale edilmelidir. Çünkü gelir dağılımı sürecini kendi akışına bırakmak, sadece ekonomik açıdan değil, aynı zamanda sosyo-politik açıdan da önemli sorunlar doğurur.<sup>3</sup> Öyle ki, servetin çok büyük bir bölümünün nüfusun çok az kesiminin elinde bulunması yeni oluşacak servetin de bu yüksek gelirlili kesimin eline geçmesine neden olacaktır.<sup>4</sup> Oysaki sosyal adaletin gerçekleşmesi ve toplumsal barışın temini ve servetin tabana yayılmasında bir umut ışığı olarak görülen çok ortaklı anonim şirketlerin bu noktadaki beklentilere cevap verebilmesi için gelir dağılımının adil bir şekilde gerçekleşmesi gerekmektedir.<sup>5</sup>

Hem milli gelirin düşük olduğu, hem de nüfusun hızlı arttığı bir toplumda tasarruf miktarındaki artışı engelleyen bir olgu da tüketim miktarındaki artıştır. Geri kalmış toplumlardaki adaletsiz gelir dağılımıyla birlikte tüketime ayrılan gelir miktarının büyüklüğü, yeterli tasarruf yapılmasına engel olmakta; bir anlamda Nurkse'un "Yoksulluğun Kısır Döngüsü" teoreminde açıkladığı gibi, geri kalmış bir ülke milli gelir düzeyindeki düşüklükten dolayı tasarruf yapamamakta ve tasarruf yapamadığı için de sermaye birikimini sağlayamamaktadır. Böylece tekrar düşük bir milli gelir düzeyi yaşanmaktadır.<sup>6</sup>

Gelişmekte olan ülkelerde, gelir dağılımının gelişmiş ülkelere göre daha adaletsiz olmasının en önemli nedeni, tarım kesiminin ekonomideki ağırlığını koruması ve dolayısıyla nüfusun büyük kesiminin tarım sektöründe çalışmasıdır. Gelişmiş ülkelerde, gelir dağılımının daha adil olmasında, uygulanan sosyal

<sup>2</sup> Yaşar Uysal, "Bölüşüm İlişkileri ve Bu İlişkilerin Düzenlenmesinde Etkili Olabilecek İktisat Politikalarının Değerlendirilmesi -Türkiye Örneği", **Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Cilt:1, Sayı: 2, 1999, s.9.

<sup>3</sup> Mehmet Hakan Bayramıç, "Türkiye'de Gelir Dağılımı Sorunu ve Çözümleri", (Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi S.B.E.), İstanbul, 2006, ss.8-9.

<sup>4</sup> Coşkun Can Aktan ve İstiklal Savaş Vural, "Gelir Dağılımında Adaletsizlik ve Gelir Eşitsizliği: Terminoloji, Temel Kavramlar ve Ölçüm Yöntemleri, Yoksullukla Mücadele Stratejileri", Ankara: **Hak-İş Konfederasyonu Yayınları**, 2002, (Çevrimiçi), <http://www.canaktan.org/>, 17 Mart 2010.

<sup>5</sup> Banu Karaman ve Melih Özçalık, "Türkiye'de Gelir Dağılımı Eşitsizliğinin Bir Sonucu: Çocuk İşgücü", **Yönetim ve Ekonomi**, Cilt:14, Sayı:1, Yıl:2007, s.26.

<sup>6</sup> Cengiz Yavilioğlu, "Geri Kalmışlık Olgusu ve Ekonomik Kalkınma Teorileri (Eleştirel Bir Yaklaşım)", **C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt:3, No:2, 2002, s.53.

politikalar yanında, ücretli kesimin payının yükselmiş olması ve anonim şirketlerin halka açılmasıyla servetin alt ve orta gelir gruplarına yayılması önemli etken olmuştur.<sup>7</sup>

Tablo 3.1’de seçilmiş ülkeler için ekonominin bütününe ilişkin en temel kavram olan gayri safi yurtiçi hâsıla (GSMH)<sup>8</sup> rakamları verilmektedir. Ancak tabloda dikkat çeken en önemli nokta ülkeler arasındaki dağılım açısından ciddi farkların yer aldığıdır. Örneğin 2011 yılı itibariyle en yüksek GSMH ABD’de iken, Sri Lanka’daki rakamlar çok daha gerilerdedir. Hiç şüphe yok ki, GSYH düzeyi bu kadar yüksek olan bir ülkenin tasarruflarını yatırımlara dönüştürme olasılığı da çok yüksektir. Dolayısıyla tasarrufları etkileyen birinci unsur gelir seviyesidir. Gelir seviyesi arttıkça tasarruflarda da bir artış söz konusu olacaktır. Artan tasarruflar çok ortaklı anonim şirketlerin ihraç ettiği menkul kıymetlere yöneldikçe, servetin tabana yayılma olasılığı da artmaktadır.

**Tablo 3.1**  
**GSYH Düzeyine Göre Ülkeler (Milyon Dolar)**

Ülkeler	2006	2007	2008	2009(*)	2010(*)	2011(*)
<b>Almanya</b>	2.921.266	3.333.934	3.651.618	3.338.675	3.305.898	3.358.242
<b>Amerika</b>	13.398.925	14.061.800	14.369.075	14.119.050	14.624.184	15.157.285
<b>Çin</b>	2.712.917	3.494.235	4.519.950	4.984.731	5.745.133	6.422.276
<b>Hindistan</b>	908.036	1.151.649	1.260.619	1.236.943	1.430.020	1.598.394
<b>İngiltere</b>	2.447.682	2.812.049	2.679.013	2.178.856	2.258.565	2.395.483
<b>İsveç</b>	399.076	462.513	487.576	406.072	444.585	474.686
<b>İtalya</b>	1.865.112	2.119.247	2.307.429	2.118.264	2.036.687	2.054.902
<b>Japonya</b>	4.362.577	4.377.961	4.886.952	5.068.894	5.390.897	5.683.292
<b>Kanada</b>	1.278.607	1.424.067	1.499.108	1.336.066	1.563.664	1.632.894
<b>Türkiye</b>	<b>529.187</b>	<b>649.125</b>	<b>730.318</b>	<b>614.466</b>	<b>729.051</b>	<b>789.601</b>
<b>Yunanistan</b>	264.263	310.363	351.948	330.780	305.005	291.398
<b>Sri Lanka</b>	28.280	32.349	39.597	42.203	48.241	52.552

**Kaynak:** SPK, “Uluslararası Ekonomik Göstergeler”, (Çevrimiçi), www.spk.gov.tr, 13 Ocak 2011.  
(\*) IMF tahmini rakamlarını vermektedir.

<sup>7</sup> Mahmut Bilen ve Muharrem Es, “Gelir Dağılımı Sorunu ve Çözümünde Yeni Arayışlar”, **Yönetim ve Siyasette Etik Sempozyumu**, Adapazarı: 1998, s.377.

<sup>8</sup> Mustafa Özer, **Türkiye Ekonomisi**, Eskişehir: TC. Anadolu Üniversitesi Yayınları, Yayın No:1579, 2010, s.23.

### 3.1.2. Sermaye Piyasasının Gelişmişliği

Ödünç verilen fonların sürelerine göre; finansal piyasalar, “para piyasası” ve “sermaye piyasası” olarak ikiye ayrılmaktadır. Para piyasaları, bir yıl veya daha kısa süreli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasalarken,<sup>9</sup> sermaye piyasaları orta ve uzun vadeli fon arz ve talep edenlerin bir araya geldiği finansal piyasalardır. Sermaye piyasasında fon arz ve talebinin karşılaşması ve fonların el değiştirmesi “menkul kıymet” olarak adlandırılan mali araçlar yoluyla gerçekleşir. Bu nedenle menkul kıymetler piyasası çok defa sermaye piyasası ile eş anlamlı olarak kullanılmaktadır.<sup>10</sup> Tablo 3.2’de para ve sermaye piyasasının temel farklılıkları yer almaktadır. Ancak para ve sermaye piyasası arasında farklılıklar olmasına rağmen birbirleri ile sıkı bir ilişki içindedirler.<sup>11</sup>

**Tablo 3.2**  
**Para ve Sermaye Piyasasının Karşılaştırılması**

<b>Farklar</b>	<b>Para Piyasası</b>	<b>Sermaye Piyasası</b>
<b>Süre</b>	Kısa süreli fon arzı ve talebi karşılanır.	Orta ve uzun süreli fon arzı ve talebi karşılanır.
<b>İşlev</b>	Genellikle geçici likitide ihtiyacı için başvurulur.	Genellikle sabit yatırımların ve net çalışma sermayesinin finansmanında kullanılır.
<b>Kaynak</b>	Fon kaynakları devamlılık göstermeyen resmi, ticari ve vadesiz mevduattır.	Fon kaynakları devamlılık gösteren gerçek tasarruflardır.
<b>Araç</b>	Fon alış verişinde kullanılan araçlar ticari senetlerdir.	Fon alış verişinde kullanılan araç ve gereçler hisse senedi ve tahvil gibi menkul kıymetlerdir.
<b>Faiz</b>	Kısa süreli fon arz ve talebi söz konusu olduğu için risk düşük olmakta ve buna bağlı olarak da faiz düşüktür.	Uzun süreli fon arz ve talebi söz konusu olduğundan risk daha yüksek olmakta, buna bağlı olarak da faiz daha yüksektir.

**Kaynak:** Rıdvan Karalar v.d., **Genel İşletme**, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları, Yayın No: 1268, 2004, s.352.

<sup>9</sup> Rıdvan Karalar v.d., **Genel İşletme**, TC. Anadolu Üniversitesi Yayınları, Yayın No:1268, 2004, s.352.

<sup>10</sup> Mehmet Başar ve Metin Coşkun, **Bankacılık Uygulamaları**, TC. Anadolu Üniversitesi Yayınları, Yayın No:1711, 2006, s.14.

<sup>11</sup> **A.e.**, ss.352-353.

Sermaye piyasası birincil ve ikincil piyasalar olmak üzere toplam iki piyasadan oluşmaktadır. Birincil piyasa, menkul kıymetler piyasasında ilk ihraçların yapıldığı piyasalardır.<sup>12</sup> İkincil piyasa ise daha önce alım satıma konu olan menkul kıymetlerin işlem gördüğü piyasalardır. Yani menkul kıymetlerin paraya çevrilmesini sağlayan piyasalardır. İkincil piyasada fonlar ve menkul kıymetler yatırımcılar arasında sadece el değiştirir, şirketlere kaynak girişi sağlanmaz.<sup>13</sup>

Güvenilir bir ikincil piyasanın oluşması, hem menkul kıymetlerin likiditesinin artırır, hem de sermaye piyasasını geliştirir. Güven ortamının oluşması için piyasayı düzenleyen kuralların yanı sıra, kamunun aydınlatılması da önemlidir. Kamuyu aydınlatma ile sermaye piyasası araçlarına yatırımda bulunan veya yatırım yapmayı düşünen tasarruf sahiplerine, bu araçlar hakkında “gerçeğe uygun ve güvenilir” bilgiler sunulur. Öte yandan yeterli bilgisi olmayan tasarruf sahiplerinin yatırım araçlarının risk ve getirisi hakkında fikir sahibi olmaları ve karar vermeleri oldukça güçtür.

Tasarruf sahipleri, yatırım araçlarının istenildiğinde kolaylıkla ve değerinden hiçbir şey kaybetmeden paraya dönüşeceğinden emin olduklarında, tasarruflarını likiditesi zayıf taşınmazlara, hiç gelir getirmeyen nakit ve benzerleri yerine uzun vadeli yatırımlara bağlamayı tercih ederler. Ancak sermaye piyasasının gelişmediği, az gelişmiş ülkelerde, küçük tasarruf sahipleri bu tasarruflarını ya atıl bekletecek veya ülke ekonomisine katkı sağlamayan yatırım araçlarına (döviz, altın gibi) yöneltecektir.<sup>14</sup>

Esasında az gelişmiş ülkelerde sermaye piyasaları para piyasalarına göre daha az gelişmiştir. Çünkü finansal piyasalar kısa vadede yoğunlaşmış, ekonomik istikrar uzun yıllar sağlanamamış, yüksek enflasyon uzun yıllar etkili olmuş, sermaye

---

<sup>12</sup> Tamer Müftüoğlu v.d., **Girişimcilik**, Eskişehir: TC. Anadolu Üniversitesi Yayınları, Yayın No: 1567, 2005, s.231.

<sup>13</sup> Zeynep Emre ve Ekin Fıkrıkoca, **TSPAKB, Yatırım Yaparken Sorularla Türkiye Sermaye Piyasası**, İstanbul: Printcenter Matbaası, 2004, s.4.

<sup>14</sup> Yıldız Akbulut, “Sermaye Piyasasının Gelişmesinde Muhasebe Bilgilerinin Önemi”, **Mevzuat Dergisi**, Yıl:4, Sayı:41, Mayıs 2001, ss.1-4.



birikimi yetersiz kalmış ve devletin kısa vadeli fon ihtiyacı da çok fazla olmuştur.<sup>15</sup> Bu nedenle sermaye piyasası ekonomik açıdan istikrarlı ülkelerde daha sağlıklı gelişmiştir. Gelişmiş bir sermaye piyasası aşağıda belirtildiği gibi ekonominin adeta lokomotifidir.

- Yatırımların en düşük maliyetle finanse edilmesini sağlar.
- Faizleri düşürücü etkisi olmasından dolayı, işletmelerin para piyasalarından daha düşük maliyetle borçlanmasına imkan verir.
- Piyasadaki yatırım araçlarının uzun vadeli olmasından dolayı getirisinin de yüksek olmasını sağlar.
- Yapılan yeni yatırımlar ile yeni istihdam alanlarının oluşturur.
- Yeni istihdam alanlarının oluşması ile milli gelirin artırır.
- Milli gelirin artması ise tasarrufların artırır.
- Etkin bir sermaye piyasasının varlığıyla artan tasarrufların yeniden yatırımlara yönelmesini sağlayarak, ülke ekonomisinin kalkınması için sağlıklı bir döngü kurulmasına önayak olur.<sup>16</sup>

Sonuç itibariyle güvenilir ve gelişmiş bir sermaye piyasasında tasarrufların uzun vadeli yatırımlara yatırılması ile hem çok ortaklı anonim şirketler sermaye artırımını için yeterli kaynağı bulmuş olacak, hem de reel yatırımlara yatırılan tasarrufların getirisi sayesinde servet tabana yayılmış olacaktır.

### **3.1.3. Sermaye Piyasası Araçları**

Sermaye piyasası araçları, bir yıl ve daha uzun vadeye sahip olan borç ve ortaklıkları ifade eden araçlardır. Bu araçlardaki fiyat dalgalanmaları para piyasası araçlarına göre daha büyüktür ve bu sebeple oldukça riskli araçlar olarak değerlendirilir. Örneğin enflasyonist ülkelerde, enflasyonun sebep olduğu belirsizlik nedeniyle, hisse senetleri dışındaki sermaye piyasası araçlarının kullanımı sınırlıdır.

---

<sup>15</sup> Başar ve Coşkun, **a.g.e.**, s.14.

<sup>16</sup> Akbulut, **a.g.m.**, s.8.

Enflasyon oranı düştükçe, borç işlemlerinin vadeleri uzayacağı için, bu araçların kullanımını yaygınlaştırır.<sup>17</sup>

Ülkenin genel ekonomik konjoktörünün haricinde yatırımcının kararını etkileyen diğer önemli bir unsurda beklenen getiridir. Bir varlığın getirisi, bu varlığın elde tutulması ile elde edilen kazancı ifade etmektedir. Ancak söz konusu kazanç kimi durumlarda negatife de dönüşebilen bir büyüklük olabilir. Bu sebeple yatırımcı zarar eden sermaye piyasası araçlarını değil, kazanma olasılığı yüksek olan sermaye piyasası araçlarını tercih eder. Fakat bir sermaye piyasası aracının ileride değerinin ne olacağı kesin olarak bilebilmek mümkün değildir. Bu sebeple yatırımcının kararını etkileyen unsur, bu sermaye piyasası aracından elde etmeyi beklediği getiridir. Burada sözü edilen beklenen getiri, alternatiflerine göre nispi getiridir. Örneğin, hazine bonolarından beklenen getiri oranının %20 olması bu varlığa olan talebin artacağı anlamına gelmez. Hisse senetlerinin beklenen getiri oranı %100 ise, hisse senetlerinin bonolara göre beklenen nispi getirisi daha yüksek olduğu için talep hisse senetlerine doğru olacaktır. Kısacası, bir varlığın alternatiflere göre beklenen nispi getirisindeki artış, diğer koşullar sabitken, bu varlığa olan talebi artırır. Beklenen getiri, genellikle gerçekleşen getirilerin ağırlıklı ortalaması şeklinde tanımlanmaktadır. Burada sözü edilen ağırlıklar ise gerçekleşen getirilerin ortaya çıkma olasılığıdır.<sup>18</sup>

Bu durumu formülle ifade edecek olursak;

$$E(r) = \sum_{i=1} (p_i r_i)$$

E(r) :Beklenen getiri,

$\sum$  :Toplam operatörü,

Pi :Gerçekleşme olasılığı,

Ri :Gerçekleşen getiri oranını ifade etmektedir.

---

<sup>17</sup> İlyas Şıklar, **Finansal Ekonomi**, Eskişehir: TC. Anadolu Üniversitesi Yayınları, Yayın No:1588, 2004, s.15.

<sup>18</sup> **A.e.**, s.62.

Şimdi bir örnekle bu hesaplama biçimini açıklığa kavuşturalım. ABC şirketi hisse senetlerinin geçmiş on yıllık performansı değerlendirildiğinde, hisse senedinin ekonominin genişleme dönemlerinde yılda ortalama %70 getiri oranına ulaştığı, ekonominin daralma dönemlerinde ise yıllık getirisinin ortalama olarak %10'da kaldığı belirlenmiştir. Diğer yandan ekonominin öncü göstergeleri incelediğinde, önümüzdeki yıl ekonominin bir daralma sürecine girme olasılığının %40, canlanma dönemine girme olasılığının %60 olduğu tespit edilmiştir. Bu verilere göre, ABC hisse senetleri için beklenen getiri oranı,

$$E(r) = \sum_{i=1} (p_i r_i)$$

$$E(ABC) = ((0,60 \times 0,70) + (0,40 \times 0,10))$$

$$E(ABC) = 0,46 \text{ olarak belirlenir.}$$

Gerçi beklenen getiri oranının tahmin etmede kullanılabilecek çok daha etkin teknik yöntemler vardır. Ancak bizim buradaki amacımız beklenen getiri kavramının ölçülebilir, tahmin edilebilir bir kavram olduğunu ifade edebilmektir.

Yatırım kararlarını etkileyen diğer bir etkende risk unsurudur. Bir varlığın beklenen getirisi ile belirsizlik ya da risk derecesi satın alınmak istenen varlık miktarı üzerinde etkili olmaktadır. Söz konusu belirsizliğin ya da riskin artması varlığın fiyatındaki değişkenlikten kaynaklanmaktadır. Yukarıda ele aldığımız beklenen getiri kavramını kullanarak bir örnekle değişkenliğin meydana getirdiği belirsizliği açıklığa kavuşturalım. Örneğin X ve Y gibi iki şirkete ait hisse senetlerinin bir önceki yılki performansları X şirketinin hisselerinin yılın ilk 6 ayında %45, ikinci 6 ayında ise %5 getiri oranı sağladığı; öte yandan Y şirketi hisselerinin yılın her iki yarısında da %25 getiriye sahip olduğu tespit edilmiştir. Bu şirketlere ait hisse senetleri için hesaplanacak beklenen getiri oranları birbirine eşittir ve %25'dir. Bu iki hisse senedinden birini tercih etmemiz gerekirse, beklenen getiri oranları aynı olduğu halde, tercihimizi Y hisse senedinden yana kullanırız. Çünkü X senedinin getiri oranı %45 ile %5 arasında değişme gösterirken, Y hisse senedi istikrarlı bir şekilde aynı getiri oranını sağlamaktadır. Kısacası, X hisse senedinin getirisindeki değişkenlik Y

hisse senedinin getirisine göre oldukça yüksektir. Bu da X hisse senedinin getirisi hakkındaki belirsizliği ya da riski artırmaktadır.<sup>19</sup> Yatırımcılar yatırım araçlarının risk ve getirisini dikkate alarak yatırım kararlarını vermelidirler. Genel olarak yatırım araçlarını ve risk derecelerini şu şekilde sıralayabiliriz.

**Tablo 3.3**  
**Yatırım Araçlarının Risk Derecesi**

Yatırım Araçları	Çeşitleri	Riski	Getirisi
Sabit Getirili	Mevduat faizi, Tahvil ve Bono, Repo, VDMK, Borçlanma Senetleri vb.	Düşük	Düşük
Gayrimenkul	Ev, iş yeri, arazi, arsa vb	Normal	Normal
Hisse Senedi	Yerli, Yabancı, Teknoloji, Gıda vb.	Yüksek	Yüksek
Türev Piyasa <sup>20</sup>	Futures, Opsiyons vb.	Çok Yüksek	Çok Yüksek

**Kaynak:** TKYD, “Yatırımcı”, (Çevrimiçi), <http://www.tkyd.org.tr/T/yatirimci.aspx>, 15 Mayıs 2011.

Sermaye piyasası araçlarına yatırım yapmak isteyen bireysel yatırımcılar iki şekilde yatırımlarını yönlendirebilir. Örneğin ilkinde yatırımcı kendi imkânlarını kullanarak analiz yapabilir ya da araştırma ve danışmanlık şirketlerinden yatırım önerileri satın alabilir. Böylece portföyünde nelerin yer alacağına kendisi karar verir ve ona göre yatırımını yapar. Fakat bu durumun kendine yönelik bir takım avantajları olduğu gibi dezavantajları da vardır.

<sup>19</sup> A.e., s.65.

<sup>20</sup> Türev piyasalar, ilerideki bir tarihte teslimatı veya nakit uzlaşması yapılmak üzere herhangi bir malın veya finansal aracın, bugünden alım satımının yapıldığı piyasalardır. Türev piyasaların tanımı forward, swap, futures ve opsiyon işlemlerinin tamamını içermektedir. Bkz. İhsan Ersan, **Finansal Türevler**, İstanbul: Literatür Yayıncılık Dağıtım Pazarlama, 1996, s.42.

**Tablo 3.4**

**Bireysel Yatırımcıların Yatırımlarını Kendisi Yönlendirmesi Durumunda  
Avantajları ve Dezavantajları**

<b>Avantajları</b>	<b>Dezavantajları</b>
Yatırımcı parasının hangi yatırım aracında olduğunu bilir.	Araştırma yapma ve satın alma maliyeti yüksektir.
Yatırımın getirisi tamamı ile kendi kararının sonucudur.	Yapılan araştırmalar yeterli olmayabilir.
Yatırımcı parasını yönetmekten haz alır.	Yönetilen para araştırma ve komisyon giderlerini karşılamak için yeterli büyüklükte olmayabilir.
	Az sayıda araca yatırım yapılması nedeniyle risk yeterince dağıtılamayabilir.
	Uzman yönetim eksikliği ve her bir yatırım aracı ile yeterince ilgilenememe söz konusu olabilir.

**Kaynak:** TKYD, “Yatırımcı”, (Çevrimiçi), <http://www.tkyd.org.tr/T/yatirimci.aspx>, 15 Mayıs 2011.

Öte yandan bireysel yatırımcılar yatırımlarını profesyonel yöneticiler ile yönlendirebilir. Yatırımcı, parasını bir sözleşme çerçevesinde portföy yöneticisine verir ve yöneticinin performansını değerlendirir. Böyle bir durumda parayı kendin yönet yönteminin sakıncalarının büyük bir çoğunluğu ortadan kalkmış olur. Fon yöneticileri yatırım araçlarına ilişkin analiz yapar, ekonominin yönünü tahmin eder ve portföyün içerisinde hangi yatırım aracından ne miktarda yer alacağına karar verir. Bu nedenle özellikle tecrübesiz yatırımcılar bilinçli bir yatırım için fon yönetim şirketleri ile çalışmalıdırlar. Aksi halde küçük yatırımcılar borsanın her dalgalanmasında zarar görebilir.<sup>21</sup> Bu durum çok ortaklı anonim şirketler vasıtasıyla servetin tabana yayılmasını sağlamak yerine, sermaye piyasasını spekülör tarafından adeta bir vurgun yerine dönüşmesine neden olabilir. Bunu önlemek için

<sup>21</sup> TKYD, “Yatırımcı”, (Çevrimiçi), <http://www.tkyd.org.tr/T/yatirimci.aspx>, 15 Mayıs 2011, s.2.

piyasaya yeni giren yatırımcıların, yatırımlarını profesyonel yöneticiler ile yönlendirmeleri daha sağlıklı olur kanısındayız.

### **3.1.4. Ulusal Borsalarda İşlem Gören Halka Açık Anonim Şirketlerin Sayısı**

Sermaye piyasasının gelişmişliği ülkedeki şirketlerin halka açılma oranına bağlıdır. Bilindiği gibi ülkemizde halka açık anonim şirketlerin hisse senetleri İMKB’nda işlem görmektedir.<sup>22</sup> İMKB’de işlem gören şirketler 2008 yılında 317, 2009 yılında 2 şirket fire vererek 315 ve 2010 yılı itibariyle 24 şirketin halka açılmasıyla da sayı 339’a yükselmiştir.<sup>23</sup>

Aşağıda Tablo 3.5’de bazı ülkelerin halka açık şirket rakamları yer almaktadır. Görüldüğü üzere ABD’de halka açılma rakamı diğer ülkelere göre oldukça yüksektir. Bu durum ABD’de sermaye piyasasının ne denli geliştiğine işaret etmektedir.

Bugün dünyada gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde sermaye piyasasının gelişmişliği açısından bir kıyaslamaya gidildiğinde, gelişmiş ülkelerin sermaye piyasalarında halka açılma oranı, gelişmekte olan ülkelerinkinden çok daha fazla olduğu dikkat çekmektedir. Gelişmekte olan ülkelerdeki yapı genelde, daha düşük halka açıklık oranları ve şirketin kurucusu olan ailenin ya da şahısların yönetim ve şirket sahipliğindeki büyük payı ve ağırlığı ile kendini göstermektedir. Oysaki gelişmiş ülkelerdeki borsalar hem derinleşmiş, hem de daha istikrarlı bir yapı arz eder duruma gelmiştir.<sup>24</sup>

---

<sup>22</sup> TSPAKB, **Türk Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği 2008 Faaliyet Raporu**, TSPAKB Yayınları, 2008, s.38.

<sup>23</sup> SPK, “Uluslararası Ekonomik Göstergeler”, (Çevrimiçi), [www.spk.gov.tr](http://www.spk.gov.tr), 13 Ocak 2011.

<sup>24</sup> Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği, **KYD Aylık Bülten Eylül 2003**, (Çevrimiçi), <http://www.tkyd.org.tr/data/T/KYDEyl%C3%BC12003Ayl%C4%B1kB%C3%BC1teni.pdf>, 15 Mayıs 2011, s.4.

**Tablo 3.5**  
**Halka Açık Anonim Şirketlerin Sayısı**

Ülkeler	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Almanya	819	764	760	866	832	783	765
Amerika	6.097	6.029	6.005	5.941	5.472	5.179	5.095
Endonezya	331	336	344	383	396	398	420
İngiltere	2.837	3.091	3.256	3.307	3.096	2.792	2.966
İtalya	278	282	311	307	300	296	297
Japonya	3.396	2.796	3.854	3.870	3.786	3.656	3.565
Şili	240	246	246	241	238	236	231
Türkiye	<b>297</b>	<b>304</b>	<b>316</b>	<b>319</b>	<b>317</b>	<b>315</b>	<b>339</b>
Yunanistan	341	304	290	283	285	288	280

**Kaynak:** SPK, “Uluslararası Ekonomik Göstergeler”, (Çevrimiçi), www.spk.gov.tr, 13 Ocak 2011.

Öte yandan Türkiye’de halka açık kısmın piyasa değeri 04.05.2011 itibariyle 75.975 milyon dolarken ortalama halka açıklık oranı ise yine aynı tarihte %25,4’dür. Söz konusu rakamlar gelişmiş sermaye piyasaları ile kıyaslandığında epeyce gerilerdedir.

**Tablo 3.6**  
**Halka Açık Şirketlerin Piyasa Değeri**

	2009	2010	04.05.2011	%D
<b>Halka Açık Kısmın Piyasa Değeri (Milyon \$)</b>	78.128	77.601	75.975	-2,1%
<b>Ortalama Halka Açıklık Oranı</b>	32,8%	25,2%	25,4%	A.D.

**Kaynak.** TSPAKB, “Sermaye Piyasası Özet Verileri”, (Çevrimiçi), www.tspakb.org.tr, 24 Mayıs 2011.

A.D.: Anlamalı değil

Bu durumu daha iyi anlamak için, kurumsallaşma açısından en gelişmiş piyasa sayılabilecek ABD piyasasına kısaca bakmakta yarar vardır. ABD hisse senedi piyasasında ortalama halka açıklık oranı yaklaşık %90’lardadır. Aşağıdaki Tablo 3.7’de görüldüğü üzere ABD’de ki en büyük şirketlerden bazıları ve bunların ortalama halka açıklık oranları şöyledir.<sup>25</sup>

<sup>25</sup> A.e., s.4.

**Tablo 3.7****ABD Piyasalarında Bazı Şirketlerin Halka Açıklık Oranı**

Şirket Adı	Halka Açıklık Oranı
General Electric	%99
Microsoft Corp.	%83
Wal-Mart Stores	%61
Pfizer	%99
AOL Time Warner	%96
SBC Communications	%99
Verizon Communications	%99
Coca-Cola Co.	%87
Procter & Gamble Co.	%99
Berkshire Hathaway	%60
Abbott Laboratories	%99

**Kaynak:** Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği, **KYD Aylık Bülten Eylül 2003**, (Çevrimiçi), <http://www.tkyd.org.tr/data/T/KYDEyl%C3%BCI2003Ay1%C4%B1kB%C3%BCIteni.pdf>, 15 Mayıs 2011.

**Tablo 3.8****Halka Açık Şirket Kârlılığı**

	2007	2008	2009
Kâr Eden Şirket Sayısı	252	178	220
Zarar Eden Şirket Sayısı	68	140	93
Kâr Edenlerin Toplam Kârı (Milyon TL)	31.962	25.805	31.203
Zarar Edenlerin Toplam Zararı (Milyon TL)	-714	-3.454	-1.576
Toplam Kâr/Zarar (Milyon TL)	31.248	22.351	29.627

**Kaynak:** TSPAKB, "Sermaye Piyasası Özet Verileri", (Çevrimiçi), [www.tspakb.org.tr](http://www.tspakb.org.tr), 24 Mayıs 2011.

Türkiye’de 2007 yılı için halka açık şirketlerden 252’i kar ederken 68’i zarar, 2008’de ise 178’si kar ederken 140’ı zarar ve 2009’de 220’si kar ederken 93’ü zarar etmiştir. Bu veriler servetin tabana yayılması noktasında önem taşımaktadır. Çünkü halka açık şirketlerin karlılığı ne kadar çok artarsa küçük tasarruflarını bu şirketlere yatırımcılar açısından o kadar sevindiricidir. Ayrıca halka açılma, kalkınmanın gerektirdiği sermaye birikiminin sağlanmasının yanında, sermayenin adil dağılımının



gerçekleştirilmesi bakımından da önemlidir. Bu nedenle küçük tasarrufları yatırıma dönüştüren çok ortaklı anonim şirketlerin faaliyet gösterdiği menkul kıymetler borsasında hem halka açıklık oranı, hem de karlılık oranı sermaye piyasasının gelişmişliğini gösteren en önemli kıstaslardan biridir.

### **3.2. ÇOK ORTAKLI ANONİM ŞİRKETLERİN SOSYO-EKONOMİK ETKİLERİ**

Tüzel kişilik ve sınırlı sorumluluk ilkelerinin sağladığı olanaklarla anonim şirketler ilk ortaya çıktıkları andan itibaren ekonomik ve sosyal hayatı etkileyen büyük imkânlar sağlayarak büyük başarılarla imza atan ama kimi zaman büyük skandallara da neden olan kuruluşlardır. Onları tarihi gelişim içinde ve belirli toplulukların bütün şartları açısından değerlendirmekte yarar vardır. Merkezileşmenin sağladığı kuvvet ve çok sayıda küçük tasarruf sahiplerinin menfaatlerinin söz konusu olması, devlet otoritesinin anonim şirketleri çeşitli açılardan ve çeşitli şekillerde denetim altına almasına neden olmuştur.

Sadece anonim şirketlerin fayda ve mahzurlarını sıralamak doğru bir metot değildir. Belirli bir düzen içinde, ekonomik ve sosyal etkilerinin belirlenmesi ve bu etkilerinin toplum ve ortakları bakımından tehlike olanlarının denetim altına alınması gerekmektedir. Anonim şirketler 19. yüzyılın “vahşi” kapitalizminin araçlarından biri olduğu gibi, “çeki düzen verilmiş” kapitalizmde temel fonksiyonudur. Sosyalist sistemlerde de anonim şirketlere benzer örgütler rol oynamaktadır.<sup>26</sup>

Anonim şirketlerin sınırlı sorumluluk taşımaları ve böylece ortak olanların sadece katılma payını tehlikeye atmaları büyük miktarların toplanmasına olanak sağlamıştır. Az bir para ile bilgi ve tecrübeye ihtiyaç olmaksızın, küçük tasarruf sahiplerinin büyük işlere katılmalarını sağlamaktadır. Tasarrufların menkul

---

<sup>26</sup> Reha Poroy, Ünal Tekinalp, Ersin Çamoğlu, **Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku**, İstanbul: Beta Basım Yayın Dağıtım A.Ş. 1997, s.225.

kıymetlere yatırılması, bir bakıma mülkiyeti işler hale getirmekte ve halk kapitalizmini sağlamaktadır.

Tasarruf sahibi bakımından, hamiline yazılı hisse senetleri ile işçi, memur gibi çalışanların işletmeye katılım imkanı doğmaktadır. Sermaye piyasasında bu senetlerin her zaman paraya çevrilmesi tasarruf sahibi bakımından bir avantaj, anonim şirketler açısından ise esneklik sağlamaktadır. Hakikatten kapalı veya aile ortaklığı niteliğindeki küçük bir grubun, sınırlı sorumluluktan faydalanarak belirli bir malvarlığını belirli bir işe tahsis etmelerini sağlıyor. Diğer taraftan, aynı örgütte, binlerce kişi toplanabildiği gibi devletin katılımıyla karma ekonomi teşebbüsleri için de uygun şekil yine anonim şirketlerce sağlanıyor. Hatta uluslararası teşebbüslerinde anonim şirket şeklinde örgütlenmiş işletmeler olduğunu görüyoruz. Tüzel kişiliğin ve ortaklığın devamının ortakların kişiliğine bağlı olmaması hususu da istikrar sağlamaktadır. Bu istikrar devamlı işlerin anonim şirketlerin konusu olmasını, bu ortaklıklarda görülmelerini gerekli kılıyor. Öte yandan bu nitelik kredi imkânlarını genişletiyor. Ulusal veya uluslararası düzeyde çeşitli işletmelerin bu çatı altında toplanmaları gerektiği zamanda holdingler vasıtasıyla yine anonim şirketler örgütü işe yarıyor.

Çok sayıda küçük tasarruf sahibinin, iş hakkında bilgisi olmadan bir araya toplanmaları onları “ortak” sıfatında uzaklaştırarak bir ölçüde “yatırımcı” haline getiriyor. Böylece genel kurul toplantılarına katılmak zahmetine katılmak istemeyen ortaklar yüzünden becerikli bir azınlık ortaklık idaresini ele geçirebiliyor. Kişisel itibar ya da bilginin katılma payı olarak getirilememesi kimi zaman sakıncalı olabiliyor.

Anonim şirketlerin kuruluş formaliteleri uzun ve pahalıdır. Vergilendirme bakımından hem kurumlar vergisine, hem de hisse senedi sahibinin gelir vergisine tabi olmasına yol açabiliyor. Hisse senedinin rayiç değerinin oynaması, likitide imkânını baltalayabiliyor.

Anonim şirketler kapitalist ve karma ekonomilerin vazgeçilmezidir. Zira bir taraftan devletin öte yandan ortaklık genel kurulunun, özellikle dışarıdan seçilecek denetçilerle yapacağı denetimle problemler büyük ölçüde rahatlar.<sup>27</sup>

### **3.2.1. Sosyal Etkileri**

Çok ortaklı anonim şirketlerin birtakım sosyal etkileri mevcuttur. Örneğin yatırımcıya güvence sağlaması, gelir dağılımını düzenlemesi, servetin tabana yayılmasını sağlaması, kurumsal sosyal sorumluluk bilinçlerinin artmasıyla çevreye ve yatırımcıya daha duyarlı davranmaları gibi.

#### **3.2.1.1. Güvence Sağlaması**

Sermaye piyasasının gelişmesi bir ülkenin geleceği açısından büyük önem taşımaktadır. Özel sektörün gelişmesi için gereken fonlar, özelleştirme programlarının gerçekleştirilebilmesi ve hatta devletin borçlanabilmesi ancak güçlü bir sermaye piyasasının varlığı ile sağlanabilir.

Sermaye piyasası uzun vadeli bir yatırım alanı olduğundan, güven unsuru bu piyasanın temelini oluşturmaktadır. Güveni sarsıcı her gelişme yatırımcıların bu piyasadaki soğumalarına, yatırım tercihlerini farklı yönde ve çoğunlukla da ekonomiye yararlı olmayan alanlara ya da yurtdışına kaydırmalarına neden olmakta ve ülkenin gelişmesi için gerekli fonlar da sağlanamamaktadır.<sup>28</sup>

Tasarrufları sermaye piyasasına çekebilmek ve tasarrufların piyasada kalıcı olmasını sağlamak amacıyla yasa koyucu yatırımcıyı koruyan bir takım yasal önlemler almıştır. Örneğin halka açık anonim şirketler ile ilgili bilgiler yatırımcıların

---

<sup>27</sup> A.e., ss.225-226.

<sup>28</sup> Erhan Topaç, "Sermaye Piyasasında Yatırımcı Güveni", (Çevrimiçi), <http://www.gedik.com/GetData/FnnWebDosya.ashx?Dizin=AnalizDosyaKlasoru&File=359.pdf&DownloadFile=Sermaye%20PiyasasInda%20Yatirimci%20Guvni.pdf>, 13 Mayıs 2011.

korunması amacıyla en kısa sürede kamuya açıklanması gerekir.<sup>29</sup> Halka açılmamış şirketlerde şirket dışındakilere sınırlı bir bilgi akışı olurken, halka açık şirketlerde faaliyet sonuçları, dağıtılacak kar payları, şirket yönetimini etkileyen olaylar, sermayede ve ihraç edilen hisse senetlerinde yapılan değişiklikler, rekabet gücünü artıracak yeni yatırımlar gibi pek çok önemli bilgiler halka duyurulur.<sup>30</sup>

Öte yandan anonim şirket menkul kıymetlerinin, borsa kotuna<sup>31</sup> alınması ve borsada işlem görebilmesi için söz konusu anonim şirketin belirli koşulları sağlaması gerekmektedir. Çok ortaklı anonim şirketlerin hisse senetleri borsada değerlendirilmesi veya değer kaybetmesi o şirketin başarısının ve güvenilirliğinin en iyi göstergesidir.<sup>32</sup> Çünkü borsaya gelişigüzel her anonim şirketin menkul kıymetleri kabul edilip, kotaya alınmaz.

Çok ortaklı anonim şirketin menkul kıymetlerinin borsaya kote edilmiş olması her ne kadar o şirketin geleceği hakkında herhangi bir garanti vermese de, söz konusu şirketin incelemeye tabi tutulduğunu, gerekli koşulları sağladığını ve denetim altında bulundurulmuş bir şirket olduğunu ifade etmektedir.<sup>33</sup> Böylece çok ortaklı anonim şirketlerin, belirli ve keskin virajlardan, sınamalarından geçtikten sonra halkın karşısına çıkabilecek noktaya geldiğini kanıtlaması, bir bakıma “rüşünü ispat etmesi” anlamına gelmektedir. Çok ortaklı anonim şirketlerin, yatırımcılar, müşteriler, ilişkide bulunduğu çeşitli kurum ve kuruluşlar nezdinde “belgelenen” bu konumu, kendisine ilerde iç ve dış finansal kaynaklara daha kolay, daha esnek ve daha uygun koşullarda ulaşabilmesinin yolunu açmaktadır.

---

<sup>29</sup> İMKB, **Menkul Kıymetler Borsasının Ekonomik İşlevleri**, İstanbul: İMKB Yayınları, 2010, s.3.

<sup>30</sup> Murat Koçyiğit, “Şirketlerin Halka Açılması ve Türkiye’de Halka Açılan Şirketlerde Kullanılan Değerleme Yöntemleri”, (Basılmamış Doktora Tezi, Anadolu Üniversitesi S.B.E.), Ankara, 1997, s. 39.

<sup>31</sup> Borsa kotu, borsanın izniyle halka arz edilecek hisse senetlerinin, borsaya kaydedilmesidir. Kote ettirilmemiş senetlerin ticareti olanaklı değildir. Kote olmuş senet, ilgili borsada tanındığını ve alım/satımının yapılmasına izin verildiği anlamına gelir. Bkz: “Borsaya Kote Olmak Ne Demek”, (Çevrimiçi), <http://muhasebeturk.org/ecopedia/383-b/1453-borsaya-kote-olmak-nedir-ne-demek-anlamitanimi.html>, 11 Nisan 2011.

<sup>32</sup> Muharrem Karslı, **Sermaye Piyasası-Borsa-Menkul Kıymetler**, İstanbul: Beta Basım Yayın Dağıtım A.Ş., 1989, s.155.

<sup>33</sup> Abdülkadir Albez, “Halka Açılmanın Anonim Şirketlerin Finansal Yapısı Üzerindeki Etkisi”, (Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, Atatürk Üniversitesi S.B.E.), Erzurum, 2003, s.87.

Çok ortaklı anonim şirketlerin piyasalar tarafından belirlenen bir değerinin olması, işletme gelirlerinin yükseltilmesine olanak sağlayacak gelişmeleri kolaylaştırır.<sup>34</sup> Örneğin şirketin mali yapısı, karlılığı ve başarı derecesi hisse senetlerinin borsadaki fiyatına yansıtacaktır. Böylece yeni yapacağı ihraçlar yatırımcılar tarafından güvenle alınırken, şirketlerin yeniden kendini tanıtmasına ya da reklam yapmasına büyük ölçüde gerek kalmayacaktır.

Hisse senetlerinin borsada işlem görmesi, şirkete saygınlık sağladığı gibi, bundan sonraki fon ihtiyaçlarını yeni hisse senedi çıkararak daha kolay ve hızla elde etmesini sağlayacaktır.<sup>35</sup> Bunun sonucu olarak hem artan tasarruf ve yatırımlar, ekonomik büyümeyi olumlu bir şekilde etkiler, hem de tasarruflarını nerede değerlendireceği konusunda kararsız kalmış tasarruf sahipleri için güvenli bir yatırım ortamı sağlanmış olur.

### **3.2.1.2. Gelir Dağılımını Düzenlemesi**

Gelirin yeniden dağılımını sağlayan araçlardan bir tanesi de çok ortaklı anonim şirketlerdir. Çok ortaklı anonim şirketler ekonomik kalkınmanın gerektirdiği sermaye birikimini sağlamakla kalmayıp, gelir ve servetin adil dağılımının gerçekleştirilmesini de sağlayan çok önemli bir araçtır.<sup>36</sup> Milli gelirin sürekli artırılmasını ve bunun toplumu oluşturan sosyal katmanlar, değişik bölgeler ve sektörler arasında adilane dağılımını sağlayacak olan yegâne araç yine çok ortaklı anonim şirketlerdir. Zira çok ortaklı anonim şirketlerin sosyal amacı, tasarrufların şirket sermayesine yönlendirilmesini sağlayarak, yeterli düzeyde gerçekleştirilemeyen gelir ve servetin ekonomik yönden güçsüz olanlar lehine, istenilen düzeyde dağıtılmasını sağlamaktır.

---

<sup>34</sup> Reha Tanör, **Türk Sermaye Piyasası, Halka Arz**, Cilt:2, İstanbul: Beta Basım Yayın, 2000, s.566.

<sup>35</sup> Tuncer Tokol, **İşletmelerde Finansal Yönetim**, Bursa: B.İ.T.İ.A. İşletme Fakültesi Yayınları, Yayın No:1, 1981, s.92.

<sup>36</sup> Cevat Sarıkamış v.d., **Sermaye Piyasaları ve Finansal Kurumlar**, Eskişehir: TC. Anadolu Üniversitesi Yayınları, Yayın No:1581, 2004, s.69.

Halka açılmamış bir şirketin özkaynak kullanarak yeni yatırımlara yönelmesi durumunda yatırımlardan elde edilecek gelir sadece işletme sahiplerine yani genelde sayıları oldukça az olan bir grubun eline geçerken, halka açılmış anonim şirketlerde küçük tasarruflar toplanarak yeni yatırımlara yönelmesi halinde elde edilecek gelir tüm tasarruf sahiplerine dağıtılacaktır. Böylece gelişmiş bir sermaye piyasasında halka açılan çok ortaklı anonim şirketler küçük tasarrufların işletmeler tarafından kullanılmasını sağlayarak işletme karlarının daha geniş bir kitleye yayılmasını sağlayacaktır.

Çok ortaklı anonim şirketler bu işlevi ya tasarrufların ortaklığın hisse senetlerine yatırılması durumunda pay sahibine kar payı dağıtarak veyahut tasarrufların borçlanma belgelerine yatırılması durumunda da faiz adı altında ödeme yaparak gerçekleştirir. Söz konusu her iki durumda da ortaklık karlarının bir kısmı tasarruf sahiplerine aktarılacaktır. Ortaklık karlarının tasarruf sahiplerine aktarılmasıyla da tasarruf sahiplerinin hem gelirleri, hem de tasarruf imkânları artacaktır.

Çok ortaklı anonim şirketlerde değerlendirilen tasarrufların ücret ve maaş geliri elde edenlerin tasarrufu olması durumunda, bağımlı çalışanlarda kar geliri elde edeceklerdir. Böylece gelir dağılımı bağımlı çalışanlar açısından olumlu yönde değişecektir.<sup>37</sup>

### **3.2.1.3. Servetin Tabana Yayılmasını Sağlaması**

Anonim şirketler, halka açılarak sermayenin tabana yayılmasını teşvik eder. Piyasada etkinlik yoksa ancak blok halinde hisse senedi satışları yapılabilir ve etkin ikinci el piyasalarda çok kişiye küçük miktarlarda satış yapılarak sermayenin tabana yayılmasını sağlayabilir. Şirketteki kontrolünü başka büyük bir ortağa devretmek istemeyen ortak açısından bu nokta çok büyük önem arz etmektedir.

---

<sup>37</sup> Mazgit, a.g.e., s.83.

Çok ortaklı anonim şirketler menkul kıymetlerini borsaya kote ettirdiklerinde hem kendi adına, hem de küçük tasarruf sahipleri adına çeşitli avantajlar elde ederler. Daha öncede belirtildiği gibi kotasyon, şirkete tanınma olanağı sağlar. Çok ortaklı anonim şirketler, borsanın oluşturmuş olduğu teşvik ortamından yararlanarak, menkul kıymetlerini halka kolaylıkla satabilir. Böylece sermaye mülkiyeti topluma yayılır ve küçük tasarruf sahipleri büyük teşebbüslere ortak olur.<sup>38</sup> Öyle ki, çok ortaklı anonim şirketler fon talep ederlerse, talep ettikleri fon karşılığında işletmelere ortaklık hakkı veren veya işletmelerin borcunu temsil eden belgeler çıkarırlar. Ortaklık hakkı veren hisse senetleriyle işletmenin mülkiyeti el değiştirmekte, işletmelerin borcunu temsil eden örneğin tahvil gibi menkul kıymetlerle servet el değiştirmektedir. Dolayısıyla sermaye piyasasında, sermaye piyasası araçlarının alımı ve satımı ekonomide varolan servetin dağılımını değiştirmektedir.

Burada unutulmaması gereken bir nokta, fon talebinde bulunan girişimcinin servetinde bir azalma söz konusu olmamakta sadece türü değişmektedir. Çok ortaklı anonim şirketler hisse senedi sattığında mülkiyeti azalırken parasal serveti artmakta; menkul kıymet sattığında da menkul serveti azalırken parasal serveti artmaktadır.

Burada diğer önemli bir nokta ise prodüktif yatırımlarda kullanılmayan tasarruğunun elindeki parasal servetin, prodüktif servete dönüşmesidir. Çünkü genellikle kendisi girişimci olmayan bireyin elindeki fon ya atıl durmakta veya para piyasalarına yönelmektedir. Oysaki sermaye piyasasından fon temin eden çok ortaklı anonim şirketler, elde ettiği fonlarla yeni yatırımlara gitmekte ve sonuçta ekonomideki prodüktif servette artış söz konusu olmaktadır. Böylece çok ortaklı anonim şirket vasıtasıyla servet dağılımı değişmektedir.

Ücret ve maaş geliri elde edenlerin tasarruflarını çok ortaklı anonim şirketlere yönlendirmeleri ölçüsünde, servet dağılımından pay almaları mümkün olmaktadır. Elde edilen servet, tüketimde kullanılmadığı sürece servet dağılımı, ücret ve maaş geliri elde edenler lehine değişmektedir. Zira elde edilen servet nedeniyle dönem

---

<sup>38</sup> İMKB, a.g.e., s.2.

sonlarında kar payı, faiz ödemeleri alınması yoluyla daha fazla tasarruf yapma fırsatı elde edilmektedir.<sup>39</sup>

#### **3.2.1.4. Kurumsal Sosyal Sorumluluk Bilinçlerinin Artması**

Sermayenin tabana yayılması için tasarrufların ve yatırımların artması, ekonomik göstergeler ve makro dengelerin süreklilik arz edecek şekilde pozitif ve uyumlu olmasının yanında çok ortaklı anonim şirketlerin sosyal sorumluluk bilinçlerinin gelişmesi de büyük önem taşımaktadır.

Sosyal sorumluluk (social responsibility); şirketlerin ticari getiriler elde ederken, etik değerlere bağlı kalmalarını, bireylerin, toplumun ve çevrenin zarar görmemesini garanti etmelerini, daha iyi toplum ve daha iyi bir çevre için gönüllü katkılarını, faaliyetlerinin ve sosyal paydaşları ile olan ilişkilerinin ayrılmaz bir parçası haline getirmeleridir. Bu anlayışa sahip çok ortaklı anonim şirketler, sosyal paydaşları olan çalışanlar, tedarikçiler, müşteriler, ortaklar, kredi verenler, sendikalar, sivil toplum örgütleri, düzenleyici otoriteler ve devlete karşı olan sorumluluklarını iş ahlakının bir gereği ve iş stratejilerinin bir parçası olarak görmektedirler.<sup>40</sup>

Sosyal paydaşların yaşamın ve ekonomik gelişmenin sürdürülebilirliğine ilişkin şüphelerinin ciddileşmesi ve bu konudaki endişelerinin artmasıyla son yıllarda şirketlerden olan beklentilerini belirli oranda değiştirmeye başlamışlardır. Artık sosyal paydaşlar; tedarik zinciri boyunca sosyal sorumluluğun taşınması, çalışanlara adil davranılması, kaliteli ürün ve hizmet sunulması, faaliyette bulunulan her yerde aynı yüksek standardın sağlanması, ekonomik istikrarın artırılması, zengin ve fakir arasındaki refah farkının azaltılması, insan hakları ihlallerinin azaltılması, sosyal problemlerin çözülmesi ve ilerletici devlet politikalarının desteklenmesi gibi hususlara giderek artan derecede önem vermiş ve hatta bu beklentileri güçlü

---

<sup>39</sup> Mecit Eş, **Kuruluş Döneminde (1961–1982) Türkiye Sermaye Piyasası (Gelişmeler, Sorunlar)**, Kütahya: TC. Anadolu Üniversitesi Yayınları No:328, 1989, s.17.

<sup>40</sup> Sermaye Piyasası Kurulu, **Sermayenin Tabana Yayılması ve Kurumsal İtibar Paneli**, Ankara: SPK Yayınları, 2005, s.5.



baskılara dönüştürmüşlerdir. Bu baskıların zamanla tasarrufların akış yönünü belirlemekte etkin bir faktör konumuna yükselmesiyle birlikte kurumsal sosyal sorumluluk iş yapma stratejisinin önemli bir parçası haline gelmiştir. Bu bağlamda, kurumsal sosyal sorumluluk uygulamalarının ve sosyal açıdan sorumlu yatırımların şirketler tarafından bir politika tercihi olarak benimsenmesi söz konusu olmuştur.

Kurumsal sosyal sorumluluğun üretim ve pazarlama zincirindeki diğer şirketlerin seçiminde de etkin rol oynaması, şirketlerin ticari partnerlerini kurumsal sosyal sorumluluk ilkelerine değer veren ve bunları uygulayan şirketler arasından seçmesinde etkin rol oynamıştır. Bu durum kurumsal sosyal sorumluluk uygulamalarının daha da yaygınlaşmasına katkı sağlamıştır.

Kurumsal sosyal sorumluluğun uluslararası arenada iş yapma stratejisinin önemli bir parçası haline gelmesi, dışarıya açık bir ekonomiye sahip ülkemizde de bu kavramın gündeme gelmesini sağlamıştır. AB'ne üyelik yolunda ilerleyen ülkemizin kurumsal sosyal sorumluluk alanındaki düzenlemelere ve uygulamalara intibak sürecinin kolaylaşması için bu kavram kapsamındaki düzenleme ve uygulamaların iyi bir aşamaya ulaştırılması önem kazanmaktadır.<sup>41</sup>

Kurumsal sosyal sorumluluk uygulamalarının çok ortaklı anonim şirketlere sağladığı birtakım faydaları vardır. Bunlardan ilki kurumsal sosyal sorumluluk uygulamalarının çalışanların şirkete olan sadakatini ve işlerine verdikleri önemi artırmasıdır. Bu durum beraberinde daha güçlü bir motivasyon, yüksek üretkenlik, kaliteli mal ve hizmet üretilmesini, gerekli yenilik ve değişikliklerin daha hızlı gerçekleştirilmesini sağlamaktadır.<sup>42</sup> ABD'de bulunan Kurumsal Vatandaşlık Merkezi'nin yaptığı bir araştırmada, çalışanların %84'ünün şirket itibarının önemli olduğunu düşündüğü ve şirket sosyal sorumluluk çalışmalarının çalışan sadakatini

---

<sup>41</sup> Erkan Özgüç, **Kurumsal Sosyal Sorumluluk Uygulamaları Kapsamında İMKB-30 Endeksi Şirketleri**, Ankara: SPK Araştırma Raporu, 2009, s.5.

<sup>42</sup> Pradip N. Khandwalla, "Management Paradigms Beyond Profit Maximization", **Vikalpa**, Vol.29, No.3, 2004, p.114.

artırdığı tespit edilmiştir.<sup>43</sup> Böylece itibari yüksek bir şirket sadece çalışanlarını değil, piyasada kararsız kalmış yatırımcıyı da bünyesine çekecektir.

Kurumsal sosyal sorumluluk uygulamalarının çok ortaklı anonim şirketlere sağladığı diğer bir fayda ise kurumsal sosyal sorumluluk performansı ile mali performans arasındaki pozitif bir ilişkinin bulunmasıdır. Örneğin, 385 Amerikan şirketi üzerinde yapılan bir araştırmada, şirketlerin sosyal performansı ile mali performansı arasında son derecede olumlu bir ilişki tespit edilmiştir.<sup>44</sup>

Benzer bir başka araştırma 2004 yılında Oekom Araştırma tarafından yapılmıştır. Oekom Araştırma Morgan Stanley Capital International World Index'inde bulunan Oekom'un 602 şirket üzerinde yaptığı bir araştırmaya göre, Ocak 2000-Ekim 2003 döneminde, kurumsal sosyal sorumluluk sırası en yüksek 186 şirketin kalan 416 şirkete göre mali performanslarının %23,4 oranında daha iyi olduğunu saptamıştır.<sup>45</sup>

Çok ortaklı anonim şirketlerde sosyal sorumluluk performansının, mali performansını bu denli etkilemesi yatırımcıları da harekete geçirmektedir. Çünkü yatırımcı tanınırlılığı yüksek, getirisi diğer şirketlere göre daha iyi olan şirketlerin menkul kıymetlerini tercih etmektedir.

Kurumsal sosyal sorumluluğun anonim şirketler üzerindeki bir başka olumlu etkisi ise, şirketin risk durumunu azaltması ve yatırım getirisini arttırmasıdır. Riski azaltmasıyla da çok ortaklı anonim şirketin piyasa değerini yükselttiği ve bu çerçevede yatırımcıların zenginliklerini maksimize ettiği saptanmıştır.

Kurumsal sosyal sorumluluk uygulamaları olan çok ortaklı anonim şirketler, bu tür uygulamaları olmayan şirketlere nazaran tüketiciler tarafından da öncelikle tercih edilmekte ve piyasada bu anlamda çok iyi bir performans sergilemektedir.

---

<sup>43</sup> Erkan Özgüç, **Kurumsal Sosyal Sorumluluk**, Ankara: SPK Yeterlik Etüdü, 2005, s.6.

<sup>44</sup> Khandwalla, **a.g.e.**, s.115.

<sup>45</sup> Özgüç, **Kurumsal Sosyal Sorumluluk Uygulamaları Kapsamında İMKB-30 Endeksi Şirketleri**, s.6.

ABD’de yapılan bir tüketici araştırmasına göre, katılımcıların yaklaşık %50’sinin, diğer şartlar eşit olmak üzere, kurumsal sosyal sorumluluk performansı olan şirketlerin ürünlerini tercih ettiklerini ve yine katılımcıların %70’inin sosyal açıdan sorumsuz olan bir şirketle, fiyat ne olursa olsun, bir ticari ilişkiye girmeyeceklerini belirtmişlerdir.<sup>46</sup> Yine ABD’de yapılan Cone Kurumsal Vatandaşlık Araştırması’na göre; her 10 Amerikan vatandaşından 8’i kurumsal vatandaşlık uygulamaları bulunan şirketlere daha çok güvenmektedir.<sup>47</sup>

Özetle küreselleşen dünyada çok ortaklı anonim şirketlerin, gerek eğitim ihtiyaçlarına, gerekse alt yapı ihtiyaçlarına hem daha fazla bütçe ayırdıklarını, hem de önce kendi çalışanlarının ve akabinde de içinde buldukları toplumun bireylerinin yaşama seviyelerini ve refahlarını artırıcı yeni ilkelerle tanıştırdıklarını gözlemlemekteyiz. Kuşkusuz bu ilkelerin uygulanabilmesi de kar amaçlı şirketlerin bütçelerine daha fazla mali külfet getirmektedir. Ancak bu harcamalar şirket ile toplum arasındaki zimni anlaşmanın varlığını sürdürmesine ve tarafların birbirlerine güvenmelerine neden olacaktır.<sup>48</sup>

### **3.2.2. Ekonomik Etkileri**

Bilindiği gibi ekonomik büyüme ve kalkınma sürecinde sermaye piyasasının rolü büyüktür. Sermaye piyasasında halka açık anonim şirketlerin önemli bir yeri söz konusudur. Halka açık anonim şirketler ve sermaye piyasası birbirini tamamlayan iki taraftır. Öyle ki, anonim şirketler olmasaydı sermaye piyasası da olmazdı. İşletmelerin büyümesi şirketleşmeyi zorunlu kılmıştır. Bu durum ise çok miktarda sermayenin işletmede toplanabileceği, ortak sayısının fazla olacağı halka açık anonim şirket biçimini meydana getirmiştir. Bu şirketler halkın elindeki tasarrufları

---

<sup>46</sup> Khandwalla, a.g.e., s.115.

<sup>47</sup> Özgüç, **Kurumsal Sosyal Sorumluluk Uygulamaları Kapsamında İMKB-30 Endeksi Şirketleri**, s.6.

<sup>48</sup> Murad Kayacan, “Anonim Şirketlerin Sosyal Sorumlulukları ve Etik Değerler”, **I. Uluslararası Muhasebe Denetimi Sempozyumu**, Antalya: İSMMMO Yayın No:58, 2006, s.20.

sermaye piyasası aracılığıyla bünyelerine katarlar<sup>49</sup> ve küçük tasarruf sahiplerinden çok daha profesyonel bir şekilde paranın yönetimini sağlarlar.<sup>50</sup>

Kamu şirketlerinin halka açılması, özel şirketleri de teşvik edici olmakta ve halka açılmaya ivme kazandırmaktadır. Böylece sermayenin tabana yayılması, kaynak sorununa çözüm bulunması, üretim ve istihdam artışı sağlanabilmektedir. Halka açılma sonucunda elde edilen bu faydalar, ekonomiye etki ederek, ekonomik gelişme ve kalkınmanın hızlanmasını sağlamaktadır.<sup>51</sup>

### 3.2.2.1. Yatırımları Artırması

İşletmeler yeni yatırımlara gidebilmek için oto finansmanın yeterli olmadığı durumlarda banka kredilerine ya da sermaye piyasasına başvurmak zorundadırlar. Yatırımların finansmanı için bankalara başvurulması halinde uzun vadeli finansman sağlanma imkânı oldukça güçtür. Temelde para piyasasının kurumlarından olan ticari bankalar genelde kısa vadeli fonları toplamaktadır. Kısa vadeli fonlarla, uzun vadeli fon ihtiyacı ilerde tarafların önemli sorunlarla karşılaşmasına neden olabilir. Gerçi bankaların orta ve uzun vadeli kredi vermeleri de mümkün olmakla birlikte, verilen kredi tutarının az, maliyeti de yüksektir.<sup>52</sup> Ayrıca bir şirket, yatırım veya işletme sermayesi olarak büyük meblağlı fonlara ihtiyaç duyduğu zaman, bu fonları hisse senedi ihracından başka hangi yoldan sağlarsa sağlasın bunun bir aracılık maliyeti vardır. Aracılık maliyetinin en yüksek olduğu finansman türü de banka kredisidir. Bankalar kredi işlemlerinden, mevduat toplarken mevduat sahibine verdikleri mevduat faizinin çok üzerinde bir faiz alırlar. Çünkü bankacılık sektörü yapı itibarıyla masraflı çalışan bir sektördür.<sup>53</sup>

---

<sup>49</sup> Koçyiğit, a.g.e., s. 29.

<sup>50</sup> Adam Smith, **An Inquiry Into The Nature And Causes Of The Wealth Of Nations**, London: Methuen & Co., Ltd., 1904, s.606.

<sup>51</sup> Koçyiğit, a.g.e., s.31.

<sup>52</sup> Eş, a.g.e., s.12.

<sup>53</sup> İMKB, **Sermaye Piyasası Araçları**, İstanbul: İMKB Yayınları, 2010, s.12.

Buna göre yatırımların uzun vadeli finansmanının temin edileceği yer, anonim şirketlerin halka açılması suretiyle sermaye piyasaları olmaktadır. Halka açılmanın en önemli avantajı yukarıda da belirtildiği gibi fonların hem uzun vadeli, hem de düşük maliyetli olmasıdır. Bankalardan sağlanan fonların kullanımı karşılığında faiz verilirken, sermaye piyasasında hisse sendi ihracıyla fon karşılanması karşılığında faiz yerine kazanılan gelirden pay verilmektedir. Yani işletme ilgili dönemde hisse senetleriyle sağladığı fonları geri ödemeyecek, sadece kar ettiği oranda kardan pay verecektir. Oysa banka kredilerinde ilgili dönemde kar olsun olmasın anapara, faiziyle birlikte geri ödenmek zorundadır.

Yatırım seviyesinin artırılmasında çok ortaklı anonim şirketlerin etkisi açısından asıl önemli olan küçük tasarrufları birleştirerek yatırıma dönüştürmesidir. Çok ortaklı anonim şirketler sayesinde tek başlarına verimli yatırımlara yöneltilmesi hemen hemen imkânsız olan küçük tasarruflar bir araya gelebilmektedir. Bu sebeple çok ortaklı anonim şirketler sayesinde tasarruflar herhangi bir aşınmaya gitmeden bütünüyle yatırıma gitmektedir.

### **3.2.2.2. Tasarrufları Artırması**

Tasarruf sahiplerinin önem verdiği en önemli niteliklerden biride güven duygusudur. Tasarruf sahiplerine bu duyguyu da çok ortaklı anonim şirketler sağlayacaktır. Çünkü çok ortaklı anonim şirketler şeffaflık ilkeleri altında faaliyet gösterir. Bu ilkelerin hayata geçirilmesi kamu otoriteleri tarafından yakından takip edilir ve tarafların maruz kalacakları riskleri önlemek amacıyla düzenleyici kurumlar meydana getirilir.

Tasarruf sahiplerinin önem verdiği niteliklerden bir başkası da tasarrufunu istediği anda alternatif kullanıma yönlendirebilme yani likiditedir. Menkul kıymetler borsası, menkul kıymetlerin istenildiği anda paraya çevrilmesini sağlar. Aynı şekilde istenildiği anda menkul kıymet alınmasını da mümkün kılar. Bu sebeple menkul kıymet borsaları sayesinde tasarrufların likiditesi sağlanmış olur.

Tasarruf sahiplerinin önem verdiği yüksek gelir, tasarrufun enflasyona karşı korunmasını, güven, açıklık, likitide gibi niteliklerin çok ortaklı anonim şirketlerce sağlanmış olması, mevcut tasarrufları çok ortaklı anonim şirketlere çekeceği gibi, bu tasarrufların nemalandırılmasıyla bireyler tarafından daha fazla tasarruf yapılmasını sağlayacaktır. Böylece de bireylerin tasarrufları daha da artacaktır.<sup>54</sup>

### **3.2.2.3. Hisse Senedi Değerini Artırması**

Hisse senetlerinin borsaya kote edilmesiyle pazarlanabilirliği artarken, likiditesinin yüksekliğinden dolayı da hissedarlar kazançlı çıkar. Hisse senedinin satılabilirliği, onun değerini yükseltir ve şirketin piyasadan yeni fon elde etmesini kolaylaştırır. Böylece çok ortaklı anonim şirketler piyasa fiyatından yeni hisse senedi satarak ihtiyaç duyduğu fondan daha fazlasını bulacaktır.

Bazı kurumsal yatırımcılar portföylerindeki kote edilmemiş hisse senetlerini kolaylıkla satamadıklarından kısıtlanmış bir haldedirler. Halka açılma ve bu suretle hisse senetlerinin fiyatının ve piyasasının oluşması eski hissedarlar tarafından da istenen bir durumdur. Böylece istedikleri takdirde hisse senetlerinden bir kısmını satarak bireysel portföylerine bir başka görünüm verme fırsatını elde ederler.

Tüm yatırımcılar ellerindeki hisse senetlerinin likiditesinin artmasına pozitif bakmaktadırlar. Bir değer tespitinde, halka açık anonim şirketin kazancına uygulanacak katsayıdan daha yüksek olacak, bu durum ise tespit edilecek değer daha yüksek olmasına neden olacaktır.<sup>55</sup>

---

<sup>54</sup> Eş, a.g.e., ss.13-15.

<sup>55</sup> Koçyiğit, a.g.e., s.42.

### 3.2.2.4. Ekonomiye Kaynak Oluşturması

Çok ortaklı anonim şirketler tasarruflara hareket ve canlılık kazandırarak, toplumdaki ticari hayatı geliştirir ve milletlerin zenginliğini artırır.<sup>56</sup> Bu hareketliliği de menkul kıymetler borsası aracılığı ile gerçekleştirir.

Menkul kıymetler borsaları, menkul değerler arz ve talebinin karşılaştığı bir piyasadır. Fon talep edenlerle, tasarruflarını değerlendirmek isteyenler ve ellerinde menkul değer bulundurup da bunları satmak isteyenler için kurulmuş bir piyasalardır. Böylece borsalar, menkul değer ihraç eden çok ortaklı anonim şirketler için bu değerleri en iyi şekilde pazarlayabilecekleri bir piyasa olmaktadır.

Piyasa ekonomisinin hâkim olduğu bir ortamda ekonomideki tasarruf seviyesinin yükseltilmesi ve tasarrufların en verimli yatırım alanlarına kaydırılması, kaynak sorununun çözümlenebilmesi için etkin bir piyasanın varlığı gereklidir. Böyle bir piyasada, bütçe açığını borçlanmak suretiyle karşılamak isteyen, elinde bulunan ticari işletmeleri şirket haline getirerek bunların hisse senetlerini halka satmak isteyen devlet; kısa veya uzun vadeli borç senetleri çıkararak borçlanmak isteyen özel sektör; hisse senedi çıkararak sermayesine ortak olacak yeni kişi ve kurumlar arayan sınıflar; küçük tasarrufları bünyelerinde toplayarak ekonomiye yeni kaynak oluştururlar.

### 3.2.2.5. Ekonominin Göstergesi Olması

Borsalarda her gün yüzlerce hisse senedi, tahvil gibi menkul kıymetler işlem görmekte, bunların fiyatları hemen yayımlanmaktadır. Böylece bu tür menkul değerleri çıkarmış bulunan çok ortaklı anonim şirketler, sürekli bir sınav ve değerlendirmeye tabi tutulmuş olurlar. Menkul değerlere olan talebe ve sunulan menkul değerlerin hacmine göre, fiyatlar sürekli olarak değişir. Fakat borsada

---

<sup>56</sup>Andreas Ortmann, “The Nature and Causes of Corporate Negligence, Sham Lectures and Ecclesiastical Indolence: Adam Smith on Joint Stock Companies, Teachers and Preacher”, **History of Political Economy**, Vol. XXXI, S.2, 1999, p.300.

menkul değerlerin fiyatını etkileyen asıl faktör bunları ihraç eden çok ortaklı anonim şirketlerin mali bünyeleri, başarı dereceleri ve kârlılık durumlarıdır. Eğer çok ortaklı anonim şirketler başarılı ise hisse senetleri için talep arttığı gibi fiyatlar da yükselir. Böylece borsada oluşan fiyatlar tasarruf sahipleri, yatırımcılar, teşebbüs yöneticileri ve ekonomistler için çok yararlı bir göstere olmaktadır.<sup>57</sup>

Enflasyondan, para arzındaki değişimlerden, GSMH'deki ve döviz fiyatlarındaki değişimlerden, siyasi istikrarsızlıktan ilk etkilenen yerlerden birisi de borsadır. Böylece borsa endeksi birçok makro ekonomik analizlerde bir göstere olma işlevini yerine getirmektedir.<sup>58</sup> Öyle ki, borsaya kote edilen hisse senetlerine göre düzenlenen menkul değer fiyat endeksleri, ülkenin genel ekonomik gidişi hakkında toplu fikir veren ve gelecek hakkında önceden tahminler yapmaya yarayan verilerdir. Enflasyonun, yatırımların, gelişme ve kalkınmanın, ekonomi dışı etkenlerin, örneğin savaş tehlikesi, politik istikrarsızlık gibi durumların ekonomideki etkilerinin en iyi izlenebildiği yerlerden biri çok ortaklı anonim şirketlerinin menkul kıymetlerinin alınıp satıldığı yer olan borsalardır.

### **3.2.2.6. Sanayide Yapısal Değişikliği Kolaylaştırması**

Çok ortaklı anonim şirketlerin gelişme trendleri, borsadaki hisse senedi fiyatlarına yansır. Özellikle bir şirketin mali bakımdan zayıflaması halinde, aynı alanda yer alan diğer sermaye grupları bu şirketin hisselerini toplayarak zayıflayan şirkete taze kan aşırlarlar. Birleşme, füzyon ve ele geçirme şeklinde adlandırılan işlemlerde borsaların sağladıkları kolaylıklar göz ardı edilemez. Böylece “takeover bid” şeklinde isimlendirilen işlemler sonucu, durumu zayıflayan şirketlerin hisse senetlerinin kamuya çağrıda bulunarak toplanmasıyla, mali çöküntü önlenmekte ve tasarruf sahiplerinin zararları azaltılmaktadır. Aleni alım teklifleri zayıf düşmüş şirketlerin durumlarını düzeltmek için yararlı bir operasyon olmaktadır. Çoğu kez bu tür şirketlerin hisse senetlerinin değer kaybını önlemektedir. Bu tür operasyonlar çok

<sup>57</sup> İMKB, **Menkul Kıymetler Borsalarının Ekonomik İşlevleri**, ss.1-3.

<sup>58</sup> Nihal İnağ, **Sermaye Piyasaları ve Gelişmelerin Analizi**, Ankara: Türkiye Cumhuriyeti Yayınları, 1994, s.342.



ortaklı anonim şirketlerin borsada halka açılması, borsanın düzenleyici rolü ve gözetimi olmadan gerçekleşemez.<sup>59</sup>

### **3.3. ÇOK ORTAKLI ANONİM ŞİRKETLERİN KARŞILAŞTIĞI SORUNLAR**

Ekonominin önemli yapı taşlarından biri olan çok ortaklı anonim şirketlerin karşılaştığı sorunlar sadece şirket ortaklarını değil, toplumun pek çok kesimini yakından etkilemektedir. Bu bağlamda çok ortaklı anonim şirketlerin karşılaştığı en önemli sorunlar genellikle yönetime yönelik, denetime yönelik ve piyasaya yönelik sorunlardır.

#### **3.3.1. Yönetime Yönelik Sorunlar**

Günümüzde çok ortaklı anonim şirketlerin hissedarları, “ortak” niteliğinden uzaklaşmakta daha çok “yatırımcı” niteliğine bürünmektedir. Bu durumda doktrinde “güç boşluğu“ olarak isimlendirilen durumu ortaya çıkarmaktadır.<sup>60</sup>

Güç boşluğu ile ifade edilen, “*çok pay sahipli anonim ortaklıklarda pay sahiplerinin büyük bir kısmının genel kurullara katılmamasıyla oluşan yabancılaştırma sorunlarının tümüdür*”.<sup>61</sup> Yani hissedar sayısının artmasıyla birlikte genel kurul toplantılarına katılım oranı da düşmüş ve güç boşluğu için müsait bir ortam doğmuştur.

Esasında güç boşluğunun nedenleri arasında; anonim şirketlerin halka açılması ile ortak sayısının giderek artması, küçük pay sahiplerinin işletmenin işleyişi hakkında yeterli bilgi ve deneyime sahip olmamaları, genel kurullarda çoğunluğu oluşturan büyük ortağın ya da ortaklar grubunun yönetime de sahip olmaları gibi

<sup>59</sup> İMKB, **Menkul Kıymetler Borsalarının Ekonomik İşlevleri**, ss.1-3.

<sup>60</sup> Poroy, Tekinalp, Çamoğlu, **a.g.e.**, s.402.

<sup>61</sup> Ünal Tekinalp, **Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halk Sektörü, Halka Açık Anonim Ortaklıklar Konusunda Bildirisi**, Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayın No:116, 1975, s.25.

nedenlerle hissedarlar genel kurul toplantılarında ilgisiz kalmaya başlamışlardır. Ayrıca hissedarların şirket toplantısının yapılacağı genel kurul yerine uzak olmaları, küçük hissedarın şirket işleriyle ilgili yabancılığı, bilanço, kâr-zarar hesabı, yıllık raporlar hakkında gereken bilgiyi kolay edinememeleri, hatta kendileri için toplantıya katılmanın masraflı ve zahmetli olması, oy kullanmalarını da güçleştirmektedir. Pay sahibi, halka açık şirketlerde oy kullanarak şirketin yönetimine katılmak yerine, kendisine ödenecek kâr payıyla ve hisse senedinin değer artışıyla ilgilenmeyi yeğlemektedir.<sup>62</sup> Böylece mülkiyet ve yönetimin birbirinden ayrıldığı çok ortaklı anonim şirketlerde çok sayıdaki hissedarların genel kurula katılmamaları, küçük bir grubun yönetimde söz sahibi olmaları sonucunu getirmiştir. Küçük fakat yetersayı sağlayabilen bir grup, şirketi hâkimiyeti ve yönetimi altında tutarak, şirketler demokrasisine ters düşecek şekilde azınlığın kararlarına boyun eğmeyi zorunlu kılan bir durumun ortaya çıkmasına neden olmuştur. Ancak hissedarlarla gerçekte bir çıkar çatışması içinde bulunan yönetimin bu tutumu tenkitleri de beraberinde getirmiştir.

Şirket yönetimi, risk taşımayan kişilerin davranış ve kararlarına terk edilmesiyle hem çok sayıdaki hissedarın yönetimdeki kontrolü azalmış, hem de söz konusu bu grubun şirket yönetiminde gücü giderek artmıştır. Bu nedenle de yönetime gelebilecek kişilerin, yönetimdeki yetki ve gücünü şirket ve tüm hissedarlar yararına kullanması büyük önem taşımaktadır. Bu bağlamda uygulanabilecek ilk uygulama ise oy sözleşmeleridir. Oy sözleşmeleri oy hakkının şirket karar organlarında belli bir yönde kullanılması, kullanılmaması ya da çekimser kalınması taahhüdünü içeren sözleşmelerdir. Oy sözleşmeleri ile oy hakkı, paydan ya da pay sahibinden ayrı olarak bir başka kimseye devredilmeyip pay sahibinde kalmakta ve genel kurulda pay sahibi ya da temsilcisi tarafından sözleşmede taahhüt edildiği şekilde kullanılmaktadır.<sup>63</sup>

---

<sup>62</sup> Asuman Turanboy, “Anonim Şirketlerde Temsilci Aracılığıyla Oy Kullanma ve Hissedarlara Çağrı Yoluyla Oyda Vekâlet”, **Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, Cilt:45, Sayı:1, 1996, s.431.

<sup>63</sup> Mustafa Can, **AŞ’lerin Genel Kurul Toplantılarında Oluşan Güç Boşluğu ve Giderilmesi Yollarından Vekâleten Oy Kullanma (Proxy) Sistemi**, (Çevrimiçi), <http://www.ekitapyayin.com/?kitap=050/01.htm>, 25 Mart 2010.

Genel kurula hissedarların çeşitli nedenlerle katılamaması neticesinde ortaya çıkan yönetim boşluğunu doldurmak amacıyla gündeme gelen ve ABD’de sıkça uygulama alanı bulan bir başka uygulama ise vekâleten oy kullanımıdır. Oy hakkı için vekâlet toplanması, ABD’de "proxy" olarak değerlendirilmiş; Alman Hukuku’nda ise kredi müesseseleri (bankalar) tarafından saklanan ve yönetilen hisse senetlerine ilişkin olarak "Depotstimmrecht" adıyla benimsenmiştir.<sup>64</sup>

Vekâleten oy toplama, bazı grupların kendi çıkarlarını genel kurul gündemine getirebilmeleri için kullandıkları bir araç olarak ortaya çıkmasına rağmen bir takım sakıncaları da beraberinde getirmiştir. Vekâleten oy kullanma mücadeleleri, çok masraflı, belirsiz ve çeşitli tekniklerle şirket kontrolünün ele geçirilmesine imkân veren bir sistemdir. Esasında yüksek maliyeti ve belirsizliği nedeniyle vekâlet taleplerinin diğer alternatif oy toplama yöntemlerine göre daha az ilgi çektiği görülmektedir.<sup>65</sup>

ABD hukukunda vekâlet (proxy), şirket yönetimini ele geçirmede kullanılan bir araç olarak kullanılmaktadır. Şirketlerde yönetici grup, şirketteki pay sahibi listelerinden istifade ederek, pay sahipleriyle ilişki kurarak, onlardan vekâlet toplamaya çalışmaktadır. Bundan dolayı, yönetimi ele geçirmek isteyen pay sahipleriyle, yönetim arasında ciddi mücadeleler yaşanmaktadır.<sup>66</sup>

Çıkar çatışmalarında yönetim, şirketin kontrolünü devam ettirmek ve bu surette değişik çıkarları elde etmek isterken, muhalifler de, şirket yönetim kurulunda bir yer edinmek ve şirket yapısını değiştirmek için yönetimin önerilerini engelleme veya kendi önerilerini kabul ettirmek isterler. Hatta şirket yönetimini ele geçirmeye yönelik öneriler getirme eğilimi ve gayreti içine girdikleri de gözlenir. Böylece vekâleten oy kullanma, ortaya çıkan güç boşluğunun

---

<sup>64</sup> Turanboy, **a.g.m.**, s.428.

<sup>65</sup> Mustafa Can, “ABD Hukukunda Çıkar Çatışmalarının Yol Açtığı Vekâleten Oy Kullanma Mücadeleleri (Proxy Contests)”, **Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt:2, Sayı:6, 2003, s.13.

<sup>66</sup> Mustafa Can, “Pay Sahiplerinin İnternet Üzerinden Oy Kullanması Suretiyle, Karar Alma Sürecine Etkin Katılımının Sağlanması”, **Mevzuat Dergisi**, Yıl:5, Sayı:64, 2002, s.2.

giderilmesi yönünde bir başarı sağlasa da çıkar çatışmaları gibi yeni bir sorunu beraberinde getirmiştir.

Amerika’da yapılan çalışmalar sonucunda; şirketlerin sermayelerinin çıkar grupları itibariyle dağılımı şu şekildedir:

- En büyük pay sahibi (patron) %15,4
- Beş büyük pay sahibi %24,8
- Yönetim kurulu %10,6
- Yönetim kurulu üyelerini yakınları %10,1
- Üst düzey yöneticileri %6,1
- Kurumsal yatırımcılar ve diğer pay sahipleri %33 olduğu görülmüştür.

Büyük hissedarlar arasında yapılan araştırmada ise, %24,8 hisseye sahip büyük hissedarların yaklaşık %8,2’sini yönetim kurulu üyelerinin yakınları oluşturmaktadır.

Sonuç olarak yönetimi kontrol eden pay sahibi sayısı yüzde olarak yaklaşık toplam (%15,4+%8,2+%10,6+%10,1+%6,1) %50,4’tür. Genel kurul toplantılarında diğer pay sahipleri oylarını bilinçli bir şekilde kullanmadıkları zaman organize olmuş bu güç, şirket yönetimini sürekli kontrol altında tutmaktadır.<sup>67</sup>

Vekâleten oy sisteminin sakıncalarını giderebilmek için ele alınacak alternatif bir uygulama ise birikimli oy sistemidir.<sup>68</sup> Birikimli oy yöntemi, yönetim

---

<sup>67</sup> Can, “ABD Hukukunda Çıkar Çatışmalarının Yol Açtığı Vekâleten Oy Kullanma Mücadeleleri (Proxy Contests)”, ss.15-16.

<sup>68</sup> Bu yöntemde pay sahibi, yönetim kurulu veya denetçilerin seçiminde oy hakkını belirli bir ya da birkaç kişi lehine birleştirerek kullanabilir. Örneğin, 5 yönetim kurulu üyesi seçilecekse, pay sahibi oyunu 5 kişinin adını yazarak kullanabileceği gibi, bir üyeye 5 oy vererek de kullanabilir. Birikimli oy kullanımında, genel kurula katılan kişinin kullanacağı oy sayısı, sahip olduğu ve/veya vekil sıfatıyla kontrolünde bulunan pay sayısı ile seçilmek istenen yönetim kurulu veya denetim kurulu üye sayısı çarpılmak suretiyle bulunur. Örneğin, pay sahibinin genel kurulda 1000 oy kullanma hakkı varsa, 5 yönetim kurulu üyesi için  $1000 \times 5 = 5000$  oy kullanması mümkündür. Böylece ulaşılan birikimli oy sayısının tamamı bir aday için kullanılabilmesi gibi, birden fazla adaya bölünerek de

kurulu üyeleri ile denetçilerin seçiminde çoğunluk dışında azınlık pay sahiplerinin de etkili olmasına olanak veren bir sistemdir. Örneğin, çoğunluk ilkesine göre seçim yapılacak olursa, genel kurulda temsil edilen oyların çoğunluğunu elinde bulunduran kişi veya grup, yönetim kurulu üyelerinin tamamı ile birlikte denetçileri de kendi istediği kişiler arasından seçecektir. Bu seçime karşı gelen pay sahipleri, oyların %49'unu elinde bulundursa da hiçbir etkisi olmayacaktır. Buna karşılık birikimli oy yöntemine göre seçim yapılması hâlinde, yönetim kurulu üyeleri ile denetçiler her iki grubun temsilcilerinden oluşacaktır.

Örneğin bir anonim ortaklıkta paylar A ve B grubu şeklinde ikiye ayrılmış olsun. A grubu oyların %60'ına karşılık gelen 6.000 oya, B grubu ise oyların %40'ı karşılığında 4.000 oya sahiptir. Yönetim kurulu 3 üyeden oluşmakta ise, çoğunluk ilkesine göre seçim yapıldığında A grubu yönetim kurulu üyelerinin tamamını seçerken, B grubu kendi adaylarından hiçbirini kurula üye olarak gönderemeyecektir. Fakat birikimli oy yöntemine göre oy kullanıldığında ise A grubunun 18.000, B grubunun 12.000 oyu bulunacak ve bir adayın seçimi için 7.501 oy gerektiğinden B grubu en az 1 üyelik için kendi istediği kişilerin seçilmesini sağlayabilecektir. Böylece ortaklık yönetim ve denetim kurullarında temsil olanağı bulamayan azınlık pay sahipleri, ortaklık yönetiminde temsil edilme olanağını kazanarak yönetim politikalarının oluşmasında söz sahibi olabileceklerdir.

Görüldüğü üzere yönetimde meydana gelen güç boşluğunu telafi edebilmek için birçok alternatif metot mevcuttur. Yönetimdeki güç boşluğunun giderilmesi ile çok ortaklı anonim şirketlerin başarısı mevcut durumundan çok daha iyi bir duruma gelecektir.

---

kullanabilir. Yukarıdaki örnekte pay sahibi kullanacağı 5000 oyu, her bir üyelik için 1000'er oy şeklinde paylaşırabileceği gibi, tek adaya 5000 veya iki adaya 2500 oy vermek suretiyle mutlaka seçilmesini istediği adayların daha fazla oy almasını sağlayabilecektir. Bu uygulama ile pay sahibinin inisiyatifi yönetime daha şeffaf yansımış olacaktır. Bkz: Mustafa Can, "ABD Hukukunda Çıkar Çatışmalarının Yol Açtığı Vekâleten Oy Kullanma Mücadeleleri (Proxy Contests)", **Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt:2, Sayı:6, 2003, s.16.

### 3.3.2. Denetime Yönelik Sorunlar

Dünyada yaşanan denetim skandallarında denetçilerin hazırladıkları raporlarda şirket resminin eksiksiz, kolay ve anlaşılır bir şekilde yansıtılmadığını ortaya çıkarmıştır. Bunun nedeni olarak mevzuat boşlukları dile getirilse de asıl neden şirketlerde yürütme-denetim ilişkisinde kuvvetler ayrılığı ilkesinin uygulanmamasıdır.<sup>69</sup>

Şirketlerde denetçiler yöneticiler tarafından seçilmekte ve ücretlendirilmektedir. Yönetim tarafından seçilen bağımsız denetçinin genel kurul tarafından onaylanması, bu konuda hiçbir bilgisi olmayan ve yardım alabileceği aracısı olmayan genel kurul için yalnızca bir formaliteden ibarettir. Bağımsız dış denetçiler arasında rekabet dikkate alındığında fiilen şirket yönetimine atanan ve ücretlendirilen bağımsız dış denetçinin şirket yönetimi ile oluşan sıcak ilişkisi, denetçinin bağımsızlığını ve denetimin kalitesini sorgular duruma getirmektedir.<sup>70</sup>

Nitekim Enron'un kendisini denetleyen özel denetim firmasıyla ve kamu kurumlarıyla olan sıkı eleman değişimi bu durumun gerçekliğini ortaya koymaktadır. Enron'un çok uzun bir süredir denetim ve danışmanlık işlerini yürüten Arthur Andersen LLP'nin pek çok çalışanı zamanla Enron'un bünyesine geçmiştir. Ayrıca Enron'u doğrudan etkileyen kararlar almakla yükümlü bazı kamu görevlileri de bu görevlerinden ayrılır ayrılmaz Enron'da işe başlamışlardır.<sup>71</sup>

Skandallar içersinde en çok ses getiren ve binlerce Amerikalı yatırımcıyı etkileyen Enron şirketi 2000 senesinde dünyanın en beğenilen ve en yenilikçi şirketi idi. Enron'un 2000 yılında şirket hisselerinin piyasa değeri 80 milyar dolardı. 2000 yılında 150 milyar dolarlık geliriyle Amerika'nın en büyük 7. şirketi olarak gösterilmiştir. Kendi faaliyet alanları dışına çıkarak büyük risk alan ve hızlı büyüme

<sup>69</sup> Mustafa Çeker, "Anonim Ortaklıklarda Pay Sahiplerinin Yönetime Katılması", **Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Cilt:13, Sayı:1, 2004, s.41.

<sup>70</sup> Ali Güner Tekin, "Kurumsal Yönetişim (Corporate Governance), Kuvvetler Ayrılığı İlkesi ve Denetimden Sorumlu Komiteler", **Ekonomistler Bülteni**, Nisan 2003, s.1.

<sup>71</sup> "Enron Olayı", (Çevrimiçi), <http://www.ba.metu.edu.tr/~adil/BA-web/enron-atj.pdf>, 1 Nisan 2011.

sürecine giren ve bununla birlikte ödemelerde sıkıntılar yaşayan Enron Amerikan Menkul Kıymetler ve Takas Komisyonu tarafından soruşturmaya başlanmıştır. Enron’u denetleyen Arthur Anderson ve Enron şirketi 16 Ekim 2001 yılında radikal bir açıklama da bulunarak hem şirketin vergi sonrası net kar rakamlarını düzelttiklerini, hem de 1997-2000 yılları arasında net kar rakamlarını muhasebe hataları sebebiyle düzelttiklerini bildirmişlerdir.

- 1997’de 105 milyon dolardan, 28 milyon dolara,
- 1998 yılında 703 milyon dolardan, 133 milyon dolara,
- 1999 yılında 893 milyon dolardan, 248 milyon dolara,
- 2000 yılında 979 milyon dolardan, 99 milyon dolara düştüğünü,
- 2001 yılında ise 65 milyar dolar zarar ettiğini açıklamıştır.

Bu açıklamadan sonra 2001 yılında şirketin hisse senedi fiyatı 100 dolardan 30 dolara ve 2002 yılı başında da 10 sent’e kadar düşmüştür.<sup>72</sup> Bu gelişmelerin akabinde de Enron, 2 Aralık 2001’de iflas ettiğini ilan etmiştir. Amerikan ekonomi tarihinin en büyük iflas olayının ardından, şirketin hisselerine yatırım yapmış yatırımcıların servet kaybı 80 milyar dolara ulaşmıştır. Çok sayıda hissedarın şirket ve bağımsız denetmenler aleyhine mahkemelere başvurduğu bu büyük olay, Amerikan toplum yaşamında ve kapitalizm tarihinde önemli değişiklikler meydana getirmiştir.<sup>73</sup>

Konuyu araştırmak üzere Amerika Senatosu’nda bir alt komite oluşturulmuş ve bu komite Enron hakkında geniş bir araştırma yapmış ve 7 Mayıs 2002’de bir açıklama yaparak Enron’un iflasından yönetim kurulu üyelerini sorumlu tutmuştur. Yönetim kurulu üyelerinin güvene dayalı işlemlerde hata yaptıklarını, çok riskli muhasebeleştirme uygulamalarına izin verdiklerini, uygun olmayan çıkar çatışmalarında bulduklarını, çok fazla bilanço dışı işlem yaptıklarını, şirket yöneticilerine aşırı ücret ve diğer ödemeler yapılmasını onayladıklarını, bağımsız denetçi olarak görev yapan Andersen’in iç denetim ve danışmanlık hizmetleri

---

<sup>72</sup> Ganite Kurt, “Dünyada Yaşanan Muhasebe, Denetim Skandalları ve Yansımaları Sarbonox Oxley Yasası”, (Çevrimiçi), <http://websitem.gazi.edu.tr/ganite/DosyaIndir?DosyaNo=819f4b1eae4d8fcfbf408da80daacf3f>, 01 Şubat 2010.

<sup>73</sup> Mustafa Aysan, “Enron Olayı”, **Radikal Gazetesi**, 27 Şubat 2002.

vermesi nedeniyle bağımsız denetçilerin bağımsız kalmalarını sağlayamadıkları belirlenmiştir.

2001 yılında Enron ile başlayan ve daha sonra 2002 yılında World-Com, Tyco International ve Adelphia Communications gibi büyük şirketlerle arka arkaya devam eden muhasebe hileleri ve şirket kusurları neticesinde hem ortaya çıkan sürece bir tepki olarak, hem de sermaye piyasalarına olan güveni yeniden tesis etme adına denetimde yeni bir takım düzenleme yoluna gidilmiştir. Bunlardan en bilineni teklif sahibi milletvekillerinin adları ile anılmakta olan Sarbanes-Oxley kanunu etik ve denetim alanlarında kapsamlı reform çalışmalarının yapılmasına neden olmuştur.

ABD’de 23 Ocak 2002 tarihinde yürürlüğe giren ve 1933 ile 1934 tarihli Menkul Kıymetler Kanunları’ndan beri en kapsamlı yasal düzenleme olarak kabul edilen 3763 sayılı Sarbanes-Oxley Kanunu, ABD muhasebe uygulamalarını ve çok ortaklı anonim ortaklıkların bağımsız dış denetim düzenini önemli ölçüde değiştirmiştir.<sup>74</sup> Şirketlerin finansal raporlamaları üzerindeki kontrollerin iyileştirilmesini amaçlayan ve aynı zamanda etkin kurumsal yönetimi destekleyen bir çaba olarak görülen Halka Açık Şirketler Muhasebe Reformu ve Yatırımcıyı Koruma Yasası veya diğer adıyla Sarbanes-Oxley yasası, ABD’deki borsalarda işlem gören halka açık şirketlerin tamamını kapsayacak şekilde oluşturulmuştur.<sup>75</sup>

Sermaye piyasasının etkin bir şekilde işleyebilmesi ve böylelikle sermayenin tabana yayılması için yatırımcıların ihtiyaç duyduğu güveni sağlayacak olan denetim mekanizmasının kurulması gerekmektedir. Çok ortaklı anonim şirketlerin kamuoyunu bilgilendirmek için yayınladıkları mali tablolar ancak bağımsız dış denetimden geçtikten sonra bir anlam kazanacak böylelikle dış denetim sermaye piyasalarında kamuyu aydınlatma işlevini yerine getirirken aynı zamanda piyasada istikrar, güven ve açıklığı da sağlamış olacaktır.

---

<sup>74</sup> Yasin Ulusoy, “Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Bağımsız Dış Denetim,” (Basılmamış Doktora Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi, S.B.E.), İzmir, 2006, ss.46-47.

<sup>75</sup> Price Water House Coopers “Sarbanes - Oxley Yasası'na Uyum”, (Çevrimiçi), <http://www.pwc.com/tr/tr/audit/sarbanes-oxley.jhtml>, 15 Mart 2010.



Denetim, sadece ortaklığın işlemlerinin kaydını tutmayı ifade etmez. Aynı zamanda ortaklığın içinde bulunduğu durumu ortaya koyduğu gibi yönetim için gerekli olan bilgileri de sağlamalıdır. İngiltere, İtalya, Fransa gibi gelişmiş ülkelerde borsada işlem görmeyen ortaklıklar için bile yaptırılması zorunlu olan bağımsız dış denetim, Türkiye’de hisse senetleri borsada işlem gören çok ortaklı anonim ortaklıklar düzeyinde bile bireysel yatırımcılar tarafından gerekli ilgiyi görememektedir.<sup>76</sup>

Türkiye’de SPK, sermaye piyasalarını düzenleyip denetlemekle görevli özerk bir kamu kuruluşudur. Aynı şekilde ABD’de “Securities and Exchange Commission”, İngiltere’de “Financial Services Authority” bulunmaktadır.

28.07.1981 tarihinde kabul edilen 2499 sayılı SPKn’nun 1. maddesinde bu kanunun amacının, tasarrufların menkul kıymetlere yatırılarak halkın iktisadi kalkınmaya etkin ve yaygın bir şekilde katılmasını sağlamak ve sermaye piyasasının güven, açıklık ve kararlılık içinde çalışmasını, tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarının korunmasını düzenlemek ve denetlemek olduğu ifade edilmiştir.

İşte bu kanunda belirtilen amaçların gerçekleştirilebilmesi etkin ve verimli bir denetim sistemini de zorunlu kılmaktadır. Bunu sağlayabilecek sistemde bütün gelişmiş ülkelerde olduğu gibi Türkiye’de de uygulanan bağımsız dış denetimdir. Bağımsız denetimle ilgili ilke ve kuralların düzenlenmesi bir başka ifadeyle sadece bu sistemin getirilmiş olması yetmez aynı zamanda bunların etkin ve tarafsız olarak işletilebilmesi çok büyük önem arz etmektedir. Doğal olarak sistemin etkin ve verimli bir şekilde çalışmasını sağlayacak koşulların da sağlanması gerekir. Böylelikle yatırımcıların güven içinde tasarruflarını menkul kıymetlere yatırmaları sağlanabilecektir.<sup>77</sup>

---

<sup>76</sup> Yasin Ulusoy, “Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Bağımsız Dış Denetimin Fonksiyonları ve Denetçi Bağımsızlığı”, **Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, Cilt:7, Sayı:2, 2005, ss. 267-268.

<sup>77</sup> Ulusoy, “Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Bağımsız Dış Denetim”, s.4.

### 3.3.3. Piyasaya Yönelik Sorunlar

Fedakârlıkla yapılan tasarrufların, çok ortaklı anonim şirketlerde değerlendirilmesi; sermaye piyasasının güven içinde olmasına, sermaye piyasasının sağlıklı ve dürüst bir ortamda gelişmesine ve fiyatların her türlü yapay etkiden uzak, serbest rekabet şartları altında, doğru bir şekilde oluşmasına bağlı olduğunu daha öncede belirtmiştik.<sup>78</sup> Ancak sermaye piyasaları bazen iktisadi gücü elinde bulunduran bir takım çıkar çevrelerince bu amaçlarından uzaklaştırılmakta ve kimi zamanda haksız kazanç elde etmek amacıyla kullanılan bir piyasa haline getirilmektedir.<sup>79</sup>

Sermaye piyasalarında zaman zaman spekülâtif hareketlerin oluşturduğu çöküşlerin yanında, sermaye piyasası araçlarına veya pazarın yapısı ve hacmine bağlı olarak önemli bölümüne ilişkin fiyatların manipüle edilmesi, diğer bir ifadeyle yapay arz ve talep oluşturularak etkilenmesi, yatırımcıların kayba uğramasına neden olmaktadır.<sup>80</sup> Böylece manipülâtif davranışlarla piyasaların kötüye kullanılması, şirketlerin kendilerini finanse etme maliyetlerini arttırmakla kalmamakta, piyasaların dürüstlüğüne ve halkın piyasalara duyduğu güvene de zarar vermektedir. Bu tür yanlış uygulamaların, serbest piyasa kurallarına göre oluşan arz ve talebe müdahale ederek, yeni yatırımcıları piyasalara girmekten caydırdığı ve piyasa dışına çıkmalarına yol açarak piyasaların gelişimini engellediği, ekonomik proje sahibi şirketlerin pazara karşı duyarsız kalmalarına neden olduğu ve dolaylı da olsa mevcut mal ve değerlerin fiyatlarına yönelik olumsuz etkiler meydana getirerek en başta ülkenin milli ekonomisine ciddi zararlar ortaya çıkardığı kabul edilmektedir.<sup>81</sup>

<sup>78</sup> İsmail Kırcı, **Hukuki Yönüyle Borsa Opsiyon İşlemleri**, Ankara: Bankacılık Enstitüsü Yayınları, 2000, s. 122.

<sup>79</sup> Ceyda Durmaz, "Boppie'leri Tanıyor musunuz? Onların Dilini Anlamak İster misiniz?", **İşgüç Endüstri İlişkileri ve İnsan Kaynakları Dergisi**, Cilt:1, Sayı:1, 1999, (Çevrimiçi), <http://www.isguc.org/>, 19 Şubat 2009.

<sup>80</sup> Zeynep Aydın, "Sermaye Piyasası Hukukunda Manipülasyonlara İlişkin Müeyyideler", (Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara Üniversitesi S.B.E.), Ankara, 2006, s.19.

<sup>81</sup> Sermaye Piyasası Kurulu, **Hisse Senedi Piyasasında Manipülasyon**, Ankara: SPK Yayınları, 2003, s.3.; Aydın a.g.e., s.20.

Genellikle manipölasyon arz ve talebin sınırlı olduğu, katılımcıların sermaye piyasasının işleyişı, kuralları ve düzeni hakkında yeterince bilgi sahibi olmadıkları, piyasanın etkin bir şekilde işlerliğini sağlayacak kuralların ve düzenlemelerin yeterince uygulanamadığı, genişlik ve derinlikten yoksun piyasalarda görülür. Özellikle işlem hacmi ve derinliği fazlaca olmayan, göze batmayan küçük ölçekli anonim şirketlerin sermaye piyasası araçları manipölasyon için elverişli bulunmaktadır.<sup>82</sup> Örneğin Türkiye'deki halka açıklık oranı %25,4'dir. Bu dar çerçevede her zaman fiyat oynamaları da söz konusu olmaktadır. Oysaki, %60-70 oranlarında halka açıklık söz konusu olduğunda ise manipölatif hareketler ciddi anlamda daralacaktır.<sup>83</sup>

Yine manipölasyona engel olmak amacıyla sermaye piyasalarının yasal düzenlemeye kavuşturulduğu hukuk sistemlerinde, finansal piyasalarda manipölasyon yapılmasına ilişkin yasaklamalar getirilmekte ve manipölasyon yapan kişilere karşı cezalar öngörülmektedir. Söz konusu yasaklamaların temelinde, manipölasyonlarla finansal piyasalarda meydana gelen ve piyasaların ekonomik gerçekleriyle bağdaşmayan aşırı dalgalanmalar arasında bağ olduğuna inanılması yatmaktadır. Öyle ki, ABD'nin 1934 tarihli Menkul Kıymet Borsaları Kanunu'nda 1929 yılında meydana gelen hisse senedi piyasalarındaki çöküşten ve ardından 1930'lu yıllarda yaşanan ekonomik buhranın ortaya çıkmasından ve yaygınlaşarak uzun süre toplumsal yaşamı derinden etkilemesinden menkul kıymet borsalarında meydana gelen spekülasyon ve manipölasyon hareketleri sorumlu tutulmuştur.

Çeşitli ülke mevzuatlarında, doktrinde ve yargı kararlarında yapılan manipölasyon tanımlamalarında genellikle, piyasaların işleyişine dışarıdan yapılan müdahaleler olarak tanımlanmıştır. Söz konusu tanımlamalarda manipölasyon, insanları kandırarak bir menkul kıymeti almaya ya da satmaya sevk etmeye veya menkul kıymetin fiyatını yapay bir seviyede tutmaya yönelik davranışlar olarak ifade edilmektedir. Menkul kıymet piyasalarında arz ve talebin serbest bir şekilde karşı

---

<sup>82</sup> Aydın a.g.e., s.22.

<sup>83</sup> Halil Güvener, "Borsa; Manipölasyona Açık", (Çevrimiçi), <http://arsiv.zaman.zom.tr/1999/08/07/ekonomi/1.html>, 27 Nisan 2008.

karşıya gelerek fiyatları belirlemesine yönelik sürecin kasıtlı olarak engellenmesi de manipülasyon olarak tanımlanmaktadır.<sup>84</sup> İçerikleri itibariyle iki tür manipülasyon mevcuttur. Bunlardan ilki bilgi bazlı manipülasyon, ikincisi ise işlem bazlı manipülasyondur.

Bilgi bazlı manipülasyon kamuyu aydınlatma yükümlülüğü ile ilgili olarak, sermaye piyasası araçlarının fiyatını doğrudan etkileyecek nitelikteki bilgilere ilişkin asılsız, yanlış, yanıltıcı ve yetersiz açıklamalarda bulunulması veya açıklama yükümlülüğünün yerine getirilmesinden kaçınılması bunun sonucunda oluşturulan dalgalanmalarla fiyatların yönünün değiştirilmesi, dolayısıyla da yapay bir fiyat ve piyasa oluşturularak haksız menfaatin sağlanmasıdır. Bilgiye dayalı manipülasyon, işlemleri diğer piyasa katılımcıları tarafından doğru kabul edilen ve izlenen kişilerin sermaye piyasası aracı hakkında özel bir bilgiye sahip oldukları durumda, yanlış duyurular ve işlemler yaparak sermaye piyasası aracı fiyatlarını manipüle etmeleridir.

Sermaye piyasasında yatırımcının yatırım kararını verebilmesi için tam, zamanında ve doğru bir şekilde bilgilendirilmesi, bilginin eşit koşullarda ve eşzamanlı olarak dağıtımı piyasanın işleyişi açısından önemlidir. Yeni bilgiler oluştuğunda bireylerin hayatlarında gelişen ve değişen yeni bir süreç oluşmaktadır. Çünkü bilginin etkin olduğu piyasalarda yatırım kararları yeni bilgiler çerçevesinde yön kazanmaktadır. Bu nedenle basının kanaat oluşturma gücüyle, haberlerin yorumlanış ve ortaya konuluş şekli önemlidir. Bu bakımdan basın, manipülasyon sürecine ivme kazandırabilmektedir.

Esasında piyasayı etkileme; seçilmiş haberleri yayma, aslı olmayan dedikoduları piyasada dolaştırma, yatırımcılar tarafından doğru kabul edilen ve izlenen kişilerce sermaye piyasası araçları hakkında yanlış duyurular, tam tersine işlemler yapılması şeklinde gerçekleşmektedir. Her bir olayda manipülatörün amacı, sermaye piyasası aracının fiyatını denge fiyat seviyesinden uzaklaştırmaktır.

---

<sup>84</sup> Sermaye Piyasası Kurulu, **Hisse Senedi Piyasasında Manipülasyon**, ss.1-2.

Sermaye piyasasında fiyatları etkileme gücüne sahip üç katılımcı söz konusudur. Bu katılımcılar; basında piyasayı yönlendirme gücüne sahip yazar-yorumcular, dedikoducular ile içeriden öğrenenlerdir.

Servetin tabana yayılmasında araç olarak görülen çok ortaklı anonim şirketlere isabetli yatırımda bulunmak isteyen bilgi kullanıcısının çok ortaklı anonim şirketin durumu hakkında doğru ve gerçek bilgiye ihtiyacı vardır. Ancak şirket yetkililerince finansal bilgiye ulaşmanın en önemli araçlardan biri olarak kabul edilen mali tablo ve raporlara müdahale edilerek şirketin finansal durum, faaliyet ve faaliyet sonuçlarına dair kamuya açıklanacak bilgilerin değiştirilmesi ve gerçeğe aykırı bir şekilde sunulması finansal bilgi ile gerçekleşen manipülasyonlardır.

İşlem bazlı manipülasyon yönteminde, alım satım işlemleri sonucunda sermaye piyasası aracının fiyatında değişimler olmaktadır. Bu türdeki manipülasyonlarda diğerlerinden farklı olarak, sermaye piyasası araçlarına ilişkin bilgilerin kamuya açıklanmasında ve yayınlanmasında eksik ve yanlış bilgi açıklamalarına dayanılmadan yalnızca alım satım işlemleri ile piyasayı yanıltma ve aldatma amaçlı faaliyetler gerçekleştirilebilir.

Sermaye piyasasında alım satım işlemlerinin olağan olması karşısında, işlem bazlı manipülasyondan kâr elde edebilmesi için, manipülatörün büyük bir serveti olmalı ve piyasa fiyatını etkileyecek kadar önemli miktarlarda alım satım yapmalıdır.<sup>85</sup>

---

<sup>85</sup> Aydın, a.g.e., ss.24-27.

## BÖLÜM 4

### TÜRKİYE'DE ÇOK ORTAKLI ANONİM ŞİRKETLERE GENEL BİR BAKIŞ

#### 4.1. TÜRKİYE'DE ANONİM ŞİRKETLERİN VE SERMAYE PİYASALARININ TARİHÇESİ

Avrupa'da yaşanan sanayi devrimi ve sömürgecilik hareketleri sonrası büyük anonim şirketleri ortaya çıkmıştır. Bu anonim şirketler daha sonra halka açılmış ve Türkiye'de yaşayan yabancı tacirler, azınlıklar bu şirketlerin tahvil ve hisse senetleriyle ilgilenmeye başlamışlardır. O dönemde, tedavülde altın para olması, kambiyo kontrolünün bulunmaması ve kapitülasyonların sağladığı serbesti sayesinde bu kişiler dışarıya para çıkararak alım-satım yapmışlardır. Daha sonra “Tanzimat Hareketi”nin etkisiyle Türkler de bu konuya ilgi göstermeye başlamışlar. Dışarıdan alınan kıymetlerin el değiştirmesi kısa zamanda bir piyasa meydana getirmiş, buna da “Galata Bankerleri” ön ayak olmuştur.<sup>1</sup>

Osmanlı İmparatorluğu'nda ilk kurulan anonim şirket, İstanbul'da vapur işletmek için 1850'li yılında kurulan “**Şirketi Hayriye**”dir.<sup>2</sup> 1854 Kırım Harbi dolayısıyla çıkarılan borçlanma tahvilleri, bunu takiben devletin çeşitli vesilelerle çıkardığı tahviller, Türkiye'de faaliyet gösteren yabancı şirketlerin (özellikle şimendifer, elektrik, gaz ve tramvay şirketlerinin) Meşrutiyetten sonra da yerli şirketlerin tahvil ve hisse senetleri piyasada alınıp satılmaya başlanmıştır.

İlk borsamız olan “**Dersaadet Tahvilat Borsası**” hükümet tarafından İstanbul'da 1866'da kurulmuştur. Bu borsanın adı 1906 yılında çıkarılan bir nizamname ile Esham ve Tahvilat Borsası'na dönüştürülmüş ve bu kuruluş Cumhuriyet dönemine kadar devam etmiştir. Esham ve Tahvilat Borsası'nda yerli ve

<sup>1</sup> Aydın Ulucan, **Portföy Yönetimi**, Ankara: SPK Yayınları, 2006, s.10.

<sup>2</sup> Devrim Topuz, “Ülkemizde Anonim Şirketlerin Birleştirilmesi ve Birleşmenin Muhasebeleştirilmesi”, (Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, Abant İzzet Baysal Üniversitesi S.B.E.), Bolu, 2005, ss.32-33.

yabancı tahvil ve hisse senetleri Avrupa borsalarıyla telgraf irtibatı kurulmak suretiyle işlem görmeye başlamıştır. Örneğin Panama tahvilleri ve Süveyş Kanalı hisse senetleri çok defa yabancı bankaların aracılığı ile varlıklı Türk ailelerince satın alınmıştır.

Birinci Dünya Savaşı ve Kurtuluş Savaşı piyasayı etkilemekle beraber, Cumhuriyetin ilanından sonra kapitülasyonların kaldırılması, yabancı şirketlerin millileştirilmesi, kambiyo kontrolünün getirilmesi ve İstanbul Esham ve Tahvilat Borsasının Ankara'ya taşınması bu ilk sermaye piyasasının sonunu getirmiştir.<sup>3</sup> Bu arada Osmanlı İmparatorluğu'nda, 1854 ile 1881 yılları arasında, 19 yabancı anonim şirket kurulmuş iken, bu sayı 1882 ile 1914 yılları arasında 193'e yükselmiştir.<sup>4</sup> Cumhuriyetin ilanından sonra devlet eliyle İktisadi Devlet Teşekkülü (İDT) ve Kamu İktisadi Teşebbüsleri (KİT) teker teker açılmaya başlamıştır.<sup>5</sup>

1922'de çıkarılan yeni bir nizamname (tüzük) ile borsada bugünkü sistemin esasını oluşturan hükümler getirilmiştir. 1929 yılında kabul edilen 1447 sayılı Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsaları Kanunu ve aynı yıl çıkarılan 8172 sayılı nizamname ile mevcut borsa yeniden düzenlenmiş ve "İstanbul Menkul Kıymetler Borsası" adı altında çalışmaya başlamıştır. 1938 yılında çıkarılan bir kararname ile İstanbul Borsası kapatılarak Ankara'ya taşınmış ve "Kambiyo, Esham ve Tahvilat Borsası" adı ile açılarak çalışmaya başlamıştır. Bu taşınmanın sakıncaları anlaşılmış olacak ki, 1941 yılında borsa yeniden İstanbul'a nakledilmiştir.<sup>6</sup>

Ülkemizde sermaye piyasasının yeniden doğuşu esasen 1960'lı yıllarda Hürriyet tahvilleri ve tasarruf bonoları ile başlamıştır. Tasarruf bonoları tamamen, Hürriyet tahvilleri ise kısmen zorunlu tasarruf mahiyetinde olduğu için, kısa zaman sonra bunları alanlar paraya çevirme olanağı aramaya başlamıştır. Piyasada bazı kimseler de bunları faiz oranlarına ve vadelerine göre kırarak satın almış, zamanla

---

<sup>3</sup> Ulucan, **a.g.e.**, s.10.

<sup>4</sup> Adem Anbar, "Osmanlı İmparatorluğu'nun Avrupa'yla Finansal Entegrasyonu: 1800-1914", **Maliye Finans Yazıları**, Yıl:23, Sayı:84, Temmuz 2009, s.19.

<sup>5</sup> Topuz, **a.g.e.**, ss.32-33.

<sup>6</sup> İMKB, **Sermaye Piyasaları ve Borsaların Tarihi**, İstanbul: İMKB Yayınları, 2010, s.6.

ara simsarlar da türemiş ve bu iş arzuhalcilere kadar inmiştir. Alıcılar, üstüne belli bir kâr koyarak satmasıyla ilk defa “ikinci el menkul kıymetler piyasası” doğmuş oldu. 1980'lerde tasarruf bonoları tamamen piyasadandan çekilmiştir. Ancak menkul kıymetler piyasası artık kurulmuştur. Başlangıçta halka açık olarak kurulan ya da sonradan halka açılan şirketler başarı kazanıp güçlendikçe, bunların hisse senetleri piyasada aynı esnaf tarafından alınıp satılmaya başlanmıştır. 1970'li yıllarda bazı büyük holdingler halka açılmanın avantajlarını görenek 2-3 bin ortaklı büyük şirketler kurmaya başlamışlardır. Hatta mevcut holdinglerine paralel yeni yatırım holdinglerini tesis etmişlerdir.

Aynı tarihlerde görülen yurt dışına işçi akımı da Anadolu'nun çeşitli köşelerinde pek çok işçi şirketlerinin kuruluşunu beraberinde getirmiştir. Yazık ki bu şirketlerin bazısı mahalli esnaf ve eşrafın yönetiminde kalarak başarılı olamamışlardır. Fakat “bir holding + bir banka + 1000 küçük ortak” formülü genelde başarılı olmuş ve sermaye piyasasının bugünkü düzeyine gelmesine de bir hayli yardımcı olmuştur.<sup>7</sup>

Türkiye Sınâî Kalkınma Bankası'nın hisse senedi piyasasının oluşmasına katkıda bulunduğunu unutmamak gerekir. Bu banka, kuruluşta iştirak ettiği ve dış kredi sağladığı şirketler kuruluş dönemi tamamlanıp kâra geçtikten sonra, portföyündeki hisse senetlerini primli fakat makul bir fiyatla halka satmak suretiyle hem sermaye piyasasına kaynak sağlamış, hem de zaman zaman likide ettiği fonlarla yeni kuruluşları desteklemiş ve kendisi de kâr sağlamıştır. Türkiye'de sermaye piyasasının gelişmesinde tasarruf bonoları, yatırım holdingleri, işçi ve hemşeri şirketleri Türkiye Sınâî Kalkınma Bankası'nın çalışmaları başlıca kilometre taşlarını teşkil eder. Bunlara, 1979-82 yıllarına damgasını vuran bankerler olayını da eklemek gerekir.<sup>8</sup>

Bankerler olayının başlıca sebebi o yıllarda görülen hiper enflasyondur. Yüksek enflasyon, mevduat ve tahvil faizlerini negatif gelir haline getirmiştir.

---

<sup>7</sup> Ulucan, a.g.e., s.11.

<sup>8</sup> İMKB, a.g.e., s.3.



Zamanın mevzuatı, mevduat ve tahvil faizlerinin enflasyon düzeyine çıkarılmasına engel olduğu için ve birincil satışları daima gelir yönünden enflasyonun gerisinde bıraktığı için tahvil ve mevduat sertifikası satışları ikincil piyasaya intikal etmiş ve ikincil piyasada mantar gibi bankerlerin bitmesine sebep olmuştur. O dönemde tahvil ihracına yalnız bankalar aracılık edebiliyor ve bankaların tahvil ihracına ilişkin esasları Merkez Bankası belirliyordu. Bankalar, Merkez Bankasının sıkı denetimi altında olduğundan, belirli faiz oranlarının üstüne çıkamıyordu. Enflasyonun % 60'ı aştığı sıralarda resmi tahvil faiz oranı brüt %28'de kalmıştır. O dönemde henüz SPKn mevcut olmadığından bankerler gayet serbest şekilde çalışabiliyorlardı. 1000 liralık tahvili banka gişesinden sözde 1000 liraya alıp örneğin 800 liraya satıyorlardı. Aradaki farkı ve kendi komisyonlarını tahvili çıkaran şirketten finansman masrafı adı altında tahsil edebiliyor ve bunun için fatura bile kesebiliyorlardı. Bankaların tahvil ve mevduat sertifikalarına uygulayabilecekleri faiz oranlarının, hükümetçe belirlenmesi, fakat bankerlere bu tip kısıtlamalar uygulanmaması bankalarla bankerler arasında ikinciler lehine haksız rekabet meydana getirmiştir. Kendi gişelerinden hiçbir zaman o kadar büyük mevduat toplamayacak olan bazı küçük bankaların bankerler eliyle sertifika satışı suretiyle bünyelerinin kaldırabileceğinden çok fazla mevduat yükü altına girmelerine yol açmıştır.<sup>9</sup>

Türkiye'de 1981 yılı Temmuz ayında yayınlanan 2499 sayılı SPKn ile sermaye piyasası yeniden düzenlenirken, Menkul Kıymetler Borsası'na yeni bir şekil ve içerik verilmek istenmiş ve 1929 tarih ve 1447 sayılı Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsaları Kanunu yürürlükten kaldırılmış, yerine 6.10.1983 gün ve Kanun Hükmünde Kararname (KHK)/91 sayılı "Menkul Kıymetler Borsaları Hakkında Kanun Hükmünde Kararname" ve 6 Ekim 1984 tarihinde "Menkul Kıymetler Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik" yayınlanmıştır. Nihayet 26 Aralık 1985 tarihinde borsa resmi bir törenle açılarak, faaliyete başlamıştır.<sup>10</sup>

---

<sup>9</sup> Ulucan, a.g.e., s.11.

<sup>10</sup> İMKB, a.g.e., s.6.

Bugün, Türkiye’de 100.000 civarında A.Ş. olup bunun sadece 338’i halka açılmıştır. Türkiye’de yılda ortalama 3000 A.Ş. kurulmakta, 1000 A.Ş. kapanmakta, kısacası her yıl ortalama 2000 A.Ş. açılarak ekonomiye hayat vermektedir.<sup>11</sup> SPK, İMKB, TSPAKB ve Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği (TOBB), arasında 2008’de imzalanan işbirliği protokolüyle başlatılan seferberlikle, Türkiye Cumhuriyetin 100. yılının kutlanacağı 2023 yılında borsada işlem gören şirket sayısını 335’ten 1.000’e çıkarılması hedeflenmektedir.<sup>12</sup>

## 4.2. TÜRKİYE’DE TASARRUFLARIN DAĞILIMI

Türkiye’de tasarrufların dağılımı ve bu dağılım içindeki hisse senedinin durumu, ülkemizde çok ortaklı anonim şirketler vasıtasıyla servetin ne oranda tabana yayılacağı konusunda fikir verecektir.

**Tablo 4.1**  
**Yurtiçi Yerleşiklerin Yatırım Tercihleri**

Milyon TL	2009	2010	2011/03	%D
TL Mevduat	305.201	380.517	394.778	3,7%
DTH	139.334	144.790	154.237	6,5%
Katılım Bankalarında Toplanan Fonlar	26.625	33.695	34.550	2,5%
DİBS	64.761	61.199	64.522	5,4%
Eurobond	5.237	5.302	5.334	0,6%
Yatırım Fonları	29.606	30.980	30.842	-0,4%
Repo	1.383	1.501	1.882	25,4%
Emeklilik Yatırım Fonları	9.105	12.018	12.536	4,3%
Hisse Senedi	40.666	56.048	60.584	8,1%
<b>Toplam</b>	<b>621.918</b>	<b>726.050</b>	<b>759.265</b>	<b>4,6%</b>

**Kaynak:** TSPAKB, “Sermaye Piyasası Özet Verileri”, (Çevrimiçi), www.tspakb.gob.tr, 18 Mayıs 2011.

<sup>11</sup> Nevzat Öztangut, “Girişim Sermayesi ve Özel Sermaye Şirketlerinin Finansmanı”, **Şirket Finansmanı ve Halka Açılmada Yeni Yol Haritası: Girişim Sermayesi ve Özel Sermaye Şirketleri Konferansı**, Yıldız Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü ve Uluslararası Finansal Yönetim Enstitüsü Derneği, İstanbul 2008, s.4.

<sup>12</sup> Kobipostası, “Hedef, 2023’e Kadar İMKB’de İşlem Gören Şirket Sayısını 1000’e Çıkarmak”, (Çevrimiçi), <http://www.kobipostasi.net/2010/05/05/hedef-2023e-kadar-imkbde-islem-goren-sirket-sayisini-1000e-cikarmak/>, 25 Mayıs 2011.

Yurtiçi tasarruflar 2011/03 itibariyle 759.265 Milyon TL olmuştur. Bu oran bir önceki yıla göre 4,6% artmıştır. 2011/03’de tasarrufların dağılımında önceliği TL mevduat hesabı sonrasında da döviz ve tevdiat hesabı (DTH) almaktadır. Üçüncü sırada devlet iç borçlanma senedi (DİBS), dördüncü sırada ise hisse senedi bulunmaktadır. Ancak 2009 yılına göre 2010 yılında hisse senedi hızlı bir yükseliş trendine geçerek 56.048 Milyon TL’ye yükselmiştir. Bu yükselişini 2011 yılında da devam ettiren hisse senedi 60.584 TL’ye ulaşmıştır.

### **4.3. TÜRKİYE’DE ÇOK ORTAKLI ANONİM ŞİRKETLERİN PROFİLİ**

Servetin tabana yayılması konusunda yegâne araç olarak düşünülen çok ortaklı anonim şirketlerin İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB)’ndeki sayısı ve bu sayının ülke genelindeki dağılımı önem arz etmektedir. Öyle ki, yatırımcılar ve çok ortaklı anonim şirketler ülkenin birkaç noktasındaysa, bu durum istenilen sonuçtan uzak kalındığının işaretidir.

Tablo 4.2’de belirtildiği gibi ülkemizde halka açık 349 şirketten 227’si İstanbul’dadır. Çok ortaklı anonim şirketlerin İstanbul’da bulunmasının nedeni sanayisinin gelişmişliğinin ötesinde İMKB’nin de İstanbul’da bulunmasından kaynaklanmaktadır.

Ülkemizdeki halka açık anonim şirketler hem sayı olarak çok az, hem de illere göre dağılımı dengesizdir. Oysaki küçük tasarruf sahiplerini çok ortaklı anonim şirketlerin çıkarmış olduğu hisse senetlerine yönlendirebilmek için çok ortaklı anonim şirketlerin bölgeler arasında homojen bir yapı sergilemesi gerekmektedir.

**Tablo 4.2****Borsada İşlem Gören Halka Açık Anonim Şirketlerin İllere Göre Dağılımı**

Şehir	Şirket Sayısı	Şehir	Şirket Sayısı
Adana	4	İzmir	32
Amasya	1	Kahramanmaraş	1
Ankara	22	Kayseri	5
Antalya	1	Kırşehir	1
Aydın	1	Kocaeli	13
Balıkesir	2	Konya	2
Bolu	2	Kütahya	2
Bursa	14	Mardin	1
Çanakkale	1	Mersin	1
Denizli	4	Niğde	2
Erzincan	1	Tekirdağ	1
Gaziantep	1	Trabzon	1
Hatay	1	Uşak	1
Isparta	2	Ordu	1
İstanbul	227	Diğer	1
<b>Toplam</b>		<b>349</b>	

**Kaynak:** SPK, “Borsada İşlem Gören Halka Açık Anonim Şirketlerin İllere Göre Dağılımı”, (Çevrimiçi), <http://www.spk.gov.tr>, 04 Nisan 2011.

#### 4.4. İMKB’DE YATIRIMCILARIN PROFİLİ

İMKB’de yatırımcıların profili, yatırımcı sayıları, hesap sayıları ve yatırımcıların hisse senedi portföy değeri açısından incelenmiştir.

##### 4.4.1. Yatırımcı Sayıları

Servetin tabana yayılabilmesi için fon sağlayıcıların yani tasarruf sahiplerinin ve yatırımcıların piyasaya katılımlarının yüksekliği, özellikle de yastık altı diye tabir edilen hanehalkı tasarruflarının ekonomiye kazandırılması bakımında da oldukça büyük önem taşımaktadır.<sup>13</sup>

<sup>13</sup> Ali Serhan Koyuncuğil, **Hisse Senedi Yatırımcı Profiline İstatistiksel Açısından Değerlendirilmesi**, Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu, 2009, s.1.

Aşağıda tabloda gerçek kişiler bireysel yatırımcıları, tüzel kişiler ise banka, aracı kurum gibi kurumları ifade etmektedir. Türk sermaye piyasasında 2005 yılında 884.063 olan yatırımcı sayısı,<sup>14</sup> 2006 yılında 927.100'e, 2007 yılında 940.766'ya çıkmıştır. 2008 yılında bu rakam %5 artışla 989.850'ye kadar yükselmiş ve 2009'da ise 2003 yılından itibaren ilk kez 1 milyonun üzerine çıkmıştır.

**Tablo 4.3**  
**Hisse Senedi Yatırımcı Sayıları**

Yatırımcı Kategorisi	31.12.2007		31.12.2008		31.12.2009		31.12.2010	
	Yatırımcı Sayısı	Dağılım	Yatırımcı Sayısı	Dağılım	Yatırımcı Sayısı	Dağılım	Yatırımcı Sayısı	Dağılım
<b>Yabancı</b>	<b>6,696</b>	<b>0.7%</b>	<b>6,586</b>	<b>0.7%</b>	<b>7,008</b>	<b>0.7%</b>	<b>7,523</b>	<b>0.7%</b>
Fon	1,345	0.1%	1,649	0.2%	2,053	0.2%	2,188	0.2%
Tüzel	1,350	0.1%	734	0.1%	856	0.1%	1,036	0.1%
Gerçek	3,984	0.4%	4,181	0.4%	4,094	0.4%	4,295	0.4%
Diğer	17	0.0%	22	0.0%	5	0.0%	4	0.0%
<b>Yerli</b>	<b>934,070</b>	<b>99.3%</b>	<b>983,264</b>	<b>99.3%</b>	<b>993,253</b>	<b>99.3%</b>	<b>1,035,612</b>	<b>99.3%</b>
Fon	216	0.0%	222	0.0%	223	0.0%	255	0.0%
Yatırım Ort.*	-	-	34	0.0%	37	A.D.	39	0.0%
Tüzel	2,223	0.2%	2,458	0.2%	2,392	0.2%	2,640	0.3%
Gerçek	931,433	99.0%	980,337	99.0%	990,388	99.0%	1,032,456	99.0%
Diğer	198	0.0%	213	0.0%	213	0.0%	222	0.0%
<b>Toplam</b>	<b>940,766</b>	<b>100.0%</b>	<b>989,850</b>	<b>100.0%</b>	<b>1,000,261</b>	<b>100.0%</b>	<b>1,043,135</b>	<b>100.0%</b>

**Kaynak:** TSPAKB, "Sermaye Piyasası Özet Verileri", (Çevrimiçi), www.tspakb.org.tr, 19 Mayıs 2011.

\*2007 Yılında Yatırım Ortaklıkları Tüzel grubuna dâhil edilmiştir.  
A.D. Anlamalı Değil.

Toplam yerli yatırımcı içinde gerçek kişi yatırımcı oranı %99'dur. 2008'de yerli yatırımcı sayısı bir önceki yıla göre 49.000 artarak 983.264 olmuştur. Yabancı yatırımcı sayısı da 110 azalarak 6.586'ya inmiştir. 2009'da yerli yatırımcı sayısı bir önceki yıla göre 9.989 adet artarak 993.253'e yükselmiştir. Yabancı yatırımcı sayısı da 442 adet artarak 7.008 olmuştur.<sup>15</sup> 2010 yılında da bu yükseliş devam etmiş, yerli

<sup>14</sup> Yatırımcı verilerinin analizi, Türkiye'de ilk olarak 2002 yılında TSPAKB ve Takasbank arasındaki işbirliği çerçevesinde yapılmıştır. Kasım 2005'te Merkezi Kayıt Kuruluşunun (MKK) faaliyete geçmesi ile beraber yatırımcılar ile ilgili bilgiler bu kuruma devredilmiş olup, TSPAKB'ca sağlanmaya devam edilmektedir.

<sup>15</sup> TSPAKB, **Türkiye Sermaye Piyasası Raporu 2009: Sermaye Piyasasında Gelişmeler-Yatırımcı**

yatırımcıların sayısı 42.359 adet, yabancı yatırımcıların sayısı da 515 adet artmıştır. Sonuç olarak toplamda yatırımcı sayısı 1,04 milyonu geçmiştir.<sup>16</sup>

#### 4.4.2. Hesap Sayıları

Aşağıda yatırımcılara ait hesap sayıları yer almaktadır. Ancak yatırımcı sayıları ile hesap sayılarının farklı olduğu unutulmamalıdır.<sup>17</sup>

**Tablo 4.4**  
**Hisse Senedi Hesap Sayıları**

Yatırımcı Kategorisi	31.12.2007		31.12.2008		31.12.2009		31.12.2010	
	Hesap Sayısı	Dağılım	Hesap Sayısı	Dağılım	Hesap Sayısı	Dağılım	Hesap Sayısı	Dağılım
<b>Yabancı</b>	<b>7,036</b>	<b>0.7%</b>	<b>6,933</b>	<b>0.6%</b>	<b>7,454</b>	<b>0.7%</b>	<b>8,344</b>	<b>0.7%</b>
Fon	1,447	0.1%	1,881	0.2%	2,389	0.2%	2,547	0.2%
Tüzel	1,555	0.1%	813	0.1%	937	0.1%	1,136	0.1%
Gerçek	4,017	0.4%	4,217	0.4%	4,123	0.4%	4,657	0.4%
Diğer	17	0.0%	22	0.0%	5	0.0%	4	0.0%
<b>Yerli</b>	<b>1,033,817</b>	<b>99.3%</b>	<b>1,095,618</b>	<b>99.4%</b>	<b>1,107,860</b>	<b>99.3%</b>	<b>1,212,216</b>	<b>99.3%</b>
Fon	217	0.0%	224	0.0%	227	0.0%	258	0.0%
Yatırım Ort.*			36	0.0%	40	A.D.	41	0.0%
Tüzel	3,064	0.3%	3,304	0.3%	3,428	0.0%	3,549	0.3%
Gerçek	1,030,273	99.0%	1,091,779	99.0%	1,104,071	99.0%	1,208,084	99.0%
Diğer	263	0.0%	275	0.0%	274	0.0%	284	0.0%
<b>Toplam</b>	<b>1.040.853</b>	<b>100.0%</b>	<b>1.102.551</b>	<b>100.0%</b>	<b>1,115,314</b>	<b>100.0%</b>	<b>1,220,560</b>	<b>100.0%</b>

**Kaynak:** TSPAKB, “Sermaye Piyasası Özet Verileri”, (Çevrimiçi), www.tspakb.org.tr, 19 Mayıs 2011.

\*2007 Yılında Yatırım Ortaklıkları Tüzel grubuna dâhil edilmiştir.  
A.D. Anlamı Değil.

2008’de hisse senedi hesap sayısı 2003 yılından sonraki en yüksek seviyeye çıkarak 1,1 milyonu aşmıştır. 2009 yılında ise hisse senedi hesap sayısı bir önceki

**Analizi-Aracı Kuruluşlar**, İstanbul: TSPAKB Yayınları, Yayın No:48, Mayıs 2010, ss.143-144.

<sup>16</sup> TSPAKB, **Türkiye Sermaye Piyasası Raporu 2010: Sermaye Piyasasında Gelişmeler-Yatırımcı Analizi-Aracı Kuruluşlar**, İstanbul: TSPAKB Yayınları, Yayın No:56, Mayıs 2011, s.142.

<sup>17</sup> TSPAKB, **Türkiye Sermaye Piyasası Raporu 2003: Sermaye Piyasasında Gelişmeler-Yatırımcı Analizi-Aracı Kuruluşların Kurumsal ve Finansal Verileri**, İstanbul: TSPAKB Yayınları, Temmuz 2004, s.124.

yıla göre çok değişmeyerek 1,1 milyon civarında kalmıştır. Ancak 2010 sonu itibariyle, hisse senedi bulunan hesap sayısı %9 artış ile 1,2 milyonu aşmıştır.

Hesap sayılarındaki artışın yerli yatırımcı tarafında olması dikkat çekmektedir. 2008 yılında yerli yatırımcıların hesap sayısı 61.801 artarken, yabancı yatırımcı hesap sayılarının 103 azalmıştır.<sup>18</sup> 2009’da yabancı yatırımcı tarafında ise 521 yeni hesap daha oluşmuş ve hesap sayısı 7.454’e yükselmiştir. Yabancı yatırımcı hesabındaki sayı ve oran olarak en yüksek yükseliş, fon kategorisinde görülmüştür. Hisse senedine yatırım yapan fon sayısı 508 adet artarak 2.389’a yükselmiştir. 2008’de yabancı yatırımcı hesaplarındaki düşüşe, tüzel yatırımcı hesaplarının yaklaşık yarıya inmesinden kaynaklanmaktadır. Yurtdışında yerleşik aracı kurum ve bankaları içeren ve hesabında hisse senedi bulunan yabancı tüzel kişilerin sayısı 1.555’ten 813’e gerilemiş ancak 2009 yılında %15 artarak 937’ye çıkmıştır. Yabancı fon ve tüzel yatırımcı hesap sayılarındaki artışın tersine bireysel yabancı yatırımcıların hisse senedi hesabında ufak da olsa bir azalış yaşanmış, bu sayı 4.123’e gerilemiştir.<sup>19</sup>

Hisse senedine yatırım yapan yerli fon hesap sayısı 2007’de 217 iken 2010’da 258’e yükselmiştir. A tipi fon sayısındaki azalışa nazaran, bu durum hisse senedine yatırım yapmış emeklilik yatırım fon sayısındaki artıştan kaynaklanmaktadır. Yine 2007 yılından farklı olarak, 2008 yılında ayrı bir kategori olarak sınıflandırılan yatırım ortaklıklarının hesap sayıları 36 iken bu sayı 2009’da 40 ve 2010’da da 41 olmuştur. Oransal olarak en yüksek artış gösteren yerli şirketlerin hesap sayısı, 3.304’tür. 2007’de yatırım ortaklıklarının da bu sınıflandırmaya dahil edildiği göz önünde bulundurulunca yükselişin daha da artacağı bilinmektedir.

Yatırımcıların %99’unu oluşturan yerli bireysel yatırımcıların hesaplarında 2007’ye göre 2008’de 61.506 adetlik bir artış görülmektedir. Bu artış 2009’da ise

<sup>18</sup> TSPAKB, **Türkiye Sermaye Piyasası Raporu 2008: Sermaye Piyasasında Gelişmeler-Yatırımcı Analizi-Aracı Kuruluşlar**, İstanbul: TSPAKB Yayınları, Yayın No:41, Mayıs 2009, s.137.

<sup>19</sup> TSPAKB, **Türkiye Sermaye Piyasası Raporu 2009**, s.142.

12.292'de kalmıştır. Bu rakam, hemen hemen toplam hesap sayılarındaki artışa tekabül etmektedir. Daha uzun vadeli bir perspektifle bakıldığı zaman hisse senetleri piyasasında 2001 yılı kriziyle başlayan yatırımcı tabanındaki erimenin, 2006 yılından itibaren durmaya başladığı dikkat çekmektedir. 2006 yılında başlayan toparlanma 2008 yılında da devam etmiştir. 2008 yılında yaşanan global krize rağmen, diğer verilerin aksine hesap sayılarında bir artış yaşanması dikkat çekicidir. Ancak 2008'de de 2001 krizi öncesi rakamlara ulaşamamıştır.<sup>20</sup>

#### **4.4.3. Yatırımcıların Hisse Senedi Portföy Değeri**

2007 yılında Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerin sermaye piyasalarına olan ilgi artmış, piyasa değerleri önemli yükselişler sergilemiştir. Ancak 2008 yılında yaşanan kriz borsaların performansını olumsuz yönde etkilemiş ve Türkiye'deki hisse senedi portföy değerleri yarı yarıya azalarak 62 milyar TL seviyesine gerilemişti. 2009'daki toparlanma hızlı olmuş, hisse senedi portföyleri iki kat artmış ve kriz öncesindeki büyüklüğü de aşarak 124 milyar TL'ye yükselmiştir. 2010 yılında da yukarı yönlü bu hareket devam etmiş, yıl sonunda portföylerin değeri %33 artarak 165 milyar TL'ye ulaşmıştır.<sup>21</sup>

---

<sup>20</sup> TSPAKB, **Türkiye Sermaye Piyasası Raporu 2008**, s.139.

<sup>21</sup> TSPAKB, **Türkiye Sermaye Piyasası Raporu 2009**, s.144; TSPAKB, **Türkiye Sermaye Piyasası Raporu 2010**, s.142.



**Tablo 4.5**  
**Hisse Senedi Portföy Değeri**

Yatırımcı Kategorisi	31.12.2007 Portföy Değeri		31.12.2008 Portföy Değeri		31.12.2009 Portföy Değeri		31.12.2010 Portföy Değeri	
	Mn.TL	Pay	Mn.TL	Pay	Mn.TL	Pay	Mn.TL	Pay
<b>Yabancı</b>	<b>81,678</b>	<b>72.3%</b>	<b>41,594</b>	<b>67.4%</b>	<b>83,696</b>	<b>67.3%</b>	<b>109,581</b>	<b>66.2%</b>
Fon	36,638	32.4%	28,417	46.1%	59,576	47.9%	75,977	45.9%
Tüzel	44,771	39.6%	13,034	21.1%	23,667	19.0%	33,187	20.1%
Gerçek	234	0.2%	133	0.2%	441	0.4%	406	0.2%
Diğer	35	0.0%	10	0.0%	12	0.0%	11	0.0%
<b>Yerli</b>	<b>31,324</b>	<b>27.7%</b>	<b>20,096</b>	<b>32.6%</b>	<b>40,591</b>	<b>32.7%</b>	<b>55,829</b>	<b>33.8%</b>
Fon	1,193	1.1%	865	1.4%	1,717	1.4%	2,678	1.6%
Yatırım Ort.*	-	-	195	0.3%	259	A.D.	282	0.2%
Tüzel	10,246	9.1%	6,922	11.2%	11,470	9.2%	17,673	10.7%
Gerçek	17,482	15.5%	10,789	17.5%	24,505	19.7%	32,587	19.7%
Diğer	2,402	2.1%	1,324	2.1%	2,641	2.1%	2,609	1.6%
<b>Toplam</b>	<b>113,001</b>	<b>100.0%</b>	<b>61,689</b>	<b>100.0%</b>	<b>124,288</b>	<b>100.0%</b>	<b>165,409</b>	<b>100.0%</b>

**Kaynak:** SPK, “Uluslararası Ekonomik Göstergeler”, (Çevrimiçi), www.spk.gov.tr, 13 Ocak 2011.  
\*2007 Yılında Yatırım Ortaklıkları Tüzel grubuna dâhil edilmiştir.  
A.D. Anlamı Değil.

Yabancı yatırımcıların İMKB şirketlerinin halka açık kısmındaki payı 2004 sonunda %55 iken, 2005 sonunda %66'ya yükselmiş, 2006 yılında ufak bir düşüşle %65 civarında seyretmiştir. 2007 yıl sonu itibariyle ise bu oran %72'ye çıkmıştır.<sup>22</sup> Fakat yabancı yatırımcı payının 2008 ve 2009'da 5 puan azalarak %67'ye 2010 yılında da %66'ya gerilemiştir. Tüm bu gerilemeye rağmen yatırımcı sayısı olarak piyasasının %99'dan fazlasını yerli yatırımcı oluşturmasına rağmen 2010 yılı itibariyle hisse senedi portföy değeri %66 olan yabancı yatırımcılar ilk sırada yer almaktadır.<sup>23</sup>

<sup>22</sup> Gökben Altaş, “Yabancı Yatırımcılar”, *Sermaye Piyasasında Gündem*, Sayı:66, Şubat 2008, s.18.

<sup>23</sup> A.e., s.26.

Yabancı yatırımcılar sermaye piyasamızda önemli bir ağırlığa sahiptir. Yatırımcılara göre yapılan sınıflandırmada, yabancı yatırımcılar toplam hisse senedi portföyünün “üçte ikisini” ellerinde bulunduğunu göstermektedir.<sup>24</sup>

Yabancı portföy büyüklüklerinde en belirgin azalış yabancı tüzel yatırımcılardadır. 2007 senesinde %39.6 pay ile en fazla portföye sahip olan yabancı tüzel kişilerin hisse senedi yatırımları, 2008 senesinde 13 milyar TL olmuş, toplamdaki payları ise %21’e gerilemiştir. Bu grubun portföylerindeki %70’i aşan düşüş, diğer yatırımcı gruplarının toplamdaki paylarını yükseltmiştir. Aynı şekilde, yabancı yatırım fonlarının hisse senedi portföyleri 8 milyar TL’den fazla azalarak 2008’de 28 milyar TL’ye gerilemiştir. Buna rağmen, yabancı tüzel yatırımcı portföylerindeki daha hızlı azalış, yabancı fonların payını 14 puan artırarak %46’ya çıkarmıştır. Böylece yabancıların portföy dağılımı içindeki en yüksek payı fonlar oluşturmaktadır. 2009’da da yabancı fonlar yaklaşık 60 milyar TL’lik hisse senedi yatırımı ile toplam portföyün en büyük payına sahiptir.<sup>25</sup> Yine yabancı fonların hisse senedi yatırımları 2010 sonunda %28 artarak 76 milyar TL’ye ulaşmıştır. Yatırımcı sayısının yalnızca %0,2’sini temsil eden yabancı fonlar, toplam portföyünde %46’sına sahiptir.<sup>26</sup>

2008 yılında toplam içinde az bir paya sahip olan yabancı bireysel yatırımcıların portföyü 133 milyon TL civarındadır.<sup>27</sup> Toplam içinde önemli bir paya sahip olmayan yabancı bireysel yatırımcıların hisse senedi portföylerinin, 2009’da 3 katı aşkın artışla 441 milyon TL’ye çıkması dikkat çekicidir.<sup>28</sup> Ancak 2010’da yabancı bireysel yatırımcıların portföy büyüklükleri %8 gerilemiş ve toplamda 417 milyon TL’ye düşmüştür.<sup>29</sup>

Yerli bireylerin hisse senedi portföyleri 2007’de 17 milyar TL iken, 2008’de 11 milyar TL’ye bir gerilemiştir. Ancak 2009’da hisse senedi portföyleri %127

---

<sup>24</sup> TSPAKB, **Türkiye Sermaye Piyasası Raporu 2010**, s.142.

<sup>25</sup> TSPAKB, **Türkiye Sermaye Piyasası Raporu 2008**, s.140.

<sup>26</sup> TSPAKB, **Türkiye Sermaye Piyasası Raporu 2010**, s.142.

<sup>27</sup> TSPAKB, **Türkiye Sermaye Piyasası Raporu 2008**, s.141.

<sup>28</sup> TSPAKB, **Türkiye Sermaye Piyasası Raporu 2009**, s.144.

<sup>29</sup> TSPAKB, **Türkiye Sermaye Piyasası Raporu 2010**, s.143.

artarak 24.5 milyar TL'ye yükselen yerli bireysel yatırımcılar, toplamdaki paylarını da 2 puan yükselterek %20' çıkarmışlardır. Böylece yerli bireylerin hisse senedi portföyü toplam yerli yatırımcı portföyünün %60'ına denk gelmiştir.<sup>30</sup> Yine 2010 yılında da yerli bireylerin hisse senedi portföyü %33 artarak 33 milyar TL'ye yükselmiştir.<sup>31</sup>

Yerli tüzel kişilerin hisse senedi portföyleri 3 milyar TL gerileyerek 2008'de 7 milyar TL inmiştir.<sup>32</sup> Kuşkusuz, 2009 yılına da, 2008'in son çeyreğinden itibaren derinleşen küresel ölçekteki finansal kriz damgasını vurmuştur. Ancak bu dönemde, krizin etkilerini azaltmak için, genişletici para politikaları ile tarihi boyuttaki mali teşvik paketleri ile yılın ikinci yarısından itibaren küresel ekonomide görece iyileşmeler meydana getirmiş ve bu sayı 2009 yılında yeniden yükselerek 11,470 milyar TL'ye, 2010'da ise 17,673 milyar TL'ye yükselmiştir.<sup>33</sup>

Hisse senetlerine yatırım yapan fonların portföyleri 865 milyon TL olup toplamdaki payları %1'de kalmıştır. 2008 yılında yerli bireysel yatırımcıların payları yabancı portföylerindeki azalışa bağlı olarak %18'e yükselmiştir. Hisse senedi piyasasına daha uzun vadeli bakıldığında, önemli bir paya sahip olan yerli bireysel yatırımcıların ağırlığının azaldığı dikkat çekmektedir. 2004 senesinde senetlerin üçte birini ellerinde bulunduran bu grubun payı 2005-2006'da %21 civarına gerilemiş, 2007'de de %16'lık payla en düşük seviyeye inmiştir.<sup>34</sup> 2009 ve 2010 yıllarında bu oran yeniden %20'ye yükselse de 2004 yılı ve öncesi seviyesine ulaşamamıştır.

---

<sup>30</sup> TSPAKB, **Türkiye Sermaye Piyasası Raporu 2008**, s.140.

<sup>31</sup> TSPAKB, **Türkiye Sermaye Piyasası Raporu 2010**, s.143.

<sup>32</sup> TSPAKB, **Türkiye Sermaye Piyasası Raporu 2008**, ss.140-141.

<sup>33</sup> TSPAKB, "Finansal Krizle İlgili Uluslararası Kurumların Yürüttüğü Çalışmalar Malezya Sermaye Piyasası", **Sermaye Piyasasında Gündem**, Sayı: 89, Ocak 2010, s.3.

<sup>34</sup> TSPAKB, **Türkiye Sermaye Piyasası Raporu 2008**, s.141.

#### 4.5. İMKB'NİN ULUSLARARASI PİYASALAR İLE KARŞILAŞTIRILMASI

Uluslararası sermaye piyasalarında 2000'li yıllarda ön plana çıkan ülkeler arası rekabet, son yıllarda mevzuat, teknoloji ve ürün çeşitliliği gibi birtakım konularda yoğunlaşmıştır. Rekabet, küreselleşme kavramıyla birlikte yerel tanımlamalardan ayrılıp uluslararası bir kimlik kazanmıştır. Bu nedenle sermaye piyasasına fon temin eden yatırımcılar, borsaları maliyet ve getiri açısından değerlendirmeye, şirketler ise kendileri için düşük finansman ve ihraç maliyeti sunan ülkelere yönelmeye başlamıştır. Ayrıca borsalar mali kaynaklarını ve deneyimlerini birleştirerek, uluslararası rekabette öne çıkmak için çeşitli işbirliklerine gitmiştir. Özellikle 2007'de New York Borsası- Euronext ve Nasdaq-OMX gruplarının yaptığı Atlantik aşırı birleşmeler ile Londra ve İtalya borsalarının birleşmesi bu anlamda yapılmış ortaklıklardır.

Öte yandan teknolojinin sunduğu imkânlar ülkelerarasındaki sınırları kaldırmış, yatırımcılara lokasyondan bağımsız işlem yapma imkânı sağlamıştır. AB'nin Finansal Ürün Piyasaları Direktifi (MiFID)'in yürürlüğe girmesiyle birlikte Avrupa'da uygulama alanı bulan alternatif işlem sistemleri; sağladıkları düşük maliyet, hızlı işlem, yatırımcı kimliğinin gizlenebilmesi ve tek merkezden pek çok piyasaya ulaşabilme gibi imkânlar ile yatırımcıları kendine çekebilmeyi başarmıştır. Özellikle 2008'de Avrupa'da bu konuda yaşanan hareketlilik, organize borsaları pazar paylarını kaybetmemek adına kendi alternatif işlem sistemlerini kurmaya mecbur kılmıştır.<sup>35</sup>

Öte yandan 2007 yılından itibaren ABD'nin ipotekli konut finansmanı (mortgage) piyasasındaki olumsuz gelişmeler,<sup>36</sup> 2008 yılında küresel bir krize dönüşmüştür. Başlangıçta düşük, ancak değişken olan konut kredisi faizleri, Amerikan Merkez Bankası'nın 2003 yılından beri artırmaya başladığı borçlanma faiz

<sup>35</sup> A.e., s.35.

<sup>36</sup> Ekrem Çanakçı, **Küresel Borsalarda 2006 ve 2007 Yılı Dalgalanmaları ve Türkiye**, Sermaye Piyasası Kurulu, Araştırma Raporu, 2007, s.16.

oranına bağı olarak yükselmiştir. Ayrıca konut fiyatlarındaki artış trendi durmuş, bu durumda kredi kullananlar yükümlülüklerini yerine getirememeye başlamıştır. Kredi dönüşlerindeki aksaklıklar, kredilere dayalı olarak çıkarılan türev ürünlerine yansımış ve pek çok finansal kurumun zor duruma düşmesine neden olmuştur. Böylece Eylül 2008’de 150 yıllık bir geçmişe sahip ABD’li yatırım bankası Lehman Brothers’ın iflasını açıklaması ile tüm dünya piyasaları derinden etkilenmiştir. Akabinde de hem finans sektöründe, hem de reel sektörde çok ciddi bir kriz süreci başlamıştır. Ortaya çıkan krizin sonucu olarak ta ABD’deki beş büyük yatırım bankası, mevduat bankası statüsüne geçmiştir. Ayrıca ABD hükümeti çeşitli kurtarma paketleriyle birçok sektöre kaynak aktarımında bulunmuştur.

ABD’de yaşanan bu gelişmelerin yanında, Avrupa ve Asya’da da önemli gelişmeler meydana gelmiştir. İMKB’nin de içinde bulunduğu tüm dünya borsalarında önemli düşüşler yaşanırken, bazı ülke borsaları geçici olarak işlemlerine ara vermiştir. Ayrıca AB’nin önde gelen ülkelerinde bazı bankalar devletleştirilirken, İzlanda’da özel banka kalmamıştır. Yatırımcılara güvence vermek amacıyla AB, Güney Asya, Avustralya ve Ortadoğu’da birçok ülke mevduat garantilerini yükseltmiştir.

2008’de başlayan küresel ekonomik kriz, sermaye piyasası içinde olmak üzere tüm ekonomik göstergelere yansımıştır. Bu bakış açısıyla, Türk Sermaye Piyasası ile ilgili analize, önce Türkiye’nin uluslararası piyasalardaki yerinin tespiti, ardından da bazı ölçütler dâhilinde kıyaslanabilir olduğu düşünülen gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerle karşılaştırmalar yapılmasının uygun olacağı kanısındayız.

#### **4.5.1. Hisse Senetleri**

Dünya Borsalar Federasyonu (World Federation of Exchanges-WFE), üyesi borsaların hisse senedi işlem hacmi 2009 yılına kıyasla %22 gerileyerek 63 trilyon \$’a inmiştir. İlk on borsa detaylı incelendiğinde New York Borsası işlem hacminde pek fazla bir değişim olmadığı; Euronext, Şenzhen ve Kore borsaları dışındaki tüm

borsaların hisse senedi işlem hacminin gerilediği dikkat çekmektedir. En büyük gerilemeyle 2009 yılında ilk sırada yer alan Nasdaq'ta yaşanmıştır. Bir önceki yıla kıyasla %56 gerileyen Nasdaq'ın işlem hacmi 13 trilyon \$'a düşmüştür. %29 ile en yüksek artışın yaşandığı Şenzhen Borsası ise bir önceki yılın sıralamasına göre bir basamak yükselmiştir.

ABD'li borsaların toplamına bakıldığında, 2009 yılında Nasdaq ve New York borsaları, toplam hisse senedi işlem hacminin %58'ini üretirken, bu oran 2010 yılında 10 puan düşerek %48'e gerilemiştir. Nasdaq ve New York borsanın toplam işlem hacmi (30 trilyon \$) neredeyse WFE üyesi diğer borsaların toplam işlem hacmi (33 trilyon \$) kadardır. Yine Çinli iki borsa bir önceki yıla kıyasla dünya genelindeki toplam işlem hacmi payını 3 puan yükselterek %13'e yükselmiştir.<sup>37</sup>

WFE sıralamasında 2008'de 25. sırada yer alan İMKB'nin işlem hacmi 2009'da %21 artışla 316 milyar dolara yükselmiştir. 2008 yılı sıralamasına göre yerini 4 basamak yükselterek 21. sıraya yükselmiştir.<sup>38</sup> 2010 yılında ise işlem hacmini %35 oranında artırarak 426 milyar \$'a çıkaran İMKB, 2009 yılına kıyasla sırasını 2 basamak daha yükselterek, 19. sıraya yerleşmiştir.<sup>39</sup>

---

<sup>37</sup> TSPAKB, **Türkiye Sermaye Piyasası Raporu 2010**, s.38.

<sup>38</sup> TSPAKB, **Türkiye Sermaye Piyasası Raporu 2009**, s.39.

<sup>39</sup> TSPAKB, **Türkiye Sermaye Piyasası Raporu 2010**, s.38.

**Tablo 4.6**  
**Hisse Senedi Hacmi**

Yıllar	Sıra	Borsalar	HS Hacmi (Milyar \$)	HS Hacmi Payı	Hacim/ Piyasa Değeri
2009	1	Nasdaq	28,951	36.0%	884%
	2	New York Borsası	17,785	22.1%	150%
	3	Şanghay Borsası	5,062	6.3%	187%
	4	Tokyo Borsası	3,988	5.0%	121%
	5	Londra Borsası	3,402	4.2%	122%
	6	Şenzhen Borsası	2,774	3.4%	319%
	7	Deutsche Börse	2,240	2.8%	173%
	8	Euronext	1,972	2.5%	69%
	9	BME İspanya Borsası	1,610	2.0%	124%
	10	Kore Borsası	1,575	2.0%	189%
	<b>21</b>	<b>İMKB</b>	<b>316</b>	<b>0.4%</b>	<b>134%</b>
	<b>Toplam</b>	<b>80,464</b>	<b>100%</b>	<b>173%</b>	
2010	1	New York Borsası	17,796	28.2%	133%
	2	Nasdaq	12,659	20.1%	325%
	3	Şanghay Borsası	4,496	7.1%	166%
	4	Tokyo Borsası	3,788	6.0%	99%
	5	Şenzhen Borsası	3,573	5.7%	272%
	6	Londra Borsası Grubu	2,741	4.3%	76%
	7	Euronext	2,018	3.2%	69%
	8	Deutsche Börse	1,628	2.6%	114%
	9	Kore Borsası	1,607	2.5%	147%
	10	Hong Kong Borsası	1,496	2.4%	55%
	<b>19</b>	<b>İMKB</b>	<b>426</b>	<b>0.7%</b>	<b>138%</b>
	<b>Toplam</b>	<b>63,091</b>	<b>100%</b>	<b>115%</b>	

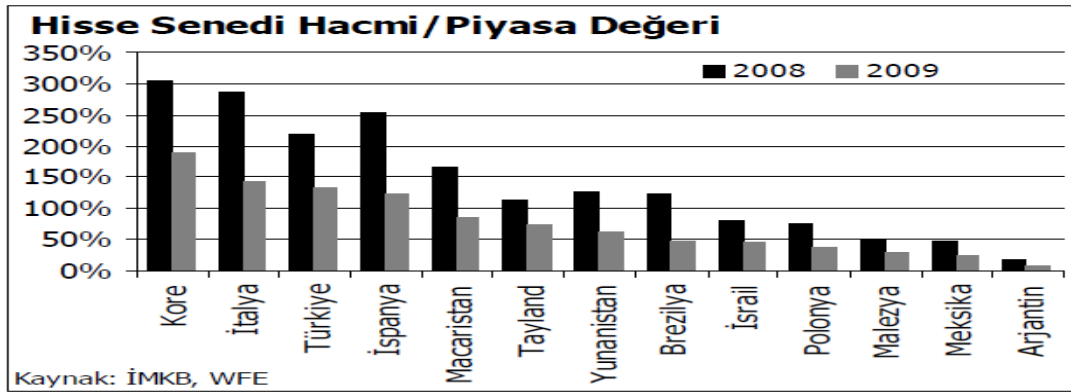
**Kaynak:** TSPAKB, Türkiye Sermaye Piyasası Raporu 2009: Sermaye Piyasasında Gelişmeler-Yatırımcı Analizi-Aracı Kuruluşlar, İstanbul: TSPAKB Yayınları, Yayın No:48, Mayıs 2010, s.39; TSPAKB, Türkiye Sermaye Piyasası Raporu 2010: Sermaye Piyasasında Gelişmeler-Yatırımcı Analizi-Aracı Kuruluşlar, İstanbul: TSPAKB Yayınları, Yayın No:56, Mayıs 2011, s.39.

## 4.5.2. Hisse Senedi Devir Hızı

İMKB gelişmekte olan bir piyasa olarak sığ bir yapıya sahip olsa da, hisse senedi devir hızı bakımından likiditesinin son yıllarda diğer gelişmekte olan piyasalara göre daha yüksek olduğu bilinmektedir.<sup>40</sup> 2008 küresel finansal kriz neticesinde hisse senetleri fiyatlarındaki düşüş, beraberinde piyasa değerlerinin de düşmesine sebep olmuştur. Piyasa değerlerindeki bu düşmeye karşın işlem hacimleri daha az düştüğünden, incelenen birçok borsada hisse senedi devir hızı artmıştır.<sup>41</sup> 2008'in son çeyreğinden itibaren küresel mali krizin dünya ekonomileri üzerindeki olumsuz etkilerini bertaraf edebilmek amacıyla alınan önlemler ile<sup>42</sup> 2009 yılında piyasa değerinde hızlı yükselişler, hisse senedi işlem hacminden daha yüksek olduğundan, 2009 yılında devir hızları, incelenen bütün ülkelerde gerilemiştir.

Grafik 4.1

### Hisse Senedi Hacmi / Piyasa Değeri



Kaynak: TSPAKB, *Türkiye Sermaye Piyasası Raporu 2009: Sermaye Piyasasında Gelişmeler-Yatırımcı Analizi-Aracı Kuruluşlar*, İstanbul: TSPAKB Yayınları, Yayın No:48, Mayıs 2010, s.45.

2008 yılında olduğu gibi, incelenen ülkeler arasında hisse senedi devir hızının en yüksek olduğu ülke Kore'dir. 2008 yılında devir hızının %304 olduğu bu borsada, 2009 senesindeki devir hızı %189'a gerilemiştir. Kore'yi ikinci sırada İtalya takip

<sup>40</sup> Mustafa Özçam, *Türk Sermaye Piyasalarının Profili: Kriz Eğilimi Açısından Karşılaştırılmalı Bir Değerlendirme*, Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu, Araştırma Raporu AD/2-MÖ/1, 1999, s.19.

<sup>41</sup> TSPAKB, *Türkiye Sermaye Piyasası Raporu 2008*, s.45.

<sup>42</sup> TSPAKB, "Avrupa'da Karbon ve Enerji Borsaları Aracı Kurum Yoğunlaşma ve Performans Analizi - 2008", *Sermaye Piyasasında Gündem*, Sayı:80, Nisan 2009, s.3.



etmiştir. Üçüncü sırada ise Türkiye yer almaktadır. Türkiye'nin devir hızı 2008 yılında %218'den, 2009 yılında %134'e düşmüştür.<sup>43</sup>

### 4.5.3. Halka Açık Şirket Sayısı

Küçük tasarruf sahiplerinin güçlenmesini sağlayarak, mülkiyetin geniş halk kesimine yayılmasını sağlayan halka açık anonim şirketlerin<sup>44</sup> sayılarındaki artış oranı sermaye piyasasının gelişmişliği hakkında bilgi verir. Bu nedenle halka açıklık oranını diğer ülkelerle kıyaslamak faydalı olacaktır. Bu bağlamda öncelikle gelişmiş ülkeler ile ardından da gelişmekte olan ülkelerin halka açıklık oranlarıyla bir kıyaslama yapılacaktır.

2010 yılında gelişmiş ülkelerde borsalara kote olan toplam (yerli ve yabancı) şirket sayısı açısından Bombay Borsası, tamamı yerli olan 5.034 şirket ile ilk sırada yer almaktadır. Bu şirket sayısı ile Bombay Borsası, dünya genelinde kote olan şirketlerin yaklaşık %11'ini barındırmaktadır. Öte yandan Bombay Borsasını sırasıyla 3.741 şirketle Kanadalı TSX Grubu ve 3.345 şirketle BME İspanya Borsası takip etmektedir. Dördüncü sırada Londra Borsası Grubu bulunmaktadır. Grup, Londra Borsası ile İtalya Borsasından oluşmaktadır.

Uluslararası finans merkezlerinden olan New York ve Londra borsaları, yabancı şirketlerin ilgisini çekmektedir. ABD'li Nasdaq ve New York borsalarında sırasıyla 2.778 ve 2.317 şirket kote iken, bu şirketlerin %16'sı yabancı kökenlidir. Londra Borsasında 2.966 kote şirketin %20'si yabancı merkezlidir. Londra Borsası Grubu WFE'ye üye borsalar arasında en çok yabancı şirketin kote olduğu borsa konumundadır.

Toplam şirket sayısında İMKB, 339 adet şirket ile 29. sırada yer almaktadır. 2008 yılında başlatılan Halka Arz Seferberliği'nin sonuçlarının alındığı 2010 yılında, borsada işlem gören şirketlerin sayısında artış yaşanmış, ilk defa yabancı bir şirket

<sup>43</sup> TSPAKB, *Türkiye Sermaye Piyasası Raporu 2009*, ss.45-46.

<sup>44</sup> Mehmet Bolak, *Sermaye Piyasası Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi*, İstanbul: Beta Basım Yayın Dağıtım, 1991, s.34.

İMKB'ye kote olmuş, sonuç olarak sıralamada İMKB bir önceki seneye kıyasla 2 basamak yükselmiştir.<sup>45</sup>

**Tablo 4.7**  
**Borsaya Kote Olan Toplam Şirket Sayısı**

Yıllar	Sıra	Borsalar	Şirket Sayısı	Toplamdaki Payı
2009	1	Bombay Borsası	4,955	10.8%
	2	TSX Grubu	3,700	8.2%
	3	BME İspanya Borsası	3,472	7.6%
	4	New York Borsası	3,164	6.4%
	5	Nasdaq	2,582	6.5%
	6	Londra Borsası	2,972	6.6%
	7	Tokyo Borsası	2,335	5.1%
	8	Avustralya Borsası	1,966	4.3%
	9	Kore Borsası	1,788	3.8%
	10	Ulusal Hindistan Borsası	1,453	3.0%
	<b>31</b>	<b>İMKB</b>	<b>315</b>	<b>0.7%</b>
	<b>Toplam</b>	<b>46,705</b>	<b>100.0%</b>	
2010	1	Bombay Borsası	5,034	11.1%
	2	TSX Grubu	3,741	8.2%
	3	BME İspanya Borsası	3,345	7.3%
	4	Londra Borsası Grubu	2,966	6.5%
	5	Nasdaq	2,778	6.1%
	6	New York Borsası	2,317	5.1%
	7	Tokyo Borsası	2,293	5.0%
	8	Avustralya Borsası	1,999	4.4%
	9	Kore Borsası	1,798	4.0%
	10	Ulusal Hindistan Borsası	1,552	3.4%
	<b>29</b>	<b>İMKB</b>	<b>339</b>	<b>0.7%</b>
	<b>Toplam</b>	<b>45,516</b>	<b>100.0%</b>	

**Kaynak:** SPK, “Uluslararası Ekonomik Göstergeler”, (Çevrimiçi), www.spk.gov.tr, 13 Ocak 2011.

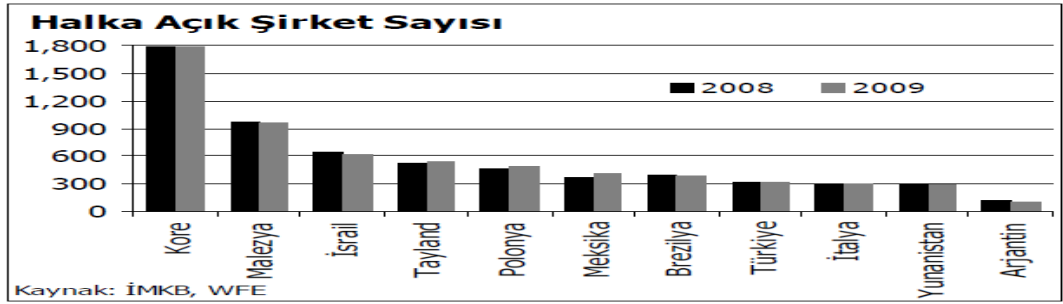
Gelişmekte olan ülkelerdeki duruma gelince; 2008 yılında olduğu gibi 2009 yılında da Kore, incelenen ülkeler arasında halka açık şirket sayısının en yüksek

<sup>45</sup> TSPAKB, **Türkiye Sermaye Piyasası Raporu 2010**, ss.37-38.

olduğu ülkedir. 2009'da 5 şirketin azalmasıyla Kore 1.788'e gerilemiştir. İkinci sırada ise Malezya borsası yer almaktadır. 2009 sonunda ülkede borsaya kote şirket sayısı 959'dır. Üçüncü sırada bulunan İsrail Borsasına kote olan 622 şirket bulunurken, bu borsayı 535 şirketin kote olduğu Tayland Borsası takip ettiğini görüyoruz. Tayland'da kote olan şirket sayısı 2008 yılına göre 10 adet artmıştır.

**Grafik 4.2**

**Halka Açık Şirket Sayısı**



**Kaynak:** TSPAKB, *Türkiye Sermaye Piyasası Raporu 2009: Sermaye Piyasasında Gelişmeler-Yatırımcı Analizi-Aracı Kuruluşlar*, İstanbul: TSPAKB Yayınları, Yayın No:48, Mayıs 2010, s.45.

Karşılaştırılan borsalar arasında 8. Sırada yer alan İMKB'de işlem gören şirket sayısı 2009 senesi sonu 315'dir. 2009 yılı içinde 7 şirket kottan çıkarılmış ve yıl içinde bir şirketin halka arzı gerçekleştirilmiştir. 2 şirketin halka arz olmaksızın borsada işlem görmeye başladığı 2009 senesinde, bir şirketin bölünmesi ve bir şirketin borsa kotuna alınması neticesinde işlem görmeye başlayan yeni şirket sayısında 5 adetlik artış meydana gelmiştir. Fakat bu işlemlerin toplamdaki şirket sayısına etkisi 2 adetlik azalış olmuştur.<sup>46</sup>

#### 4.5.4. Borsaların Piyasa Değeri

2007 yaz aylarında ABD piyasalarında başlayan finansal kriz çalkantılarının 2008 yılında küresel krize dönüşmesi ve tüm dünya piyasalarını derinden etkileyen krize bağlı olarak, borsaların piyasa değerlerinde önemli oranda gerileme

<sup>46</sup> TSPAKB, *Türkiye Sermaye Piyasası Raporu 2009*, ss.44-45.

yaşanmıştır.<sup>47</sup> 2008 sonu itibariyle WFE üyesi borsalardaki yerli şirketlerin toplam piyasa değeri bir önceki yıla kıyasla %46 gerileyerek 33 trilyon \$'a inmiştir. Ancak 2009 yılında uluslararası sermaye piyasaları, yavaş yavaş toparlanarak %43 değer kazanmış ve 47 trilyon \$'a yükselmiştir. 2007 ve 2008 yılları arasında dikkati çeken unsur Bombay Borsasının piyasa değeri açısından ilk on borsa arasından çıkması ve yerine BME İspanya Borsasının gelmesidir.<sup>48</sup> BME İspanya Borsası açısından bu olumlu gelişmede hiç şüphesiz, İspanyanın, AB üyesi olduktan iki sene sonra sermaye piyasasını yeniden yapılandırması, siyasi sistemden kaynaklanan parçalı sermaye piyasası yapısını, bütün sermaye piyasası kurumlarını tek bir çatı altında toplanması etkili olmuştur.<sup>49</sup>

**Tablo 4.8**  
**Borsaların Piyasa Değeri (2008)**

Sıra	Borsalar	Piyasa Değeri (Milyar \$)	Piyasa Değeri Payı	Piyasa Değeri/GSYH
1	New York Borsası (ABD)	9,209	28.3%	65%
2	Tokyo Borsası (Japonya)	3,116	9.6%	63%
3	Nasdaq (ABD)	2,396	7.4%	17%
4	Euronext(Hollanda,Belçika,Fransa,Portekiz)	2,102	6.5%	47%
5	Londra Borsası (İngiltere)	1,868	5.7%	70%
6	Şangay Borsası (Çin)	1,425	4.4%	32%
7	Hong Kong Borsası (Hong Kong)	1,329	4.1%	616%
8	Deutsche Börse (Almanya)	1,111	3.4%	30%
9	TSX Grubu ( Kanada)	1,033	3.2%	68%
10	BME İspanya Borsası ( İspanya)	948	2.9%	59%
<b>30</b>	<b>İMKB ( Türkiye)</b>	<b>120</b>	<b>0.4%</b>	<b>16%</b>
	<b>Toplam</b>	<b>32,575</b>	<b>100.0%</b>	<b>60.0%</b>

**Kaynak:** TSPAKB, **Türkiye Sermaye Piyasası Raporu 2008: Sermaye Piyasasında Gelişmeler-Yatırımcı Analizi-Aracı Kuruluşlar**, İstanbul: TSPAKB Yayınları, Yayın No:41, Mayıs 2009, s.37.

Almanya'da finans sistemi temel olarak banka ağırlıklıdır. Bununla beraber, 1990 yılının sonuna doğru sermaye piyasasında hızlı bir büyüme ve gelişme görülmüştür. Bu gelişmede, bir yandan büyük halka arzlar, öte yandan Deutsche

<sup>47</sup> Gökben Altaş, "Kredi Derecelendirme Kurumları", **Sermaye Piyasasında Gündem**, Sayı:84, 2009, s.36.

<sup>48</sup> TSPAKB, **Türkiye Sermaye Piyasası Raporu 2008**, s.37.

<sup>49</sup> Ekin Fıkrkoca, "İspanya Sermaye Piyasası", **Sermaye Piyasasında Gündem**, Sayı:33, Mayıs 2005, s.13.

Börse'nin geliştirdiği yenilikler ve sistemlerindeki devamlı iyileştirme çalışmaları etkin olmuştur.<sup>50</sup> Ancak 2008'de ilk on borsa arasında bulunan Deutsche Börse, 2009'da bu sıralamaya girememiştir. Bu borsa yerine ise Brezilya'daki BM&FBOVESPA, en yüksek piyasa değerine sahip borsalar arasında yerini almıştır. Esasında gelişmekte olan ülkeler arasında yer alan Brezilya ekonomisi, son dönemlerde istikrarlı bir büyüme yaşamaktadır. Yabancı yatırımcıların ilgisini çeken Brezilya, 2007 yılında da 1,3 trilyon \$ milli gelire dünyanın 10. büyük ülkesi olmuştur. 2000'li yılların başında yerel borsalar arası birleşmeler yaşanmış, ülkede Sao Paulo Menkul Kıymet Borsası (BVSP) ve Brezilya Ticaret ve Türev Borsası (BM&F) kalmıştır. Bu iki borsa da 2007'de şirketleşmiş ve Sao Paulo Borsasında işlem görmeye başlamıştır. Mayıs 2008'de ise bu iki borsa birleşme sürecine girmiş ve böylece Brezilya Borsası dünyada ilk ona girmeyi başarmıştır.<sup>51</sup>

**Tablo 4.9**  
**Borsaların Piyasa Değerı (2009)**

Sıra	Borsalar	Piyasa Değerı (Milyar \$)	Piyasa Değerı Payı	Piyasa Değerı/ GSYH
1	New York Borsası (ABD)	11,838	25.4%	83%
2	Tokyo Borsası (Japonya)	3,306	7.1%	65%
3	Nasdaq (ABD)	3,239	7.0%	23%
4	Euronext (Hollanda, Belçika,Fransa, Portekiz)	2,869	6.2%	70%
5	Londra Borsası (İngiltere)	2,796	6.0%	127%
6	Şangay Borsası (Çin)	2,705	5.8%	57%
7	Hong Kong Borsası (Hong Kong)	2,305	5.0%	1104%
8	TSX Grubu ( Kanada)	1,608	3.5%	122%
9	BM&FBOVESPA (Brezilya)	1,337	2.9%	90%
10	Bombay (Hindistan)	1,307	2.8%	105%
<b>25</b>	<b>İMKB (Türkiye)</b>	<b>236</b>	<b>0.5%</b>	<b>38%</b>
	<b>Toplam</b>	<b>46,526</b>	<b>100.0%</b>	<b>90.0%</b>

**Kaynak:** TSPAKB, **Türkiye Sermaye Piyasası Raporu 2009: Sermaye Piyasasında Gelişmeler-Yatırımcı Analizi-Aracı Kuruluşlar**, İstanbul: TSPAKB Yayınları, Yayın No:48, Mayıs 2010,s.37.

<sup>50</sup> Ekin Fıkırkoca, "Almanya Sermaye Piyasası", **Sermaye Piyasasında Gündem**, Sayı:38, 2005, s.21.

<sup>51</sup> Gökben Altaş, "Brezilya Sermaye Piyasası", **Sermaye Piyasasında Gündem**, Sayı:70, 2008, s.21.

2008’de %28 payla en yüksek piyasa değerine sahip olan New York Borsasının toplam içindeki payı, piyasa değerindeki %29’luk artışa rağmen, 2009’da %25’e gerilemiştir. 2009’da krizin merkezi olarak nitelendirilen New York ve Nasdaq Borsaları toplamda 15 trilyon dolarlık piyasa değerine sahiptir. Öte yandan Atlantik aşırı bir ortaklık olan New York-Euronext Borsasının toplam piyasa değeri de 15 trilyon dolardır.

Dünyanın 41. büyük ekonomisine sahip Hong Kong, kişi başına milli gelir sıralamasında ise 28. sırada yer alıp Dünya Bankasının ülke sınıflandırmasında yüksek gelirli ülkeler grubuna girmektedir. Dünyanın önemli ticaret ve finans merkezlerinden birisi olan ülkede, Hong Kong Menkul Kıymet ve Türev Borsası, faaliyette olan tek borsadır. Borsa, 2009 Eylül itibariyle dünyanın en büyük 7. borsası olmuştur.<sup>52</sup>

WFE’ ye üye borsaların toplam piyasa değeri büyüklüklerinin, bu borsaların yer aldığı ülkelerdeki GSYH büyüklüğüne oranı 2008 yılında %60’dan, 2009 yılında %90’a ve 2010 yılında %94’e çıkmıştır. Bu karşılaştırmada milli gelirinin 12 katı piyasa büyüklüğüne sahip olan Hong Kong Borsası yine dikkat çekmektedir.<sup>53</sup>

2008’de %63 düşüş ile piyasa değeri 120 milyar dolara gerileyen İMKB 30. sırada yer almıştı. 2009’a gelindiğinde ise %97 değer kazanan İMKB’nin piyasa değeri 236 milyar dolara yükselmiştir. Bu yükseliş İMKB’nin sıralamasındaki yerini 5 basamak yükseltmiş ve 25. sırada yer almasına neden olmuştur.<sup>54</sup> Ancak 2010 yılında 3 basamak gerilemiş ve 28. sırada yer almıştır.

---

<sup>52</sup> Efsun Ayça Değertekin, “Hong Kong Sermaye Piyasası”, **Sermaye Piyasasında Gündem**, Sayı:87, Kasım 2009, s.21.

<sup>53</sup> TSPAKB, **Türkiye Sermaye Piyasası Raporu 2010**, s.37.

<sup>54</sup> TSPAKB, **Türkiye Sermaye Piyasası Raporu 2009**, ss.37-38.

**Tablo 4.10.**  
**Borsaların Piyasa Değeri (2010)**

Sıra	Borsalar	Piyasa Değeri (Milyar \$)	Piyasa Değeri Payı	Piyasa Değeri/GSMH
1	New York Borsası (ABD)	13,394	24.4%	91%
2	Nasdaq (ABD)	3,889	7.1%	27%
3	Tokyo Borsası (Japonya)	3,828	7.0%	70%
4	Londra Borsası Grubu (İngiltere, İtalya)	3,613	6.6%	84%
5	Euronext (Hollanda, Belçika, Fransa, Portekiz)	2,930	5.3%	72%
6	Şangay Borsası (Çin)	2,716	4.9%	46%
7	Hong Kong Borsası (Hong Kong)	2,711	4.9%	1205%
8	TSX Grubu (Kanada)	2,170	4.0%	138%
9	Bombay (Hindistan)	1,632	3.0%	106%
10	BM&FBOVESPA (Brezilya)	1,546	2.8%	74%
<b>28</b>	<b>İMKB (Türkiye)</b>	<b>308</b>	<b>0.6%</b>	<b>42%</b>
	<b>Toplam</b>	<b>54,884</b>	<b>100.0%</b>	<b>94%</b>

**Kaynak:** TSPAKB, Türkiye Sermaye Piyasası Raporu 2010: Sermaye Piyasasında Gelişmeler- Yatırımcı Analizi-Aracı Kuruluşlar, İstanbul: TSPAKB Yayınları, Yayın No:56, Mayıs 2011, s.37.

## 4.6. TÜRKİYE'DE ÇOK ORTAKLI ANONİM ŞİRKETLERİN SERVETİ YAYGINLAŞTIRMADAKİ KISITLARI

### 4.6.1. Yatırımcı Dağılımının Dengeli Olmaması

Türkiye'de yatırımcı dağılımı sağlıklı bir yapı sergilememektedir. Yatırımcıların büyük çoğunluğu İstanbul'da toplanmıştır. Tablo 4.11'de görüldüğü üzere İstanbul, portföy değerlerine göre sıralamada diğer illere göre açık farkla önde bulunurken, Ardahan ise toplam hisse senedi portföyü en düşük ildir. Toplam hisse senedi yatırımcılarının %32'sini oluşturan İstanbul'daki yatırımcılar, toplam portföyün de 2008'de %31'ini 2009'da ise %24'ünü sahiptirler.

**Tablo 4.11****Toplam Yatırımcı Portföy Değerine Göre Sıralanmış İlk 10 İl (2008)**

Şehirler	Yatırımcı Sayısı	Yatırımcı Oranı	Portföy Değeri (Mn. TL)	Portföy Değeri Oranı
İstanbul	317,651	32.1%	18,942	30.7%
Ankara	116,505	11.8%	1,490	2.4%
İzmir	97,561	9.9%	1,131	1.8%
Kocaeli	20,614	2.1%	391	0.6%
Bursa	37,551	3.8%	347	0.6%
Antalya	28,587	2.9%	305	0.5%
Adana	25,217	2.5%	219	0.4%
Balıkesir	21,047	2.1%	133	0.2%
Gaziantep	6,664	0.7%	126	0.2%
Karabük	13,867	1.4%	120	0.2%
<b>İlk 10 İl Toplamı</b>	<b>685,264</b>	<b>69.2%</b>	<b>23,205</b>	<b>37.6%</b>
<b>Diğer 71 İl Toplamı</b>	<b>297,501</b>	<b>30.1%</b>	<b>1,843</b>	<b>3.0%</b>
<b>Yurtiçi Toplam</b>	<b>892,765</b>	<b>99.3%</b>	<b>25,048</b>	<b>40.6%</b>
<b>Yurtdışı Toplam</b>	<b>7,085</b>	<b>0.7%</b>	<b>36,641</b>	<b>59.4%</b>
<b>Genel Toplam</b>	<b>989,850</b>	<b>100.0%</b>	<b>61,689</b>	<b>100.0%</b>

**Kaynak:** TSPAKB, “Sermaye Piyasası Özet Verileri”, (Çevrimiçi), www.tspakb.org.tr, 19 Mayıs 2010.

2009 yılı da 2008 yılına benzer şekilde, yatırımcıların %69’u ilk 10 ilde yaşamaktadır. Fakat bu illerin toplam portföydeki payları tablo 4.11 ve 4.12’de görüldüğü gibi %37.6’dan %30.5’e inmiştir. Bu durum yine, yurtdışı yatırımcıların paylarındaki artıştan kaynaklanmıştır.

Portföy dağılımına göre ilk on il sıralamasına, önceki yıla göre Konya ve Hatay girerken, Gaziantep ve Karabük çıkmıştır. Diğer 71 ilde ise yatırımcıların %31’i ikamet etmekte olup, sahip oldukları hisse senetlerinin değeri, toplamın sadece %3’ü kadardır.<sup>55</sup>

<sup>55</sup> TSPAKB, **Türkiye Sermaye Piyasası Raporu 2008**, s.148.



Tablo 4.12

## Toplam Yatırımcı Portföy Değerine Göre Sıralanmış İlk 10 İl (2009-2010)

Yıllar	Şehirler	Yatırımcı Sayısı	Yatırımcı Oranı	Portföy Değeri (Mn. TL)	Portföy Değeri Oranı
2009	İstanbul	318,809	31.9%	30,010	24.1%
	Ankara	117,205	11.7%	3,229	2.6%
	İzmir	97,833	9.8%	1,772	1.4%
	Bursa	38,424	3.8%	659	0.5%
	Konya	14,009	1.4%	460	0.4%
	Adana	25,209	2.5%	441	0.4%
	Antalya	28,834	2.9%	364	0.3%
	Kocaeli	21,133	2.1%	335	0.3%
	Hatay	9,282	0.9%	330	0.3%
	Balıkesir	21,392	2.1%	299	0.2%
	<b>İlk 10 İl Toplamı</b>	<b>692,270</b>	<b>69.2%</b>	<b>37,900</b>	<b>30.5%</b>
	<b>Diğer 71 İl Toplamı</b>	<b>299,936</b>	<b>30.0%</b>	<b>3,632</b>	<b>2.9%</b>
	<b>Yurtiçi Toplam</b>	<b>992,206</b>	<b>99.2%</b>	<b>41,531</b>	<b>33.4%</b>
	<b>Yurtdışı Toplam</b>	<b>8,055</b>	<b>0.8%</b>	<b>82,756</b>	<b>66.6%</b>
<b>Genel Toplam</b>	<b>1,000,261</b>	<b>100.0%</b>	<b>124,288</b>	<b>100.0%</b>	
2010	İstanbul	331,693	31.8%	42,713	25.8%
	Ankara	121,240	11.6%	4,772	2.9%
	İzmir	100,851	9.7%	2,433	1.5%
	Bursa	39,733	3.8%	862	0.5%
	Kocaeli	22,408	2.1%	755	0.5%
	Adana	26,031	2.5%	723	0.4%
	Hatay	9,735	0.9%	517	0.3%
	Antalya	30,019	2.9%	508	0.3%
	Mersin	17,868	1.7%	492	0.3%
	Balıkesir	22,415	2.1%	434	0.3%
	<b>İlk 10 İl Toplamı</b>	<b>721,993</b>	<b>69.2%</b>	<b>54,208</b>	<b>32.8%</b>
	<b>Diğer 71 İl Toplamı</b>	<b>311,665</b>	<b>29.9%</b>	<b>5,1</b>	<b>3.1%</b>
	<b>Yurtiçi Toplam</b>	<b>1,033,658</b>	<b>99.1%</b>	<b>59,308</b>	<b>35.9%</b>
	<b>Yurtdışı Toplam</b>	<b>9,477</b>	<b>0.9%</b>	<b>106,102</b>	<b>64.1%</b>
<b>Genel Toplam</b>	<b>1,043,135</b>	<b>100.0%</b>	<b>165,409</b>	<b>100.0%</b>	

Kaynak: TSPAKB, Türkiye Sermaye Piyasası Raporu 2010: Sermaye Piyasasında Gelişmeler-Yatırımcı Analizi-Aracı Kuruluşlar, İstanbul: TSPAKB Yayınları, Yayın No:56, Mayıs 2011, s. 150; TSPAKB, "Sermaye Piyasası Özet Verileri", (Çevrimiçi), www.tspakb.org.tr, 19 Mayıs 2010.

2009 yılında toplam portföyün %24'üne sahip olan İstanbul'da yerleşik yatırımcılar 2010'da bu paylarını iki puan artırmıştır. Yatırımcı sayısında İstanbul %31.8 ile ilk sırada yer almaktadır. Bir önceki yıla benzer şekilde, yatırımcıların %69'u ilk 10 ilde yer almaktadır. 2009 yılında hisse senedi portföyünün %31'ine sahip olan bu illerdeki yatırımcılar, 2010'da paylarını %33'e yükseltmiştir. Ayrıca Konya ilk 10 il sıralamasından çıkarken, Mersin listeye girmiştir. Yatırımcıların %30'unun yaşadığı diğer 71 ilin portföy dağılımındaki payı da %3'tür. Bu yatırımcılar sadece 5 milyar TL'lik portföye sahiptir. Sonuç olarak, hisse senedi yatırımcılarının %99'u yurtiçinde yerleşik olup, toplam portföyün %36'sına sahiptir.

**Tablo 4.13**  
**Bireysel Yatırımcı Oranına Göre İlk 10 İl**

İller	2008		2009		2010	
	Bireysel Yatırımcı	Yatırımcı /Nüfus	Bireysel Yatırımcı	Yatırımcı /Nüfus	Bireysel Yatırımcı	Yatırımcı /Nüfus
Karabük	13,836	6.4%	13,890	6.4%	13,964	6.1%
İzmir	97,372	2.6%	97,652	2.5%	100,643	2.5%
Ankara	116,160	2.6%	116,871	2.5%	120,869	2.5%
İstanbul	315,839	2.5%	317,250	2.5%	329,979	2.5%
Balıkesir	21,013	1.9%	21,357	1.9%	22,377	1.9%
Muğla	14,299	1.8%	14,699	1.8%	15,296	1.9%
Uşak	6,026	1.8%	10,847	1.8%	6,011	1.8%
Zonguldak	10,593	1.7%	5,877	1.7%	11,094	1.8%
Denizli	14,427	1.6%	14,550	1.6%	15,278	1.6%
Yalova	3,102	1.6%	3,140	1.6%	3,277	1.6%
<b>İlk 10 İl</b>	<b>612,667</b>	<b>2.4%</b>	<b>616,133</b>	<b>2.4%</b>	<b>638,788</b>	<b>2.4%</b>
<b>Diğer 71 İl Toplamı</b>	<b>366,909</b>	<b>0.8%</b>	<b>377,153</b>	<b>0.8%</b>	<b>391,658</b>	<b>0.8%</b>
<b>Genel Toplam</b>	<b>979,576</b>	<b>1.4%</b>	<b>989,286</b>	<b>1.4%</b>	<b>1,030,446</b>	<b>1.4%</b>

**Kaynak:** TSPAKB, **Türkiye Sermaye Piyasası Raporu 2008: Sermaye Piyasasında Gelişmeler-Yatırımcı Analizi-Aracı Kuruluşlar**, İstanbul: TSPAKB Yayınları, Yayın No:41, Mayıs 2009, s.151; TSPAKB, **Türkiye Sermaye Piyasası Raporu 2009: Sermaye Piyasasında Gelişmeler-Yatırımcı Analizi-Aracı Kuruluşlar**, İstanbul: TSPAKB Yayınları, Yayın No:48, Mayıs 2010, s. 155; TSPAKB, **Türkiye Sermaye Piyasası Raporu 2010: Sermaye Piyasasında Gelişmeler-Yatırımcı Analizi-Aracı Kuruluşlar**, İstanbul: TSPAKB Yayınları, Yayın No:56, Mayıs 2011, s. 152.

Bir diğer değerlendirme ise, il nüfusuna oranla ne kadar hisse senedi yatırımcısının ikamet ettiği hesaplanarak yapılabilir. Yukarıdaki tabloda bu kritere

göre bir sıralama yapılmıştır. Bu sıralama bir ölçüde illerdeki hisse senedi kültürünün yaygınlığının bir göstergesidir de denilebilir. Tablo 4.13’de yalnızca yurtiçinde yerleşik olan yatırımcılar alınmıştır. Yatırımcı sayısı nüfusa oranlandığında ilk sırayı, önceki yıllarda olduğu gibi Karabük almaktadır. 13.964 bireysel yatırımcınının yer aldığı Karabük’te yatırımcıların toplam nüfusa oranı %6 olup, kendisinden sonra gelen şehir ile arasında 4 puanlık fark vardır. Esasen bu durumun Kardemir hisse senedi sahipliğinden kaynaklandığı düşünülmektedir. Karabük’ün hemen ardından gelen İzmir, Ankara ve İstanbul’da ise nüfusun %2,5’i hisse senedi yatırımcısıdır. İlk 10 ildeki ortalama yatırımcı sayısının nüfusa oranı %2,4 iken, diğer 71 ilde bu oran %0,8’e gerilemektedir. Tüm Türkiye’de hisse senedi yatırımı yapan bireylerin nüfusa oranı 2010 yılında %1,4’tür. Bu verilere 2009 yılıyla karşılaştırmalı olarak bakıldığında, önemli bir değişiklik olmadığı da dikkat çekmektedir.<sup>56</sup>

Neticede çok ortaklı anonim şirketlerin bünyesinde yatırıma dönüşecek küçük tasarruflar, beklenin üzerinde getiri de getirirse, söz konusu bu getiriden istifade edebilecek il sayısı yeterli değildir. Bu nedenle servetin tabana yayılmasında etkili bir araç olarak görülen çok ortaklı anonim şirketlerin çıkarmış olduğu menkul kıymetlere tüm ülke çapında yatırımın yapılması gerekmektedir. Halka açılan anonim şirketlerin ülke genelinde homojen bir yapı sergilemesi ve tek olan borsamızın sayısının doğu bölgeleri lehine artırılması gerekmektedir. Her şeyden öncede serveti tabana yayma noktasında ele alınabilecek en önemli aracın çok ortaklı anonim şirket olduğu fikrinin yatırımcılara yeterli ve etkili bir şekilde duyurulması gerekmektedir. İşte o zaman çok ortaklı anonim şirketlerden beklenen işlev başarıyla yerine gelecektir. Ülkemizde bu duruma gösterilecek en güzel örnekte Birko’dur.

1972 yılında “Koyunlu Kasabası”nda işsizliğin kronikleşmesi ve toprağın tarıma elverişli olmaması göçü hızlandırmıştır. Türkiye’nin çeşitli illerinde yaşayan Koyunlular bu duruma çare bulmak için bir araya gelir ve bir şirketin kurulmasına karar verirler. 100 milyon lira ile kurulan bu şirketin adı Birko olur. Yani Birleşik Koyunlular. Kasabada ortak olmak isteyen ancak parası olmayanlar ise otuz ay

---

<sup>56</sup> TSPAKB, **Türkiye Sermaye Piyasası Raporu 2010**, ss.150-152.

vadeli çek ve senetlerle ortak olurlar. Üç senede altyapı ve fizibilite çalışmaları tamamlanarak, 1975 senesinde şirket ilk fabrikasını açar ve Niğde’de ciddi bir istihdam olanağı sağlanır. Bugün ise sekiz tane fabrikası ve günde 75 bin ton pamuk ipliği kapasitesi, yıllık yaklaşık 20 milyon dolarlık ihracat hacmi ve Koyunlu halı gibi önemli bir markası olan Birko büyük bir şirket haline gelmiştir.<sup>57</sup>

#### 4.6.2. Tasarruf Seviyesinin Düşüklüğü

Türkiye’nin dış tasarruf oranı genelde negatif değer almıştır. Bunun nedeni ithalatın, ihracattan daha büyük olmasıdır. Türkiye’de dış tasarrufun GSYH’ye oranı 1998 yılından bu yana %5 oranını hiç geçmemiştir.

Öte yandan, kamu tasarrufunun GSYH’ye oranı 2003 yılına kadar iki haneli iken, 2003 yılından sonra tek haneli rakama inmiştir. Kamu tasarrufundaki bu azalışın sebebi, kamu harcamalarının çok hızlı artması ama vergi gelirlerinin aynı hızla artmamasıdır.

Çalışmanın temel konusunu oluşturan özel tasarrufta ise düzenli bir eğilim görülmemektedir. 2003’e kadar özel tasarruf negatif bir değer almıştır. Bunun nedeniyse, özel kesimin yoğun bir borçlanmaya gitmesi ve bu dönemde yaşanan ekonomik krizler neticesinde meydana gelen gelir kayıplarıdır. Yine bu dönemde kaybedilen geliri, borçlanarak telafi yoluna gidilmiştir.

Gelirin düşmesi, gelirden tüketime ayrılan payın artmasına ve tasarrufa ayrılan payın azalmasına sebep olmaktadır. Gerçi 2004 yılından bu tarafa tasarruf oranı pozitif değerlere ulaşsa da, ortalama olarak %10’larda gerçekleşen bu oran, Türkiye’deki hanehalkının tüketim toplumu olduğunu göstermektedir. 2004 yılı sonrası meydana gelen kişi başına gelirdeki ve GSYH’deki artış tasarrufu çok ciddi

---

<sup>57</sup> Daha geniş bilgi için bkz: Nilay Sever, “Bir Kasaba Borsaya Girerse...”, *Turkishtime*, Sayı:87, 2009, ss.112-114.

düzeyde artırmamıştır. Çünkü kriz yıllarında ertelenen tüketim, gelirin arttığı yıllarda gerçekleştirilmiştir.<sup>58</sup>

#### 4.6.3. Çalışanların Mülkiyet Sahipliği Yetersizliği

Başta ABD olmak üzere pek çok gelişmiş ülkede, sağladığı yararlar neticesinde çok geniş uygulama alanı bulan çalışanların mülkiyet sahipliği<sup>59</sup> ülkemizde yasal çerçevesinin bulunmayışı nedeniyle istenilen seviyeye ulaşamamıştır. Oysaki geçmişte özelleştirme kapsamında uygulama alanı bulan Kardemir örneği çok önemli bir başarıya imza atmıştır. 1994 yılı sonuna kadar Türkiye Demir Çelik İşletmeleri Genel Müdürlüğü'ne bağlı bir müessese olarak faaliyet gösteren Karabük Demir Çelik Fabrikalarının, 5 Nisan 1994 tarihli ekonomik istikrar kararları çerçevesinde zarar ettiği gerekçesiyle kapatılmasına karar verilmiştir. Ancak, ülkemize sayısız hizmetleri olan Karabük Demir Çelik Fabrikalarının kapatılması kararına karşı, fabrikada örgütlü bulunan Çelik İş Sendikası ve bağlı çalışanlarıyla birlikte tüm yöre halkı büyük tepki göstermiş ve kamuoyunda oluşan bu tepkiler sonucunda kapatılmasından vazgeçilerek, fabrikanın özelleştirme kapsamına alınması sağlanmıştır.<sup>60</sup> Böylece işletme 30.12.1994 tarihinde özelleştirme kapsamına alınarak önce bağımsız bir Genel Müdürlük haline, ardından da blok hisse devri usulüyle 30.03.1995 tarihli sözleşmeyle; çalışanlar, Karabük halkı, esnafı ve sanayicilerinin kurduğu Kardemir A.Ş.'ye devredilmiştir.<sup>61</sup>

Bugün ise, İstanbul Sanayi Odası tarafından her yıl açıklanan verilere göre ülkemizin en büyük ilk 50 sanayi kuruluşu arasında yer alan Kardemir, kurumsal kimliği ile bir dünya şirketi olma yolunda emin adımlarla ilerlemektedir.<sup>62</sup>

<sup>58</sup> Recep Düzgün, "Türkiye'de Özel Tasarrufların Belirleyicileri", **Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Sayı:32, Ocak-Haziran 2009, s.175.

<sup>59</sup> Senem Demirkan, **Çalışanları Hisse Senedi Edindirme Planları ve Türkiye İçin Öneriler**, Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlilik Etüdü, 1999, s.41.

<sup>60</sup> "Kardemir A.Ş.'nin Tarihçesi", (Çevrimiçi), <http://www.kardemir.com/firmKurum.aspx?id=1&SectionID=kurum>, 30 Mart 2010.

<sup>61</sup> Halis Yunus Ersöz, "Özelleştirmede Çalışanların Mülkiyet Sahipliği: Kardemir Örneği", **ÇMİŞ Dergisi**, (Çevrimiçi), <http://www.ceis.org.tr/dergiDocs/makale-22.pdf>, 30 Nisan 2010, s.18.

<sup>62</sup> "Kardemir A.Ş.'nin Tarihçesi", 30 Mart 2010.

Görüldüğü üzere özelleştirme ile çalışanların mülkiyet sahipliği, bir yandan toplumda sermayenin tabana yayılmasını sağlarken, öte yandan özelleştirmenin çalışanlar açısından ortaya çıkardığı birçok sorunu hafifletmektedir. Bu nedenle ülkemizde bu tür uygulamalar yaygınlaştırılmalıdır.

#### **4.6.4. Yatımcı Eğitimi Eksikliği**

Genelde sermaye piyasaları özelde de hisse senetleri piyasası, yatırımcıların duyduğu ilgi düzeyine göre gelişme göstermektedir. Sermaye piyasalarını para piyasalarından ayıran en önemli özelliği yatırım kararlarındaki riski yatırımcıların doğrudan üstleniyor olması; sermaye piyasalarıyla ilgili bilgi sahibi olmanın öneminin altını çizmektedir. Özellikle ülkemizdeki öğrenim düzeyinin düşüklüğü dikkate alındığında, sermaye piyasalarının olması gerektiği kadar gelişim gösterememesinin temel sebeplerden birisi yatırımcı eğitiminin eksikliği varsayılabilir.<sup>63</sup>

Yatırımcı eğitimi 1980'li yılların sonlarından itibaren pek çok ülkede ekonomik anlamda hakim konuma geçen kapitalist sistemin ve bu sistemin ana dayanak noktası olan sermaye piyasalarının sağlıklı bir şekilde işleyebilmesi için gerekli görülen temel araçlardan biri olarak değerlendirilebilir. Toplumun büyük bir kesiminin menkul kıymet piyasaları ve yatırım konularına bir aşinalığının olmaması veya bu konularda ilgili temel bilgilerden yoksun olması durumunda piyasaların etkin olarak çalışmasını sağlayacak yeterli katılımın sağlanamadığı gibi servetin tabana istenilen oranda dağılımı da gerçekleşemeyecektir. Uluslararası Menkul Kıymetler Komisyonu Örgütü tarafından ankete dayalı olarak yapılan çalışmaya göre, yatırımcı eğitimi gelişmekte olan ülkelere hisse senedi sahipliğinin artırılmasında çok önemli bir araç olduğu yönündedir. Çalışanlar hisse sendi sahipliği ile çalıştıkları işletmenin hem ortağı oluyor, hem de elde edilen kardan payları nispetinde istifade ediyorlar. Böylece mülkiyet ve servet daha geniş bir kesime yayılıyor.

---

<sup>63</sup> Koyuncugil, a.g.e., s.3.

Eğitimnin yatırımcı açısından sağladığı yarar değerlendirildiğinde ise bunun esas olarak yatırımcılara kendi özel durumlarına en uygun kararları alma fırsatı sağlaması olduğu söylenebilir. Böylece bireyler kendi mali durumlarına uygun tasarruf eğilimlerini belirleyebilecek risk-getiri analizlerini değerlendirerek uygun menkul kıymet yatırım araçlarına yönelebilecek, ayrıca finansal dolandırıcılık ve düzenlemelere aykırı uygulamalardan uzak durarak sermaye piyasalarından uzaklaşmaları da engellenmiş olacaktır.

Yatırımcı eğitiminin kimler tarafından verileceği de önem arz etmektedir. Yatırımcı eğitimi aile, okul, piyasa tarafından verilebilir. Ancak ailenin yatırımcı eğitiminin tamamını vermesi beklenemez. Bu nedenle okullarda ekonomi ve finans konularıyla ilgili dersler genel olarak yatırımcı eğitimini büyük ölçüde karşılayabilir.

Yatırımcı eğitimin diğer sunucusu ise piyasalardır. Piyasa da belirli bir ücret karşılığında detaylı eğitim programı düzenleyen kuruluşlar mevcut olsa da, bu eğitim iletişim teknolojisi ve özellikle de internet kullanımındaki gelişmeyle pek çok mali kuruluş, dernek ya da birlik tarafından genellikle ücretsiz olarak sunulmaktadır.

Devlet ise konunun ortaya konulması ve eğitimin tamamlanması yönündeki faaliyetlere yönelebilir. Ayrıca devlet; birlik ve derneklerle birlikte finansal hile ve sahtekârlıkla ilgili konularda yatırımcının korunmasına yönelik eğitim verebilir.<sup>64</sup>

Ülkemizde yatırımcı eğitimi konusu sermaye piyasası ile ilgili düzenlemelerin yapıldığı 1980'li yıllardan beri kapsamlı olarak ele alınamamıştır. Konuyla ilgili faaliyetler SPK'nun kimi zaman bazı illerde organize ettiği yatırımcı bilgilendirme toplantıları, basılan broşürler ve internet sitesinde verilen dar kapsamlı bilgilerle sınırlı kalmıştır.<sup>65</sup> Oysa ki; yatırımcıların eğitilmesi, piyasalara

---

<sup>64</sup> Mustafa Özçam, **Yatırımcı Eğitimi: Dünya Uygulamaları ve Türkiye İçin Öneriler**, Ankara: Sermaye Piyasası Araştırma Raporu, 2006, ss.3-6.

<sup>65</sup> A.e., s.16.

kazandırılması ve haklarının korunması bir bütün olarak ve daha detaylı olarak ele alınmalıdır.<sup>66</sup>

Yatırımcı eğitiminin global düzeyde artan önemine paralel olarak son zamanlarda kurulun faaliyetlerinde bir canlılık göze çarpmaktadır. 2003 yılında yatırımcıların öneri ve şikâyetlerini değerlendirmek üzere ayrı bir birim kurulmuştur. İnternet ortamında yatırımcılara yönelik olarak hazırlanan bölümün içeriği genişletilmiştir. Yatırımcıların piyasa ile ilgili bilgi düzeylerini ve ihtiyaçlarını öğrenmek için bir anket çalışması yapılmış ve AB fonlarından finanse edilmek üzere yatırımcı eğitimi konusunda bir proje önerisi hazırlanmıştır.

Tüm bunlara rağmen, kurumun yatırımcılar için internet sitesinden verdiği eğitim kaynaklarının içeriğine bakıldığı zaman yatırımcıları ilgilendiren bazı konuların yeterli düzeyde işlenmediği, kimi konulara da hiç yer verilmediği ve bilgilerin bir kısmının güncel olmadığı dikkat çekmektedir. Ancak daha da önemlisi bilgiler sistematik, yalın ve her kesimden insanların anlayacağı biçimde verilmemiş görsel ve şekil olarak ta uygun bir yapıda sunulmamıştır. Böylece kurulun bu tür çalışmaları yetersiz kalmaktadır.<sup>67</sup>

Güçlü bir sermaye piyasası, eğitim düzeyi yüksek sermaye piyasası çalışanları ve bilinçli yatırımcılarla mümkündür. Sermaye piyasalarının vazgeçilmez aktörü olan yatırımcıların piyasalarla ilgili ürün, hizmet ve mevzuat gibi birçok konularda bilinçlendirilmesi, sermaye piyasaları için önemli bir unsur olarak ortaya çıkmaktadır. Sermaye piyasasına fon aktaran yatırımcıların yüksek eğitim düzeyine sahip olması, piyasalara duyulan güveni de olumlu etkileyecektir.<sup>68</sup> Aksi halde çok ortaklı anonim şirketler için beklenen uzun vadeli yatırım finansmanı ve bu doğrultuda ikinci beklenti noktasını oluşturan servetin ve mülkiyetin tabana yayılması da gerçekleşemeyecektir.

---

<sup>66</sup> Hasan Basri, "Hasan Basri Gökten BORYAD'ın Sorularını Yanıtladı", **Borsa Yatırımcılar Derneği**, (Çevrimiçi), <http://www.boryad.org/boryad/son-haberler/hasan-basri-goktan-boryadin-sorulariniyanitladi.html>, 12 Şubat 2008.

<sup>67</sup> Özçam, **Yatırımcı Eğitimi: Dünya Uygulamaları ve Türkiye İçin Öneriler**, ss.16-20.

<sup>68</sup> Efsun Ayça Değertekin, "Yurtdışında Sermaye Piyasası Çalışanlarının Eğitimi", **Sermaye Piyasasında Gündem**, Sayı:80, Nisan 2009, s.24.



#### 4.6.5. Spekülatif Hareketler

Menkul kıymet yatırımlarına neden gidildiğini incelediğimizde, genel olarak karşımıza çıkan iki kazanç türü bulunmaktadır. Bunlar menkul kıymetin orijinal kazancı ve sermaye kazancıdır. Orijinal kazanç menkul kıymetin nevisine göre farklılaşmaktadır. Tahvil gibi borçlanma araçlarında dönemsel faiz getirisi orijinal kazancı oluştururken; hisse senedinde de kâr payı (temettü) orijinal kazançtır. Ancak sermaye kazancı menkul kıymetin piyasa fiyatındaki değişimleriyle oluşur. Örneğin bir menkul kıymetin bugün alınan fiyattan daha yüksek fiyata satılması veya bir menkul kıymetin bugün satıldığı fiyattan daha düşük fiyatla geri satın alınmasıdır.

O halde, bu noktada sermaye piyasalarında yapılan yatırımın vadesi önemlidir. Spekülasyon amacıyla yapılan menkul kıymet yatırımlarında odaklanılan vade oldukça kısa bir süredir. Ancak orijinal kazanç olarak tanımladığımız faiz getirisi veya kâr payları dönemsel getiri niteliğinde olduğundan, bu getirilerden yararlanmak amacıyla yapılan menkul kıymet yatırımlarında vade göreceli olarak daha uzun olmaktadır.

Menkul kıymet yatırımların amacına bağlı olarak ortaya çıkan vade farklılığı, tasarruf sahiplerinin sermaye piyasalarına bakış açısını da etkilemekte ve buna bağlı olarak, bazı ülkelerde olduğu gibi ülkemizde de kısa sürede zengin olma hayallerini süsleyebilmektedir. Ancak kısa sürede zengin olma hayalleri piyasaların tepkilerini de anlamsızlaştırabilmektedir. Bu hayallerin yaygınlığı ve etkililiği ölçüsünde, sermaye piyasalarında önemli bir düzeyde yansımanın ortaya çıkması beklenen ekonomik-politik olaylar, önemli bir etkiye yol açamayabilmektedir. Bunun aksine bazen de sermaye piyasalarında önemsiz etkiye sahip olacağı öngörülen ekonomik-politik gelişmeler, umulmadık düzeyde önemli etkilerin başlangıç noktasını oluşturabilmektedir.

Bu tür beklentiler irrasyonel bakış açılarının sermaye piyasalarına egemen olmasına neden olmaktadır. Böylesi durumlarda kitlesel düzeyde alış veya satış

çılgınlıkları yaygınlaşabilmektedirler.<sup>69</sup> Bunun neticesinde de yanlış beklentiler piyasası yanlış yönde etkileyebilmekte, ciddi kayıplar yaşanabilmekte ve yatırımcının piyasayı terk etmesine neden olabilmektedir.

Bu nedenle kısa süreli alım-satım işlemlerine getirilecek düşük oranlı bir verginin spekülâtif hareketleri caydırıcı etkisi olabilir. Spekülâtörün, bir yıl boyunca haftada ortalama 1 kez yaptığı spekülâtif alım-satımın yıllık maliyeti, her işlem üzerine konulacak %0.5 oranında bir vergi varsayımı altında, %50'nin üzerinde olacak, bu da spekülâtöre büyük bir yük getirecektir. Böylece spekülâtör, yatırım riski arttığı için verginin uygulanmadığı dönemde olduğu kadar spekülâtif hareket gerçekleştirilmeyecektir. Elbette spekülâtör, spekülasyon sonucu gerçekleşecek kazancın büyük miktarlara ulaşacağını düşünürse bu riski alacak, belki spekülâtif hareketleri sonunda da yüksek karlar elde edecektir.<sup>70</sup> Ancak yatırımcıların istikrarlı kazanca yönlendirilmesi daha yararlı olacaktır. İstikrarlı kazanç, menkul kıymet yatırımlarının bilgi temelli yatırımlar olmasıyla ilintilidir. İstikrarlı kazanç yerine, sihirli formüller peşinde koşulması, spekülâtif balonların biraz daha şişirilmesinden başka bir işe yaramamaktadır. Ayrıca bu sihirli formülleri bilgisayar modelleri ve Nobel ödüllü finansçılar sunuyor olsa bile sonunun hüsrarla bitmesi olasıdır. Her işten anlayan (veya anladığını düşünen); bilgiden, sistemden yoksun olan ve duygularına daha fazla önem veren, kitle psikolojisine kapılan tasarruf sahiplerinin günümüzün giderek daha fazla karmaşıklaşan sermaye piyasalarında yapabilecekleri şeyler sınırlıdır.<sup>71</sup>

Piyasada fiyatların gerçek alıcı ve satıcıların oluşturacağı arz ve talep neticesinde oluşması ve bu doğrultuda yatırımcının ilk beklentisinin orijinal kazanç olması hem piyasanın sağlıklı ve güven içinde işleyebilmesi için, hem de yatırımcıların belirli bir gelir seviyesinin altına düşmemesi ve piyasadan uzaklaşmaması için önem arz etmektedir. Sermaye piyasasını spekülâtif hareketler

---

<sup>69</sup> İsmail Mazgit, "Sermaye Piyasalarında Spekülasyon: Tarihin Tekerrürü", **Finans, Politik ve Ekonomik Yorumlar**, C.XLIV, No:512, 2007, ss.8-9

<sup>70</sup> Hüseyin Has, **Spekülâtif Sermaye Hareketlerinin Kontrolü ve Türkiye İçin Politika Önerileri**, Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlilik Etüdü, 2007, s.31.

<sup>71</sup> Mazgit, **a.g.e.**, ss.10-11.

neticesinde kolay para kazanma yeri olarak algılanılmamalıdır. Çünkü bu düşünceyle yapılacak yatırımlar, yatırımcıyı çok büyük kayıplara götürebilir.

#### 4.6.6. Manipülatif Hareketler

İnsanları kandırarak bir menkul kıymeti almaya veya satmaya sevk etmeye veya menkul kıymetin fiyatını yapay bir seviyede tutmaya yönelik davranışlar olarak ifade edilen manipülasyon;<sup>72</sup> hem yatırımcı sayısının, hem de toplam piyasa büyüklüğünün yeteri kadar gelişmediği Türk Sermaye Piyasası'nın önünde ciddi engellerden biridir. Bu sebeple gerek yasa koyucu, gerekse piyasanın düzenleyici otoriteleri manipülasyonu tespit etmek, soruşturmak ve yasal yollardan kovuşturmak, başka bir ifadeyle manipülasyona karşı mücadele etmek zorundadır. Fakat bu mücadele aşağıda sıralanmaya çalışılan sebeplerden dolayı güçlükle yapılabilmektedir.

Örneğin manipülasyona ilişkin doküman ya da beyan gibi doğrudan kanıtlar bulmak, hem düzenleyici otorite, hem de yargı aşamasında görev alanlar için çoğu zaman zor olmaktadır. Manipülasyonun varlığını kanıtlamanın zor olmasının nedeniyse, manipülatif işlemi ayırt etmede en belirgin unsurun yatırımcının niyeti olması ve sübjektif olan bu unsuru ortaya çıkarmanın oluşturduğu güçlülüdür.

Diğer bir güçlük ise, manipülasyonu ortaya çıkarmak için bir araya getirilen veriler, banka kayıtları ve şirket belgeleri gibi dokümanların çokluğu, bunların incelenmesini zaman alıcı ve güç hale getirmektedir. Kanıtları organize edebilmek için grafiklerden yararlanılması ve ayrıntılarda gizlenmiş bilgilerin ortaya çıkarılabilmesi çok büyük dikkat gösterilmesini gerektirmektedir.<sup>73</sup>

---

<sup>72</sup> Sermaye Piyasası Kurulu, **Hisse Senedi Piyasasında Manipülasyon**, Ankara: SPK Yayınları, 2003, s.2.

<sup>73</sup> Nurgül Chambers, "Sermaye Piyasalarında Manipülasyon ve İMKB'deki Örnekleri", **Muhasebe ve Finans Dergisi**, 2004 (4), s.65.

Türkiye'de bireysel yatırımcıların hisse senedi içindeki payı yüksektir. Bu durumda İMKB'nin bireysel yatırımcı ağırlıklı bir borsa olduğunu göstermektedir.<sup>74</sup> Öte yandan yatırımcıların hisse senedi, tahvil, bono, yatırım fonları mevduat gibi sınırlı sayıda yatırım alternatifi bulunmaktadır. Bireysel yatırımcıların sermaye piyasası ve araçlarına ilişkin bilgilerinin yetersizliği ile uzun vadeli yatırımlar yerine günlük alım satımlardan kazanç elde etmeye çalışmaları manipülasyon için uygun bir ortam oluşturmaktadır. Yatırımcıların kısa süreli kazanç peşindeyken şirketlere ve hisse senetlerine ilişkin kamuya duyurulan gelişmeler, finansal tablolar ve bunların analizi yerine, manipülatif amaçlı asılsız söylentileri dikkate alması büyük kayıplara uğramasına ve piyasadaki uzaklaşmasına yol açmaktadır. Bu da sermaye piyasasının fon arz ve talebin karşılanması ve sermayenin tabana yayılması ilkelerine tamamen ters düşmektedir.

Öte yandan finansal suçlara ilişkin ihtisas mahkemelerinin bulunmaması ve yargı aşamasındaki kişilerin bu konuda yeterli donanıma sahip bulunamaması manipülasyonun ortaya çıkarılmasını ve cezalandırılmasını zorlaştırmaktadır. Manipülasyon suçlamasına uğramış bir kişinin yıllarca bu suçtan yargılanarak sonuçta suçsuzluğuna hükmedilmesi veya suçlu bir kişinin yıllarca hakettiği cezaya çarptırılmadan piyasada işlem yapması sermaye piyasaları ve adalet anlayışı açısından son derece sakıncalıdır. Ayrıca piyasada işlem gören anonim şirketlerin bir kısmında halka açıklık oranının oldukça düşük olması, manipülatörlerin dolaşımda bulunan hisse senetlerinin çoğunluğunu ellerine geçirerek bunların piyasasını ve fiyatını manipüle etmelerini kolaylaştırmaktadır.

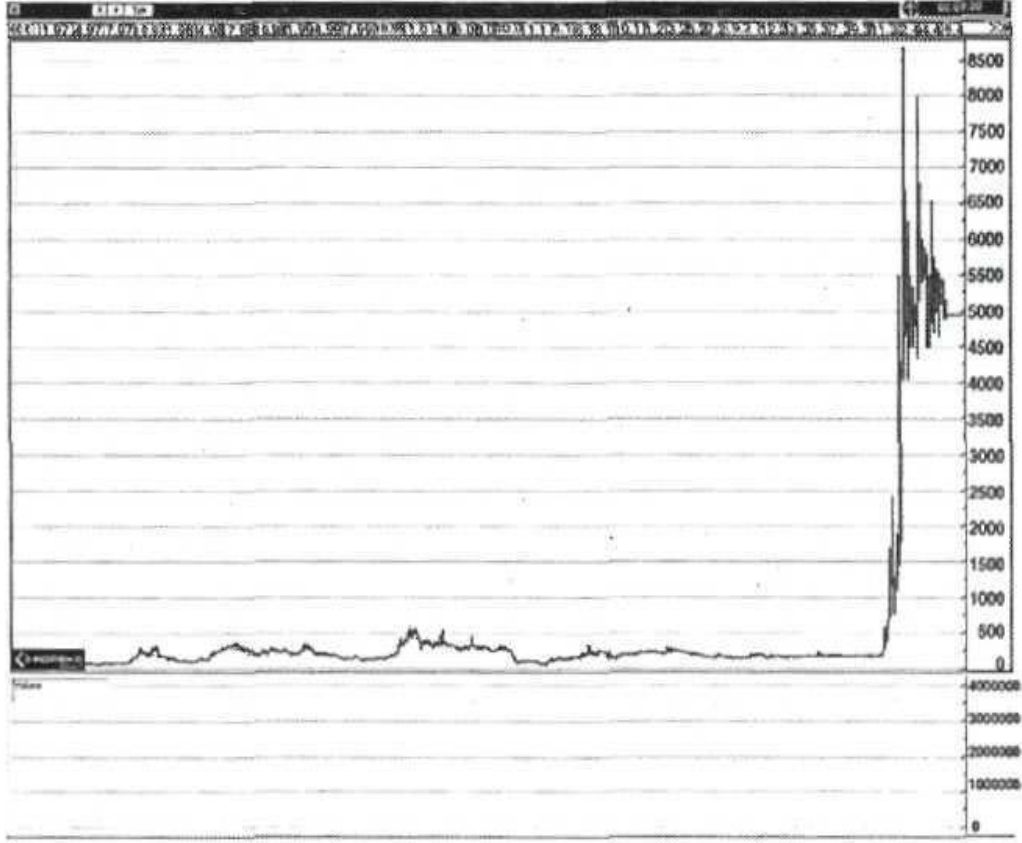
Manipülatif hareketi bir örnekle açıklayacak olursak; örneğin aşağıdaki Grafik 4.3'te Q hisse senedinin TL bazında fiyat dalgalanmalarını göstermektedir. Aşağıdaki grafiğin özelliği Q hisse senedindeki fiyat hareketlerinin, bu örneğin alındığı tarihte halen devam ediyor olmasıdır. Grafikte başlangıç olarak Q hisse senedi fiyatının 0 ile 500 fiyat aralığında yıllarca yatay seyrettiği görülmektedir.

---

<sup>74</sup> TSPABK, **Türkiye Sermaye Piyasası Raporu 2002: Sermaye Piyasasında Gelişmeler-Yatırımcı Analizi-Aracı Kuruluşların Kurumsal ve Finansal Verileri**, TSPABK Yayınları, Yayın No:11, Nisan 2003, s.35.

Uzun süren bu yatay seyirden sonra, 2004 senesinin başlarında hisse senedinin fiyatında ani ve beklenmeyen bir çıkış meydana gelmiştir. Bu çıkışla Q hisse senedinin fiyatı 200 TL'den 8700 TL'ye fırlamış, başka bir ifadeyle tam anlamıyla dipten zirveye çıkmıştır. Hisse senedinin fiyatındaki bu inanılmazı güç artış gerçekten kısa bir süre içinde yaşanmış ve fiyattaki değişim oranı %4250'ye varmıştır. Fakat zirvede kalış uzun sürmemiş ve yine ani bir düşüle fiyat 4.000 TL'ye inmiştir.

**Grafik 4.3**  
**Q Hisse Senedindeki Fiyat Hareketleri**



**Kaynak:** Nurgül Chambers, "Sermaye Piyasalarında Manipülasyon ve İMKB'deki Örnekleri", **Muhasebe ve Finans Dergisi**, 2004 (4), s.71.

Son dönemlerde fiyatın 5.000-5.500 aralığında gidip gelmesi dikkat çekicidir. Manipülasyon olarak nitelendirilebilecek bu işlemde, grafikte görüldüğü

sonraki dönemde fiyatların ne yönde deęiőeceğini kestirmek hem güç hem de merak konusudur.<sup>75</sup>

Görüldüğü üzere manipülatif hareketlerin bulunduğu bir borsa özellikle küçük tasarruf sahipleri için çok sağlıksız bir profil çizmektedir. Özellikle yeterli derinliğe sahip olmayan borsamızda bu tür yanlış uygulamalar bir an önce durdurulmalı, piyasada gözetim ve denetim sistemi mevcut ve yeterli düzeye çıkarılmalı, manipülatörlerin hareket, işlem ve bilgiye dayalı haksız yarar sağlamaya yönelmiş davranış ve yöntemlerinin açıkça nelerden ibaret olabileceği konusu kanuni düzenlemelerle netleştirilmeli, manipülatif girişimler zamanında tespit edilmeli ve müdahaleler ise zamanında ve kesin bir şekilde olmalıdır.<sup>76</sup> Çünkü sermaye piyasalarının gelişmesinde ülke ekonomisinin gelişmişlik düzeyi kadar hiç şüphe yok ki yapılan düzenlemelerde önemli rol oynamaktadır.<sup>77</sup>

Türk sermaye piyasasının vereceği güven sermaye piyasasının aktörlerinin piyasadaki başarısını artırır. Dolayısıyla da servetin tabana yayılmasında çok ortaklı anonim şirketlerden beklenen işlev gerçekleşmiş olur.

---

<sup>75</sup> Chambers, **a.g.m.**, ss.65-71.

<sup>76</sup>Zeynep Aydın, “Sermaye Piyasası Hukukunda Manipülasyonlara İlişkin Müeyyideler”, (Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara Üniversitesi S.B.E.), Ankara, 2006, s.35.

<sup>77</sup> Mustafa Özçam, **Türk Sermaye Piyasalarında İş Ahlakı Kurallarının Geliştirilmesine Yönelik Ön Değerlendirmeler**, Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu, Rapor No:6/1-189/2, 1998, s.3.

## SONUÇ VE ÖNERİLER

Servetin yaygınlaştırılmasında çok ortaklı anonim şirketlerin yeri ve rolünü tespit etmek amacıyla yaptığımız bu çalışmada, serbest piyasa ekonomisi içerisinde ve gelişmiş bir sermaye piyasasında servetin yaygınlaştırılmasında çok ortaklı anonim şirketler önemli bir etkiye sahiptir. Ancak gelişmemiş sermaye piyasaları için aynı şeyi söylemek pek mümkün değildir.

Servetin çok büyük bir kısmının nüfusun çok az kısmının elinde bulunması, yeni oluşacak servetin de bu yüksek gelirli kesimin eline geçmesine neden olacaktır. Böylece gelir ve servet dağılımında göreceli olarak daha düşük pay alan kesimlerin ülke nüfusu içerisinde ağırlıkta olması, bu kesimlerin sosyal refahından daha az faydalanmalarına sebep olacaktır. Toplumsal refahın temini için mülkiyetin ve servetin belirli ellerde toplanmasını engellemek gerekmektedir. Bunun gerçekleşmesi de mülkiyetin ve servetin olabildiğince tabana yayılmasına bağlıdır. Servetin tabana yayılmasıyla, gelir dağılımı adil ve homojen bir şekilde gerçekleşecek, bir birine daha yakın sosyal bir yapı meydana gelecektir. Söz konusu bu durum gelir ve servet adaletsizliğinden kaynaklanacak ekonomik ve toplumsal huzursuzluğu bertaraf ederek, toplumsal barışı sağlayacaktır.

Servetin geniş kitlelere yayılmasıyla bazı ekonomik amaçların gerçekleşmesinin mümkün olacağı veya kolaylaşacağı beklenmektedir. Örneğin bu yoldan ekonomide tasarruf seviyesinin önemli seviyede yükseleceği ve böylece servet politikasıyla ekonominin giderek artan tasarruf ihtiyacının karşılanmasına katkıda bulunacağı gibi. Ekonomide tasarruf seviyesinin yükselmesi ve böylece tasarruf açığının kapatılması ile enflasyonun azalacağı ve dengeli büyüme olanaklarının artacağı ileri sürülmektedir. Yüksek konjonktür dönemlerinde servet oluşumu ile tüketim mallarına talebin azalacağı ve bunun ise ekonomik dengenin sağlanmasını kolaylaştıracağı savunulmaktadır.

Bir ekonomide serveti yaygınlaştırmanın temelde iki yolu vardır: İzlenebilecek yollardan ilki mevcut servetin geniş kitlelere yayılması; ikincisi ise ulusal servette doğan artışın, başka bir ifadeyle yeni oluşan ek servetin geniş kitlelere yayılmasıdır.

Mevcut servetin geniş kitlelere yayılması kamu kesimi servetinin sosyal biçimde özelleştirilmesi ve özel kesimdeki servetin halka açılmasıyla; yeni oluşan servetin tabana yayılması ise gelir dağılımının ve gelir kullanımının değiştirilmesi ile gerçekleşebilir.

Mevcut servetin dağılımında özelleştirmede devletin beklentileri kamu işletmelerinin yükünden kurtulmak olabilir. Ancak süreç böyle bile başlasa özelleştirme ile etkinliğin artırılacağı aşıkardır. Karlılık oranı yüksek olan kamu iktisadi teşebbüsleri hisse senetlerinin çalışanlara, küçük tasarruf sahiplerine belli avantajlarla satılması bu kesimlere bir gelir transferi sağlar. Böylece hem mülkiyetin tabana yayılması gerçekleştirilirken, hem de kamu işletmelerinin çalışanlara ve yöre halkına satılması iş verimliliğini artırır.

Özel kesimde mevcut servetin geniş kitlelere yayılmasında izlenebilecek yollardan biri servetin işletmelerce gönüllü olarak halka yayılmasının teşvikidir. Örneğin işçilere gönüllü olarak kardan pay verilmesi ve bu karı işçiler yararına servete dönüştürülmesi, işçilerine ya da halka düşük fiyatla hisse senedi verilmesi veya hissesini ucuza satmaksızın yalnızca halka açılan işletmelerin ve bu yoldan servete kavuşacak düşük gelirli grupların devletçe çeşitli ölçü ve biçimlerde teşvik edilmesidir.

Yeni oluşan ek servetin geniş kitlelere nasıl dağıtıldığı ise gelir dağılımının toplumda nasıl dağıtıldığına bağlıdır. Çünkü gelir ve servet arasında birbirini besleyen bir ilişki vardır. Gelir, tasarrufların kaynağını oluşturduğundan dolayı servetinde kaynağını oluşturur. Servette gelirin kaynağını oluşturur. Dolayısıyla yeni oluşan servetin nasıl dağılacığı büyük ölçüde gelir dağılımına bağlıdır.



Gelir dağılımının iyileştirilmesi ise gelirin birincil ve ikincil dağılımını değiştirmek yoluyla mümkündür. Birincil gelir dağılımı, yani üretim faktörlerinin gelirden aldıkları paylar, özellikle emek piyasasına ilişkin olarak yapılan yasal düzenlemeler ile etkili bir şekilde değiştirebilir. Böylece tamamen piyasanın kendi işleyişine bırakıldığı duruma göre daha adil bir gelir dağılımı elde edilebilir. Bunun en bilinen örneği asgari ücrettir.

Gelirin ikincil dağılımını etkilemek amacıyla kamu harcamaları ve kamu gelirleri uygulanmaktadır. Devlet, kamu ekonomisinin kaynak ayrımında etkinlik, servet ve mülkiyet dağılımında adalet ve ekonomik istikrarı sağlamaya ilişkin temel fonksiyonlarını kamu gelirleri ile finanse etmektedir. Devlet söz konusu kamu gelirlerini vergiler ile finanse eder. Kamu harcamaları ile gelirden yoksun ya da geliri insan onuruna yakışır bir düzeyin altında bulunanlara gelir transferlerinde bulunarak gelir dağılımının daha adil gerçekleşmesine katkıda bulunulur.

Gelirin birincil ve ikincil dağılımının düzenlenmesi için yapılacak tüm bu uygulamalar ile gelirin ve servetin tabana daha adil yayıldığı görülebilir. Ancak kişilerin mevcut gelirden daha etkin faydalanabilmesi ülkenin sermaye piyasasının gelişmişliğine bağlıdır. Kamu ve özel işletmelerin halka açılması ile gerçekleşen mevcut servetin tabana yayılması gelişmiş bir sermaye piyasası ile gerçekleşebilir.

Sermaye piyasasının baş aktörü olan çok ortaklı anonim şirketler, toplumda dağınık halde bulunan tasarrufları bir araya getirerek, büyümesi ve gelişmesi için ihtiyaç duyduğu sermayeyi, kredi veren kurumlara nazaran çok daha avantajlı temin eder. Böylece işletme için gerekli olan sermaye uzun vadeli fonlarla finanse edilirken, tasarruf sahipleri de hem işletmenin ortağı sıfatını kazanır, hem de şirketin elde ettiği kardan hissesi oranında kar payı alır. Böylece tek başına bir anlam ifade etmeyen küçük tasarrufları bir araya getirmeyi başaran çok ortaklı anonim şirketler bu fonların yatırıma yönlendirilmesini sağlayarak ülke ekonomisine de katkıda bulunmuş olur.

Bilindiği gibi sermaye piyasasının gelişmişliği ülkedeki şirketlerin halka açılmasına bağlıdır. Öte yandan gelişmiş ülkelerin sermaye piyasalarında halka açılma oranı, gelişmekte olan ülkelerinkinden çok daha fazladır. Gelişmekte olan ülkelerdeki yapı genelde, daha düşük seviyelerdeki halka açık oranları ve şirketin kurucusu olan ailenin ya da şahısların yönetim ve şirket sahipliğindeki büyük payı ve ağırlığı ile kendini gösterirken, gelişmiş ülkelerde ise borsalar hem derinleşmiş, hem de daha istikrarlı bir yapı arz eder duruma gelmiştir. Örneğin ABD’de hisse senedi piyasasında ortalama halka açıklık oranı yaklaşık %90’lardayken, ülkemizde ortalama halka açıklık oranı Mayıs 2011 yılı itibariyle %25,4’dir.

Ülkemizde ve gelişmekte olan ülkelerdeki anonim şirketlerin halka açılma oranının bu denli düşük olması, tasarruf sahiplerinin de sermaye piyasasında düşük seviyelerde seyretmelerine neden olmuştur. Bu durum çok ortaklı anonim şirketlerin serveti tabana yaymadaki etkisini azaltmaktadır. Çünkü servetin tabana çok ortaklı anonim şirketler vasıtasıyla yayılabilmesi için piyasada çok miktarda menkul kıymet yatırımcının bulunması gerekmektedir.

Ülkemizde halka açık şirket ve yatırımcı azlığının yanında borsada işlem gören şirketlerin genellikle belirli illerde toplanmış olması da dikkat çekicidir. Öyle ki, halka açık şirket sayısını ve tasarruflarını sermaye piyasasına yönlendirmek isteyen yatırımcı sayısını artırmak yeterli değildir. Çok ortaklı anonim şirketlerin gelir ve serveti tabana yayabilmesi için söz konusu şirketlerin ülke geneline yayılması gerekmektedir. Böylece yatırımcı, hissesine ortak olduğu şirketi daha yakından takip etme ve tanıma olanağı bulur.

Hisse senedi sahibi ortaklar, genel kurul toplantılarına şirketin uzakta bulunması nedeniyle katılım oranları yok denecek kadar azdır. Mülkiyet ve yönetimin birbirinden ayrıldığı çok ortaklı anonim şirketlerde çok sayıdaki hissedarların genel kurula katılmaması küçük bir grubun yönetimde söz sahibi olmasına neden olmuştur. Küçük fakat yetersayı sağlayabilen bir grup, şirketi hâkimiyeti ve yönetimi altında tutarak, şirketler demokrasisine ters düşecek şekilde azınlığın kararlarına boyun eğmeyi zorunlu kılan bir durumun ortaya çıkmasına

sebepe olmuştur. Ancak hissedarlarla gerçekte bir çıkar çatışması içinde bulunan yönetimin bu tutumu tenkitleri de beraberinde getirmiştir. Çünkü şirket yönetiminin, risk taşımayan kişilerin davranış ve kararlarına terk edilmesi; hem çok sayıdaki hissedarın yönetimdeki kontrolü azalmış, hem de söz konusu bu grubun şirket yönetiminde gücü giderek artmıştır

Bugün dünyada çok ortaklı anonim şirketler ile ilgili yaşanan skandalların temelinde yürütme-denetim ilişkisinde kuvvetler ayrılığı ilkesinin uygulanmaması yatmaktadır. Şirketlerde denetçiler, yöneticiler tarafından seçilmekte ve ücretlendirilmektedir. Yönetim tarafından seçilen bağımsız denetçinin genel kurul tarafından onaylanması, bu konuda hiçbir bilgisi olmayan ve yardım alabileceği aracısı olmayan genel kurul için yalnızca bir formaliteden ibarettir. Bağımsız dış denetçiler arasında rekabet dikkate alındığında fiilen şirket yönetimine atanan ve ücretlendirilen bağımsız dış denetçinin şirket yönetimi ile oluşan sıcak ilişkisi, denetçinin bağımsızlığını ve denetimin kalitesini sorgular duruma getirmektedir.

Küçük tasarruf sahiplerinin sermaye piyasası ve menkul kıymetler hakkında yeterli bilgiye sahip olmaması nedeniyle yaşadığı olumsuz tecrübelerle ilave olarak ayrıca dünya çapında halka açık şirketlerde yaşanan bu tür skandallar eklenince, yatırımcıların piyasadaki çekilmelerine ve ellerindeki tasarrufları belki de ülke ekonomisine hiçbir fayda sağlamayacak alanlara yönlendirmelerine neden olmaktadır. Bu sebeple sermaye piyasasının etkin bir şekilde işleyebilmesi ve böylelikle sermayenin tabana yayılması için yatırımcıların ihtiyaç duyduğu güveni sağlayacak olan denetim mekanizmasının kurulması gerekmektedir. Ayrıca küçük tasarruf sahibinin piyasaya aktif olarak katılımının sağlanması için bilgi eksikliğini telafi edecek ülke çapında yeni kurumlar oluşturulmalıdır.

Bazı aile şirketleri yönetimi bırakmamak için halka açılmamaktadırlar. Ancak yönetimi bırakmak istemeyen bu tür anonim şirketlerde belirli konularda oy hakkı tanımayan ancak buna karşılık kardan daha yüksek pay almayı sağlayan oydan yoksun hisse senedi ihraç etmek yoluyla halka açılmaları teşvik edilebilir.

Çok ortaklı anonim şirketlerin serveti tabana yaymada etkinliğinin artırılabilmesi için halka açık anonim şirket hisselerinin belirli ellerde toplanması engellenmelidir. Ayrıca hisse senetlerinin hemen elden çıkarılmaması için hisse sahiplerinin belli bir süre sonra adlarına yazılı hisse senedini ibraz etmeleri halinde kendilerine verilecek prim ile teşvik edilmelidir.

Yukarıda dile getirilen noktalardaki eksiklikler telafi edilmesi halinde çok ortaklı anonim şirketler yoluyla servetin tabana yayılması çok daha etkin bir şekilde gerçekleşecektir. Ancak konu ülkenin gelişmişliği, iktisadi ve siyasi demokrasinin varlığı ile de doğrudan bağlantılıdır.

## KAYNAKÇA

### Kitaplar

- Aksu, Ömer A.: **Gelir ve Servet Dağılımı**, İstanbul: İstanbul Üniversitesi Yayınları, Yayın No:3698, 1993.
- Akipek, Jale G.: **Türk Eşya Hukuku, İkinci Kitap Mülkiyet**, Ankara: Sevinç Matbaası, 1973.
- Altan, Ömer Zühtü: **Sosyal Politika**, Eskişehir: TC. Anadolu Üniversitesi Yayınları, Yayını No:1474, 2007.
- Alkın, Erdoğan v.d.: **İktisada Giriş**, Eskişehir: TC. Anadolu Üniversitesi Yayınları, Yayın No:1472, 2005.
- Ataç, Beyhan: **Kamu Maliyesi**, Eskişehir: TC. Anadolu Üniversitesi Yayınları, 2004.
- Ataç, Beyhan: **Kamu Ekonomisi**, Eskişehir: TC. Anadolu Üniversitesi Yayınları, 2004.
- Aksoy, Suna,  
Atilla Uyanık,  
Onur Acar: **Avrupa Birliği'nin Vergilendirme Yapısı ve Sigorta Sektörü**, İstanbul: TSRŞB Yayın No:8, Sigorta Araştırma ve İnceleme Yayınları-1, 2005.
- Ataman, Ümit: **Şirketler Muhasebesi**, İstanbul: Türkmen Kitapevi, 1995.

- Aydın, Nuran v.d.: **Finansal Yönetim**, Eskişehir: TC. Anadolu Üniversitesi Yayınları, Yayın No:1465, 2004.
- Başoğlu, Ufuk v.d.: **Finans, (Teori, Kurum ve Araçlar)**, Bursa: Ekin Kitabevi, 2001.
- Başar, Mehmet ve  
Metin Coşkun: **Bankacılık Uygulamaları**, Eskişehir: TC. Anadolu Üniversitesi Yayınları, Yayın No:1711, 2006.
- Bolak, Mehmet: **Sermaye Piyasası Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi**, İstanbul: Beta Basım Yayın Dağıtım, 1999.
- Benligiray, Yılmaz v.d.: **Muhasebe Uygulamaları**, Eskişehir: TC Anadolu Üniversitesi Yayınları, Yayın No:1675, 2006.
- Bilgin,Leman v.d.: **İnsan Kaynakları Yönetimi**, Eskişehir: TC. Anadolu Üniversitesi Yayınları, Yayın No:1561, 2004.
- Biçerli, Kemal ve  
Naci Gündoğdu: **Çalışma Ekonomisi**, Eskişehir: TC. Anadolu Üniversitesi Yayınları, Yayın No:1461, 2004.
- Birleşik Metal İşçileri: **Temel Sendikal Dersler**, İstanbul: Birleşik Metal-İş Sendikası Yayınları, Yayın No:2, 2002.
- Bozkurt, Ünal: **Menkul Değer Yatırımları Yönetimi**, İstanbul: İktisat Bankası Eğitim Yayınları, Yayın No:4, 1988.

- Can, Mustafa: **AŞ'lerin Genel Kurul Toplantılarında Oluşan Güç Boşluğu ve Giderilmesi Yollarından Vekâleten Oy Kullanma (Proxy) Sistemi,** (Çevrimiçi), <http://www.ekitapyayin.com/id/050/01.htm>, 25 Mart 2010.
- Clark, John Bates: **The Distribution of Wealth: A Theory of Wages, Interest and Profits,** New York: The Macmillan Company, 2005.
- Cemalcılar, Özgül v.d.: **Genel Muhasebe,** Eskişehir: TC. Anadolu Üniversitesi Yayınları, Yayın No:1341, 2006.
- Çanakcı, Ekrem: **Küresel Borsalarda 2006 ve 2007 Yılı Dalgalanmaları ve Türkiye,** Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu, 2007.
- Çanakcı, Ekrem: **İMKB'de İşlem Gören Yatırım Ortaklıklarının Finansal Analizi,** Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu, 2008.
- Çonkar, M. Kemalettin: **Risk Sermayesi Finansman Yöntemi,** İstanbul: İTO Yayınları, Yayın No:2007-61, 2007.
- Çömlekçi, Ferruh v.d.: **Muhasebe Denetimi ve Mali Analiz,** Eskişehir: TC. Anadolu Üniversitesi Yayınları, Yayın No:1585, 2004.

- Demirkan, Senem: **Çalışanları Hisse Senedi Edindirme Planları ve Türkiye İçin Öneriler**, Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlilik Etüdü, 1999.
- Dilik, Sait: **Servetin Geniş Kitlelere Yayılması**, Ankara: Üniversitesi Basımevi, 1976.
- Dilik, Sait: **Yatırılabilir Ücretler**, İmran Öktem'e Armağan, Ankara: Sevinç Matbaası, 1970.
- Döm, Serpil: **Yatırımcı Psikolojisi**, İstanbul: Değişim Yayınları, 2003.
- DPT: **Gelir Dağılımının İyileştirilmesi ve Yoksullukla Mücadele**, Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı Özel İhtisas Komisyon Raporu, Ankara: DPT Yayınları, 2001.
- Dobb, Maurice: **Kapitalizm Sosyalizm Azgelişmiş Ülkeler ve İktisadi Kalkınma**, Çev: Mehmet Selik, Ankara: Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Yayınları, Yayın No:464, 1981.
- Ersan, İhsan: **Finansal Türevler**, İstanbul: Literatür Yayıncılık Dağıtım Pazarlama, 1996.
- Eren, Fikret: **Mülkiyet Kavramı A. Recai Seçkin'e Armağan**, Ankara: A.Ü.H.F. Yayınları, Yayın No:351, Sevinç Matbaası, 1974.
- Eren, Fikret: **Medeni Kanun'un 50. Yılı, Anayasa ve Yeni Gelişmeler Karşısında Medeni Kanunun**



- Mülkiyet Kavramına Verilecek Anlam,**  
Ankara: A.Ü.H.F. Yayınları, Yayın No:408,  
1977.
- Erol, Ahmet ve  
A. Ercan Yıldırım: **Menkul Kıymetlerin Vergilendirilmesi,**  
Ankara: Yaklaşım Yayınları, 2001.
- Engels, Friedrich: **Ailenin, Özel Mülkiyetin ve Devletin Kökenleri,** İstanbul: Eriş Yayınları, 2003.
- Ersöz, Halis Yunus v.d.: **Özelleştirme ve Çalışanların Mülkiyet Sahipliği: Kardemir Örneği,** İstanbul: Alfa Yayınları, 2004.
- Eş, Mecit: **Kuruluş Döneminde (1961–1982) Türkiye Sermaye Piyasası (Gelişmeler, Sorunlar),** Kütahya: TC. Anadolu Üniversitesi Yayınları, Yayın No:328, 1989.
- Emre, Zeynep ve  
Ekin Fıkrıkoca: **TSPAKB, Yatırım Yaparken Sorularla Türkiye Sermaye Piyasası,** İstanbul: Printcenter Matbaası, 2004.
- Federal Reserve Bank of Dallas: **Building Wealth: A Beginners Guide To Securing Your Financial Future,** (Çevrimiçi), <http://dallasfed.org/ca/wealth/pdfs/wealth.pdf>.  
20 Nisan 2011.
- Günel, Vural: **Hukuki Açıdan Sermaye Piyasası Faaliyetleri,** İstanbul: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yayınları, İlk Baskı, Temmuz, 1997.

- Güriz, Adnan : **Teorik Açıdan Mülkiyet Sorunu**, Ankara: A.Ü.H.F. Yayınları, Yayın No:253, 1969.
- Göze, Ayferi: **Sosyal Devlet Sistemi**, İstanbul: İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Yayınları, Yayın No:488, 1976.
- Gerek, Nüvit ve İlhan Oral: **Sosyal Güvenlik Hukuku**, Eskişehir: TC. Anadolu Üniversitesi Yayını, Yayın No:1574, 2004.
- Has, Hüseyin: **Spekülatif Sermaye Hareketlerinin Kontrolü ve Türkiye İçin Politika Önerileri**, Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlilik Etüdü, 2007.
- Harita ve Kadastro Mühendisler Odası: **Yabancılar Toprak Satışı: Neo Liberalizm Kısacasında Türkiye Toprakları**, Ankara: HKMO Yayını, 2006.
- Herekman, Aykut v.d.: **Vergi Uygulamaları**, Eskişehir: TC. Anadolu Üniversitesi Yayınları, Yayını No:1584, 2006.
- İmregün, Oğuz: **Ticaret Hukuku**, Eskişehir: TC. Anadolu Üniversitesi Yayınları, Yayın No:1454, 2006.
- Ilıcak, Ali: **Sherman Antitröst Yasasının Ortaya Çıkışı: Yanılsamalar ve Gerçekler**, Ankara: Rekabet Kurumu Yayını, Yayın No:0090, 2003.
- İnağ, Nihal: **Sermaye Piyasaları ve Gelişmelerin Analizi**, Ankara: Türkiye Cumhuriyeti Yayınları, 1994.

- İMKB: **Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu**, 18. Basım, İstanbul: İMKB Yayınları, Ağustos-2003.
- İMKB: **Sermaye Piyasaları ve Borsaların Tarihi**, İstanbul: İMKB Yayınları, 2010.
- İMKB: **Sermaye Piyasası Araçları**, İstanbul: İMKB Yayınları, 2010.
- İMKB: **Menkul Kıymetler Borsasının Ekonomik İşlevleri**, İstanbul: İMKB Yayınları, 2010.
- Karlı, Muharrem: **Sermaye Piyasası-Borsa-Menkul Kıymetler**, İstanbul: Beta Basım Yayın Dağıtım A.Ş. 1989.
- Karalar, Rıdvan v.d.: **Genel İşletme**, TC. Anadolu Üniversitesi Yayınları, Yayın No:1268, 2004.
- Koray, Meryem: **Sosyal Politika**, Ankara: İmge Kitabevi, 2008.
- Koray, Meryem: **Endüstri İlişkileri**, İstanbul: Basisen Eğitim ve Kültür Yayınları, Yayın No:22, 1992.
- Kırca, İsmail: **Hukuki Yönüyle Borsa Opsiyon İşlemleri**, Ankara: Bankacılık Enstitüsü Yayınları 2000.
- Kızılot Şükrü: **Kurumlar Vergisi Uygulamaları**, Ankara: Yaklaşım Yayınları, 2000.
- Kuyucuklu, Nazif : **İktisadi Olaylar Tarihi**, İstanbul: Sermet Matbaası, 1982.

- Koyuncugil, Ali Serhan: **Hisse Senedi Yatırımcı Profiline İstatistiksel Açıdan Değerlendirilmesi**, Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu, 2009.
- Logue John and Jacquelyn Yates: **The Real World of Employee Ownership**, Ithaca-London: Cornell University Press, 2001.
- Marks, Karl: **Ücretli Emek ve Sermaye Ücret, Fiyat Kar**, İstanbul: Eriş Yayınları, 2003.
- Mitropolski, Y. Zubritski-Kerov: **İkel, Köleci ve Feodal Toplum**, İstanbul: Eriş Yayınları, 2003.
- Mutluer, Kamil v.d.: **Türk Vergi Sistemi**, Eskişehir: TC. Anadolu Üniversitesi Yayınları, Yayın No:1751, 2009.
- Müftüoğlu, Tamer v.d.: **Girişimcilik**, Eskişehir: TC. Anadolu Üniversitesi Yayınları, Yayın No: 1567, 2005.
- Özdemir, Süleyman: **Küreselleşme Sürecinde Refah Devleti**, İstanbul: İTO Yayınları, Yayın No:2004-69, 2004.
- Özer, Mustafa: **Türkiye Ekonomisi**, Eskişehir: TC. Anadolu Üniversitesi Yayınları, Yayın No:1579, 2010.
- Özgüç, Erkan: **Kurumsal Sosyal Sorumluluk Uygulamaları Kapsamında İMKB-30 Endeksi Şirketleri**, Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu, 2009.

- Özgüç, Erkan: **Kurumsal Sosyal Sorumluluk**, Ankara: SPK Yeterlik Etüdü, 2005.
- Özgüç, Erkan: **Gayrimenkul Yatırım Fonları: Çeşitli Ülkelerdeki Uygulamalar ve Türkiye İçin Öneriler**, Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu, 2008.
- Özçam, Mustafa: **Türk Sermaye Piyasalarında İş Ahlakı Kurallarının Geliştirilmesine Yönelik Ön Değerlendirmeler**, Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu, 1998.
- Özçam, Mustafa: **Türk Sermaye Piyasalarının Profili: Kriz Eğilimi Açısından Karşılaştırmalı Bir Değerlendirme**, Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu, 1999.
- Özçam, Mustafa: **Yatırımcı Eğitimi: Dünya Uygulamaları ve Türkiye İçin Öneriler**, Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu, 2006.
- Poroy, Reha, Ünal Tekinalp, Ersin Çamoğlu: **Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku**, İstanbul: Beta Basım Yayın Dağıtım A.Ş. 1997.
- Sancak, İbrahim Ethem: **Türkiye'nin 500 Büyük Sanayi Kuruluşunun Halka Açılma Olanakları**, Ankara: TC. Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu Denetleme Dairesi Araştırma Raporu, Rapor Sayısı: XIV-8/7-5, 1999.
- Spearman, Richard and **Joint Stock Companies**, London: Published at

- E. Farries: the Office of the Protrietobs, 1862.
- Sarıkamış, Cevat v.d.: **Sermaye Piyasaları ve Finansal Kurumlar**, Eskişehir: TC. Anadolu Üniversitesi Yayınları, Yayın No:1581, 2004.
- Smith, Adam: **An Inquiry Into The Nature And Causes Of The Wealth Of Nations**, London: Methuen & Co., Ltd., 1904.
- Sabuncu, Faruk ve Filiz Keskin: **Gerçek Kişilerde Para ve Sermaye Piyasası Araçlarından Elde Edilen Gelirin Vergilendirilmesi**, İstanbul: Beta Yayınları, 2005.
- Sermaye Piyasası Kurulu: **Halka Açılma**, Ankara: SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları-10, 2007.
- Sermaye Piyasası Kurulu: **Sermaye Piyasası Araçları**, Ankara: SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları-2, 2007.
- Sermaye Piyasası Kurulu: **Hisse Senedi Piyasasında Manipülasyon**, Ankara: SPK Yayınları, 2003.
- Sermaye Piyasası Kurulu: **Sermayenin Tabana Yayılması ve Kurumsal İtibar Paneli**, Ankara: SPK Yayınları, 2005.
- Şıklar, İlyas: **Finansal Ekonomi**, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları, Yayın No:1588, 2004.
- Talas, Cahit: **Sosyal Ekonomi**, Ankara: Sevinç Matbaası, 1979.

- Taşdelen, Servet: **Piyasa Ekonomisinin Yarış Atları**, Ankara: ÜPV Yayıncılık, 2006.
- Tekin, Cem ve Emre Kartaloğlu: **Menkul Kıymet Gelirlerinin Vergilendirilmesi**, Ankara: Yaklaşım Yayıncılık, 2006.
- Tekinalp, Ünal : **Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halk Sektörü, Halka Açık Anonim Ortaklıklar Konusunda Bildirisi**, Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayın No:116, 1975.
- Tanör, Reha: **Türk Sermaye Piyasası, Halka Arz**, 2. Cilt, İstanbul: Beta Basım Yayın, 2000.
- Tokol, Tuncer: **İşletmelerde Finansal Yönetim**, Bursa: B.İ.T.İ.A. İşletme Fakültesi Yayınları, Yayın No:1, 1981,
- TSPAKB: **Türkiye Sermaye Piyasası Raporu 2010: Sermaye Piyasasında Gelişmeler-Yatırımcı Analizi-Aracı Kuruluşlar**, İstanbul: TSPAKB Yayınları, Yayın No:56, Mayıs 2011.
- TSPAKB: **Türkiye Sermaye Piyasası Raporu 2009: Sermaye Piyasasında Gelişmeler-Yatırımcı Analizi-Aracı Kuruluşlar**, İstanbul: TSPAKB Yayınları, Yayın No:48, Mayıs 2010.
- TSPAKB: **Türkiye Sermaye Piyasası Raporu 2008: Sermaye Piyasasında Gelişmeler-Yatırımcı**

**Analizi-Aracı Kuruluşlar**, İstanbul: TSPAKB Yayınları, Yayın No:41, Mayıs 2009.

TSPAKB: **Türkiye Sermaye Piyasası Raporu 2003: Sermaye Piyasasında Gelişmeler- Yatırımcı Analizi-Aracı Kuruluşların Kurumsal ve Finansal Verileri**, İstanbul: TSPAKB Yayınları, Temmuz 2004.

TSPAKB: **Türkiye Sermaye Piyasası 2002: Sermaye Piyasasında Gelişmeler- Yatırımcı Analizi-Aracı Kuruluşların Kurumsal ve Finansal Verileri**, TSPAKB Yayınları, Yayın No:11, 2002.

TSPAKB: **Sermaye Piyasası Faaliyetleri İleri Düzey Lisanslama Sınavı Eğitim Kılavuzu**, İstanbul: TSPAKB Yayınları, Yayın No:10, Mart, 2003.

TSPAKB: **Sermaye Piyasası Faaliyetleri İleri Düzey Lisansı Eğitimi, Analiz Yöntemleri**, İstanbul: TSPAKB Yayınları, Ekim, 2004.

TSPAKB: **Sermaye Piyasası Faaliyetleri İleri Düzey Lisansı Eğitimi, Analiz Yöntemleri**, İstanbul: TSPAKB Yayınları, Ekim 2002.

Ulucan, Aydın: **Portföy Yönetimi**, SPK Yayınları, 2006.

Uludağ, İlhan ve Erişah Arıcan: **Finansal Hizmetler Ekonomisi**, İstanbul: Beta Basım Yayın, 2001.



Uçkan, Banu ve  
Deniz Kağncıoğlu:

**Endüstri İlişkileri**, Eskişehir: Anadolu  
Üniversitesi Yayınları, Yayın No:1573, 2004.

Yentürk, Nurhan v.d.:

**Türkiye Ekonomisi**, Eskişehir: Anadolu  
Üniversitesi Yayınları, Yayın No:1853, 2008.

### **Makaleler**

Aksu, Ömer:

“İktisadi Demokrasinin Fikri Temelleri ve  
Gelişmesi”, **İstanbul Üniversitesi Sosyoloji  
Konferansları**, İstanbul Üniversitesi Yayınları  
No:2506, İstanbul 1978, ss.55–75.

Altaş, Gökben:

“Yabancı Yatırımcılar”, **Sermaye Piyasasında  
Gündem**, Sayı:66, Şubat 2008, ss.18-26.

Altaş, Gökben:

“Brezilya Sermaye Piyasası”, **Sermaye  
Piyasasında Gündem**, Sayı:70, 2008, ss.21-34.

Altaş, Gökben:

“Kredi Derecelendirme Kurumları”, **Sermaye  
Piyasasında Gündem**, Sayı:84, 2009, ss.29-37.

Aysan, Mustafa:

“Enron Olayı”, **Radikal Gazetesi**, 27 Şubat  
2002.

Aldrich, Howard E.  
and Jennifer E. Cliff:

“The Pervasive Effects of Family on  
Entrepreneurship: Toward a Family  
Embeddedness Perspective”, **Journal of  
Business Venturing**, 18(5), September 2003,  
pp. 573-596.

- Aytaç, Zühtü: “Sermaye Piyasası Kanunu’nda Yapılan Son Değişiklikler”, **Bankacılar Dergisi**, Sayı:33, 2000, ss.32-39.
- Altınışik, İsa-  
Peker, Hasan Sencer: “Eğitim ve Gelir Dağılımı Eşitsizliği”, **KMU, İİBF Dergisi**, Yıl:10, Sayı:15, Aralık 2008, ss.101–118.
- Anbar, Adem: “Osmanlı İmparatorluğu’nun Avrupa’yla Finansal Entegrasyonu: 1800-1914”, **Maliye Finans Yazıları**, Yıl:23, Sayı:84, Temmuz 2009, ss.17-37.
- Akbulut, Yıldız: “Sermaye Piyasasının Gelişmesinde Muhasebe Bilgilerinin Önemi”, **Mevzuat Dergisi**, Yıl:4, Sayı:41, Mayıs 2001, (Çevrimiçi), <http://www.mevzuatdergisi.com/>, 15 Mayıs 2008.
- Aktan, Coşkun Can ve  
İstiklal Savaş Vural: “Gelir Dağılımında Adaletsizlik ve Gelir Eşitsizliği: Terminoloji, Temel Kavramlar ve Ölçüm Yöntemleri, Yoksullukla Mücadele Stratejileri”, Ankara: **Hak-İş Konfederasyonu Yayınları**, 2002, (Çevrimiçi), <http://www.canaktan.org/>, 17 Mart 2010.
- Bilen, Mahmut ve  
Muharrem Es: “Gelir Dağılımı Sorunu ve Çözümünde Yeni Arayışlar”, **Yönetim ve Siyasette Etik Sempozyumu**, Adapazarı: 1998, ss.376-399.
- Bıçkı, Doğan: “Batı Düşüncesi, Liberal Kapitalizm ve Çevre”, **Akdeniz İ.İ.B.F. Dergisi**, Şubat 2001, ss.33-42.

- Can, Mustafa : “Oydan Yoksun Pay Senetleri”, **Mevzuat Dergisi**, Yıl:6, Sayı 67, Temmuz 2003, (Çevrimiçi), <http://www.mevzuatdergisi.com/>, 15 Mayıs 2008.
- Can, Mustafa : “Pay Sahiplerinin İnternet Üzerinden Oy Kullanması Suretiyle, Karar Alma Sürecine Etkin Katılımının Sağlanması”, **Mevzuat Dergisi**, Yıl:5, Sayı:64, 2002, (Çevrimiçi), <http://www.mevzuatdergisi.com/>, 15 Mayıs 2008.
- Can, Mustafa : “ABD Hukukunda Çıkar Çatışmalarının Yol Açtığı Vekâleten Oy Kullanma Mücadeleleri (Proxy Contests)”, **Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt:2, Sayı:6, 2003, (Çevrimiçi), <http://www.e-sosder.com/>, 16 Mart 2010.
- Chambers, Nurgül: “Sermaye Piyasalarında Manipülasyon ve İMKB’deki Örnekleri”, **Muhasebe ve Finans Dergisi**, 2004 (4), ss. 62-72.
- Çetin, Halis: “Liberalizmin Tarihsel Kökenleri”, **C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt:3, Sayı:1, 2002, ss.79-96.
- Çetinyokuş, Tahsin ve Hadi Gökçen: “Borsada Göstergelerle Teknik Analiz İçin Bir Karar Destek Sistemi”, **Gazi Üniversitesi, Mühendislik Mimarlık Fakültesi Yayınları**, Cilt:17, No:1, 2002, ss. 43-58.

- Çeker, Mustafa: “Anonim Ortaklıklarda Pay Sahiplerinin Yönetime Katılması”, **Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitü Dergisi**, Cilt:13, Sayı:1, 2004, ss.37-56.
- Değertekin, Efsun Ayça: “Yurtdışında Sermaye Piyasası Çalışanlarının Eğitimi”, **Sermaye Piyasasında Gündem**, Sayı:80, Nisan 2009, ss.24-33.
- Değertekin, Efsun Ayça: “Hong Kong Sermaye Piyasası”, **Sermaye Piyasasında Gündem**, Sayı:87, Kasım 2009, ss. 21-32.
- Durmaz, Ceyda: “Boppie'leri Tanıyormusunuz? Onların Dilini Anlamak İstermisiniz?”, **İşgüç Endüstri İlişkileri ve İnsan Kaynakları Dergisi**, Cilt:1, Sayı:1, 1999, (Çevrimiçi), <http://www.isguc.org/>, 19 Şubat 2009.
- Düzgün, Recep: “Türkiye’de Özel Tasarrufların Belirleyicileri”, **Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Sayı:32, Ocak-Haziran 2009, ss.173-189.
- Ergül, Hüseyin Fazlı: “Kurumlarda Ücret, Ücret Sistemleri ve Ücret-Basarı İlişkisi”, **Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt:5, Sayı:18, 2006, ss.92-105.
- Ersöz, Halis Yunus: “Özelleştirmede Çalışanların Mülkiyet Sahipliği: Kardemir Örneği”, **ÇMİŞ Dergisi**, (Çevrimiçi), <http://www.ceis.org.tr/dergiDocs/makale22.pdf>, 30 Nisan 2010, ss.13-26.

- Erol, Ahmet: “Halka Açık Şirketlerin Sermaye Piyasası Kurulu’nun Yapmış Olduğu Düzenlemeler ve Vergi Yasaları Karşısındaki Durumu”, **Mükellefin Dergisi**, Sayı:72, Aralık 1998, ss.60-68.
- Es, Muharrem ve İbrahim Güran Yumuşak: “Gelir Dağılımı - Beşeri Sermaye İlişkisi ve Türkiye Üzerine Bir Değerlendirme”, **K.Ü. Sosyal Bilimler Dergisi**, Yıl:1, Sayı:1, 2000. ss.77-96.
- Ersezer, Devrim: “Gelir Dağılımı Politikası ve Araçları”, **Fırat Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt:16, Sayı:1, 2006, ss.255-268.
- Fıkırkoca, Ekin : “İspanya Sermaye Piyasası”, **Sermaye Piyasasında Gündem** Sayı:33, Mayıs 2005, ss.6-13.
- Fıkırkoca, Ekin : “Almanya Sermaye Piyasası”, **Sermaye Piyasasında Gündem** Sayı:38, Mayıs 2005, ss.9-21.
- Gümüştekin, Gülten Eren : “Kobi Niteliğindeki Aile İşletmelerinin Yönetim ve Organizasyon Sorunları: Kütahya Seramik Sanayi Örneği”,**C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt: 6, Sayı:1, 2005, ss.71-93.
- Hickson, Charles R. and John D. Turner: “Corporation or Limited Liability Company”, **Encyclopedia of World Trade Since 1450**, Newyork: Macmillan Reference, 2005, (Çevrimiçi), <http://www.qub.ac.uk/mgt/efirg/file>

s/Corporation.pdf, 30 Nisan 2010, pp.1-8.

Karaman, Banu ve  
Melih Özçalık:

“Türkiye’de Gelir Dağılımı Eşitsizliğinin Bir  
Sonucu: Çocuk İşgücü”, **Yönetim ve Ekonomi  
Dergisi**, Cilt:14, Sayı:1, 2007, ss.25-41.

Kayacan, Murad:

“Anonim Şirketlerin Sosyal Sorumlulukları ve  
Etik Değerler”, **I. Uluslararası Muhasebe  
Denetimi Sempozyumu**, Antalya: İSMMM  
Yayın No:58, 2006, ss.1-22.

Kiracı, Murat ve  
İbrahim Alkara:

“Importance of Corporation in Family  
Companies and a Research on Hospitality  
Business in Tourism Sector :Example of Alanya  
and Eskişehir”, **Afyon Kocatepe Üniversitesi,  
İ.İ.B.F. Dergisi**, Cilt:10, Sayı:1, 2009, ss.167-  
197.

Khandwalla, Pradip N.:

“Management Paradigms Beyond Profit  
Maximization”, **Vikalpa**, Vol.29, No.3, 2004,  
pp. 97-11.

Mazgit, İsmail:

“Sermaye Piyasalarında Spekülasyon: Tarihin  
Tekerrürü”, **Finans, Politik ve Ekonomik  
Yorumlar**, C. XLIV, No:512, 2007, ss.8-11.

Ortmann, Andreas:

“The Nature and Causes of Corporate  
Negligence, Sham Lectures and Ecclesiastical  
Indolence: Adam Smith on Joint Stock  
Companies, Teachers and Preacher”, **History of  
Political Economy**, Vol. XXXI, S.2, 1999,  
pp.297-315.

- Öztangut, Nevzat: “Girişim Sermayesi ve Özel Sermaye Şirketlerinin Finansmanı”, **Şirket Finansmanı ve Halka Açılmada Yeni Yol Haritası: Girişim Sermayesi ve Özel Sermaye Şirketleri Konferansı**, Yıldız Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü ve Uluslararası Finansal Yönetim Enstitüsü Derneği, İstanbul 2008, ss.1-22.
- Sever, Nilay : “Bir Kasaba Borsaya Girerse...” **Turkishtime**, Sayı:87, 2009, ss.112-114.
- Sirmon, David G. And Michael A. Hitt: “Managing Resources: Linking Unique Resources, Management and Wealth Creation in Family Firms”, **Entrepreneurship Theory and Practice**, 27(4), 2003, pp.339-358.
- Pierce, Jon L., Stephen A. Rubinfeld and Susan Morgan: “Employee Ownership: A Conceptual Model of Process and Effects”, **The Academy of Management Review**, Vol.16, No.1 (Jan., 1991), pp.121-144.
- Tawney, C. and J. Levitsky : “Small Enterprise Development as a Strategy for Reducing the Social Cost of Restructuring and the Privatization Process : Public and Private Initiatives”, **Interdepartmental Actionm Programme on Privatization, Restructuring and Economic Democracy Working Paper IPPRED–6**, (Çevrimiçi), <http://www.ilo.org/public/english/employment/ent/papers/ippred6.htm>, 13 Mayıs 2011.

- Tekin, Ali Güner: “Kurumsal Yönetişim (Corporate Governance), Kuvvetler Ayrılığı İlkesi ve Denetimden Sorumlu Komiteler”, **Ekonomistler Bülteni**, Nisan 2003, ss.1-4.
- Turanboy, Asuman: “Anonim Şirketlerde Temsilci Aracılığıyla Oy Kullanma ve Hissedarlara Çağrı Yoluyla Oyda Vekâlet”, **Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, Cilt:45, Sayı:1, 1996, ss.427-438.
- Türk, Hikmet Sami: “Halk Şirketi ve İşçi Şirketi Kavramları”, **Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, Cilt:37, Sayı:1-4, 1980, ss.281-310.
- TSPAKB: “Finansal Krizle İlgili Uluslararası Kurumların Yürüttüğü Çalışmalar Malezya Sermaye Piyasası”, **Sermaye Piyasasında Gündem**, Sayı:89, Ocak 2010, ss.1-40.
- TSPAKB: “Avrupa’da Karbon ve Enerji Borsaları Aracı Kurum Yoğunlaşma ve Performans Analizi – 2008”, **Sermaye Piyasasında Gündem**, Sayı:80, Nisan 2009, ss.1-40.
- Uysal, Yaşar: “Bölüşüm İlişkileri ve Bu İlişkilerin Düzenlenmesinde Etkili Olabilecek İktisat Politikalarının Değerlendirilmesi -Türkiye Örneği”, **Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Cilt:1, Sayı:2, 1999, ss.1-38.



Usul, Hayrettin,  
İsmail Bekçi ve

“Bireysel Yatırımcılar Açısından Finansal Bilgi Sisteminin Sermaye Piyasasında Etkinliğinin Analizi”, **C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt:2, Sayı:1, ss.67-79.

Ulusoy, Yasin:

“Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Bağımsız Dış Denetimin Fonksiyonları ve Denetçi Bağımsızlığı”, **Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, Cilt:7, Sayı:2, 2005, ss.265-300.

Yavilioğlu, Cengiz:

“Geri Kalmışlık Olgusu ve Ekonomistik Kalkınma Teorileri (Eleştirel Bir Yaklaşım)”, **C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt:3, No:2, 2002, ss.49-70.

Yüce, Mehmet:

“Türkiye’de Gelir Dağılımındaki Adaletsizliğin İzlenen Vergi ve Harcama Politikaları İle Bağlantısı”, **İşgüç Endüstri İlişkileri ve İnsan Kaynakları Dergisi**, Cilt:3, Sayı:2, Sıra:1, 2001, (Çevrimiçi), <http://www.isguc.org/>, 15 Mayıs 2011.

Yılmaz, Asuman:

“Alman Anonim Ortaklıklar Hukuku’nda Hissedarların Oy Hakkı: Oy Hakkının Teorik Esasları”, **İstanbul Ticaret Üniversitesi Dergisi**, Yıl:3, Sayı:5, 2004, ss.55-84.

### Tezler

Arabacı, Rabihan Yüksel:

“Gelirin Yeniden Dağılımında Bir Araç Olarak Sosyal Güvenlik”, (Basılmamış Doktora Tezi, Uludağ Üniversitesi S.B.E.), Bursa, 2007.

- Aydın, Zeynep: “Sermaye Piyasası Hukukunda Manipülasyonlara İlişkin Müeyyideler”, (Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara Üniversitesi S.B.E.), Ankara, 2006.
- Albez, Abdülkadir: “Halka Açılmanın Anonim Şirketlerin Finansal Yapısı Üzerindeki Etkisi”, (Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, Atatürk Üniversitesi S.B.E.), Erzurum, 2003.
- Ateş,Özgür: “Aile Şirketlerinde Değişim ve Süreklilik Anlayışı”, (Basılmamış Doktora Tezi, Ankara Üniversitesi S.B.E.), Ankara, 2003.
- Bayramiç, M. Hakan: “Türkiye’de Gelir Dağılımı Sorunu ve Çözümleri”, (Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi S.B.E.), İstanbul, 2006.
- Dağlı, Hakkı: “Avrupa İnsan Hakları Mahkemesi Kararları Işığında Mülkiyet Hakkı”, (Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, Kırıkkale Üniversitesi S.B.E.), Kırıkkale, 2007.
- İpeksümeri, Y.Gültekin: “Menkul Kıymet Yatırımcılarının Yatırım Yaparken Kullandıkları Yöntemler”, (Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, Adnan Menderes Üniversitesi S.B.E.), Aydın, 2009.
- Kerman, Uysal: “Türkiye’de Devletin Küçültülmesi Sorunu”, (Basılmamış Doktora Tezi, Ankara Üniversitesi S.B.E.), Ankara, 2006.

- Kılıç, Semra: “Halka Açık Anonim Şirketlerde Bilgi Alma Hakkı”, (Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara Üniversitesi S.B.E.), Ankara, 2007.
- Koçyiğit, Murat: “Şirketlerin Halka Açılması ve Türkiye’de Halka Açılan Şirketlerde Kullanılan Değerleme Yöntemleri”, (Basılmamış Doktora Tezi Anadolu Üniversitesi S.B.E.), Eskişehir, 1997.
- Mazgit, İsmail: “Mülkiyetin Tabana Yayılması ve Servet Dağılımının Sağlanmasında Sermaye Piyasalarının Rolü ve Etkisi”, (Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi S.B.E.), İzmir, 1991.
- Topuz, Devrim: “Ülkemizde Anonim Şirketlerin Birleştirilmesi ve Birleşmenin Muhasebeleştirilmesi”, (Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, Abant İzzet Baysal Üniversitesi S.B.E.), Bolu, 2005.
- Tille, Nilgün: “İşletmelerin Hisse Senetlerinin Halka Arzı, Hisse Senetlerin Arz Fiyatlarının Belirlenmesi Yöntemleri ve 1999 Yılında Halka Arz Edilen Hisse Senetlerin Performanslarının Değerlendirilmesi”, (Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, Celal Bayar Üniversitesi S.B.E.), Manisa, 2000.
- Ulusoy, Yasin: “Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Bağımsız Dış Denetim”, (Basılmamış Doktora Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi, S.B.E.), İzmir, 2006.

## İnternet Kaynakları

- Altaş, Soner: “Yeni Türk Ticaret Kanunu'na Göre Tek Ortaklı Anonim Şirket”, (Çevrimiçi), [http://www.dunya.com/yeni-turk-ticaret-kanununa-gore-tek-ortaklianonimsirketler\\_115437\\_haber.html](http://www.dunya.com/yeni-turk-ticaret-kanununa-gore-tek-ortaklianonimsirketler_115437_haber.html), 26 Şubat 2011.
- Alptürk, Ercan: “Holding Yapılanması”, **Profesyonel Danışmanlar Birliği**, (Çevrimiçi), <https://www.xing.com/net/pdb/sektozel-bilgi-bilgi-paylasim-platformu-46254/holding-yapilanmasi-22241108/>, 12 Mayıs 2011.
- Basri, Hasan: “Hasan Basri Gökten BORYAD'ın Sorularını Yanıtladı”, **Borsa Yatırımcılar Derneği**, (Çevrimiçi), <http://www.boryad.org/boryad/sonhaberler/hasan-basri-goktan-boryadinsorulari-niyanitladi.html>, 12 Şubat 2008.
- Dönmez, Uğur: “Sektör Analizi”, (Çevrimiçi), <http://www.ugurdonmez.com/2009/09/28/sektr-analizi-endstri-analizi/>, 12 Ekim 2009.
- Erdoğan, Yavuz: “Kamu Hukuku Açısından Mülkiyet Hakkı” (Çevrimiçi), [http://www.msb.gov.tr/ayim/Ayim\\_makale\\_detay.asp?IDNO=34](http://www.msb.gov.tr/ayim/Ayim_makale_detay.asp?IDNO=34), 01 Mayıs 2011.
- Enci, Hatice: “Servet”, (Çevrimiçi), <http://www.darulkitap.com/oku/muhtelif/sosyal-bilimler/s/023.htm>, 02 Mayıs 2011.

- Güvener, Halil : “Borsa; Manipülasyona Açık”, (Çevrimiçi), <http://arsiv.zaman.com.tr/1999/08/07/ekonomi/1.html>, 05 Mayıs 2009.
- Geçer, Bekir: Sosyal Güvenlik Reformu Uygulayıcı Rehberi-Ek, İstanbul: 2008, (Çevrimiçi), [http://www.vergidunyasi.com.tr/Sosyal\\_Guvenlik\\_Reformu,st,94.aspx](http://www.vergidunyasi.com.tr/Sosyal_Guvenlik_Reformu,st,94.aspx), 15 Mart 2009.
- İMKB: “Halka Açılarak Borsa Şirketi Olmanın Faydaları”, (Çevrimiçi), [http://www.imkb.gov.tr/halkaarz/bolum3.htm#\\_Toc475417444](http://www.imkb.gov.tr/halkaarz/bolum3.htm#_Toc475417444), 05 Mayıs 2010.
- Jha, Saumitra: “From Shareholders to Stakeholders: Overseas Trade, Joint-Stock Corporations and Political Development in 17th Century England”, (Çevrimiçi), <http://www.people.hbs.edu/jsiegel/newshare.pdf>, 25 Eylül 2009.
- Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği: **KYD Aylık Bülten Eylül 2003**, (Çevrimiçi), <http://www.tkyd.org.tr/data/T/KYDEyl%C3%BC12003Ayl%C4%B1kB%C3%BClteni.pdf>, 15 Mayıs 2011.
- Kurt, Ganite: “Dünyada Yaşanan Muhasebe, Denetim Skandalları ve Yansımaları Sarbonox Oxley Yasası”, (Çevrimiçi), <http://websitem.gazi.edu.tr/ganite/DosyaIndir?DosyaNo=819f4b1eae4d8f6cbf408da80daacf3f>, 01

- Kobipostası: “Hedef, 2023’e Kadar İMKB’de İşlem Gören Şirket Sayısını 1000’e Çıkarmak”, (Çevrimiçi), <http://www.kobipostasi.net/2010/05/05/hedef2023e-kadar-imkbde-islem-goren-sirketsayisini-1000e-cikarmak/>, 25 Mayıs 2011.Şubat 2010.
- Nasipoğlu, Sinan: “Kurumsal Yönetim”, (Çevrimiçi), [www.tkyd.gov.tr](http://www.tkyd.gov.tr), 15 Mayıs 2011.
- Öngören Hukuk Bürosu: “Alman Hukuku Hakkında”, (Çevrimiçi), [http://www.ongoren.av.tr/tr\\_de\\_1.php](http://www.ongoren.av.tr/tr_de_1.php), 12 Mayıs 2011.
- Price Water House Coopers: “Sarbanes-Oxley Yasası'na Uyum”, (Çevrimiçi), <http://www.pwc.com/tr/tr/audit/sarbanesoxley.jhtml>, 15 Mart 2010.
- Sağlam, Necdet: “Dünya'da ve Türkiye'de Aile Şirketlerinin Durumu”, (Çevrimiçi), [http://www.kobifinans.com.tr/tr/bilgi\\_merkezi/020603/455](http://www.kobifinans.com.tr/tr/bilgi_merkezi/020603/455), 05 Mayıs 2011.
- Sağlam, Necdet: “Aile Şirketlerinden Yeniden Yapılanma”, (Çevrimiçi),<http://www.esoes.net/kurumsal/yazar.asp?23>, 05 Mart 2010.
- Scott , John and Gordon Marshal: “Wealth”, **A Dictionarty Of Sociology**, (Çevrimiçi), Oxford Universit Press, <http://www.oxfordreference.com>, 15 Haziran 2009.

- Sermaye Piyasası Kurulu: “Uluslararası Ekonomik Göstergeler”, (Çevrimiçi), [www.spk.gov.tr](http://www.spk.gov.tr), 13 Ocak 2011.
- TKYD: “Yatırımcı”, (Çevrimiçi), <http://www.tkyd.org.tr/T/yatirimci.aspx>, 15 Mayıs 2011.
- Topaç, Erhan: “Sermaye Piyasasında Yatırımcı Güveni”, (Çevrimiçi), <http://www.gedik.com/GetData/FnWebDosya.ashx?Dizin=AnalizDosyaKlasoru&File=359.pdf&DownloadFile=Sermaye%20PiyasasInda%20Yatirimci%20GuvenI.pdf>, 13 Mayıs 2011.
- Türkiye Kamu-Sen Araştırma Geliştirme Merkezi: “Sendikal Krizin Çözümlemesi, Krizden Çıkışa İlişkin Öneriler”, (Çevrimiçi), <http://www.turkegitimsensakarya.org.tr/arge/SENDIKAL%20KRIZIN%20COZUMLENMESI%20KRIZDEN%20CIKISA%20I.pdf>, 01 Mayıs 2011.
- TSPAKB: “Sermaye Piyasası Özet Verileri”, (Çevrimiçi), [www.tspakb.org.tr](http://www.tspakb.org.tr), 24 Mayıs 2011.
- Türk Mühendisler ve Mimarlar Odası Birliği: “Kit'lerin Özelleştirilmesi”, **TMMOB Jeoloji Mühendisleri Odası Haber Bülteni**, (Çevrimiçi), [http://www.jmo.org.tr/resimler/ekler/40392f5f32a7ade\\_ek.pdf?dergi=HABER%20OB%C3%9CLTEN%C4%B0](http://www.jmo.org.tr/resimler/ekler/40392f5f32a7ade_ek.pdf?dergi=HABER%20OB%C3%9CLTEN%C4%B0), 05 Nisan 2011.
- Ulutaş, Bülent: “Aile Şirketi Olma Avantajını Rekabete Dönüştürün”, (Çevrimiçi), <http://www.avrasya>

haber.com/applets/koseyazilari/detay.asp?id=189, 15 Mayıs 2011.

Wikipedia

“Servet”, (Çevrimiçi), <http://tr.wikipedia.org/wiki/Servet> , 23 Nisan 2011.

-----:

“Anonim Şirketler”, (Çevrimiçi), <http://www.muhasabedersleri.com/sirketlermuhasabesi/anonim-sirketler.html>, 02 Mayıs 2011.

-----:

“Borsada Fiyat Formasyonları”, (Çevrimiçi), <http://www.frmtr.com/ekonomiiktisatisletme/732651-borsada-fiyat-formasyonlari.html>, 10 Mayıs 2011.

-----:

“Borsaya Kote Olmak Ne Demek”, (Çevrimiçi), <http://muhasabeturk.org/ecopedia/383-b/1453-borsaya-kote-olmak-nedir-ne-demek-ankami.tanimi.html>, 11 Nisan 2011.

-----:

“Endüstri Devrimi”, (Çevrimiçi), <http://www.inkilap.info/inkilap-tarihinegiris/endustri-devrimi.html>, 12 Mayıs 2010.

-----:

“Enron Olayı”, (Çevrimiçi), <http://www.ba.metu.edu.tr/~adil/BA-web/enron-atj.pdf>, 01 Nisan 2011.

-----:

“Formasyon Nedir?”, (Çevrimiçi), <http://muhasabeturk.org/ecopedia/388-f/2583-formasyon-nedir-ne-demek-anlami-tanimi.html>, 11 Mayıs 2011.



- : “Fiyat Formasyonları”, (Çevrimiçi), <http://avrasyabank.com/formasyon.html>, 10 Mayıs 2011.
- : “Halka Arz Sermayenin Tabana Yayılması”, (Çevrimiçi), [http://www.havais.org.tr/\\_dosyalar/icerik/ozellestirme\\_yalanlari\\_2.pdf](http://www.havais.org.tr/_dosyalar/icerik/ozellestirme_yalanlari_2.pdf), 18 Mayıs 2011.
- : “Hukuki Yapılarına Göre İşletmeler”, (Çevrimiçi), <http://www.1bilgi.com/hukuk/4429/hukuki-yapilarina-gore-isletmeler.html>, 02 Mart 2010.
- : “Kardemir A.Ş.’nin Tarihçesi”, (Çevrimiçi), <http://www.kardemir.com/frmKurum.aspx?id=1&SectionID=kurum>, 30 Mart 2010.
- : “Kit ve Özelleştirme Sorunu”, (Çevrimiçi), <http://www.baskent.edu.tr/~gurayk/finpazcuma3.doc>, 05 Mayıs 2009.
- : “Sermaye Artırımı”, (Çevrimiçi), [http://www.hisse.net/okul\\_sermaye\\_artirimi.shtml](http://www.hisse.net/okul_sermaye_artirimi.shtml), 05 Mayıs 2009.
- : “Sermaye Piyasası Analizleri; Teknik Analiz”, (Çevrimiçi), [http://www.akademiktisat.net/calisma/sermaye\\_piyasasi/sermaye\\_piyasa\\_analiz\\_a\\_dinc.htm](http://www.akademiktisat.net/calisma/sermaye_piyasasi/sermaye_piyasa_analiz_a_dinc.htm), 02 Mayıs 2011.

- : “Pay Sahipleri”, (Çevrimiçi),  
[http://www.hurriyetkurumsal.com/tr/pay\\_sahipleri.asp#4](http://www.hurriyetkurumsal.com/tr/pay_sahipleri.asp#4), 05 Mayıs 2011.
- : “Teknik Analiz Nedir?”, (Çevrimiçi),  
<http://www.finans.ekibi.net/forum/teknikanaliz-teknik-analiz-nedir-t-1528.html>, 22 Temmuz 2009.
- : “Teknik Analiz Nedir?”, (Çevrimiçi),  
<http://www.forexyard.com/tr/teknik-analiz>, 10 Mayıs 2011.
- : “Özelleştirme”, (Çevrimiçi),  
<http://www.uyurgez.net/ozellestirme-t36654.html>, 05 Mayıs 2011.

## ÖZGEÇMİŞ

### Kişisel Bilgiler

Adı Soyadı: Sevgi IŞIK  
Doğum Yeri ve Yılı: Sivas/1973

### Eğitim Durum

**Doktora:** İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü,  
Çalışma Ekonomisi ve Endüstri İlişkileri, 2007-  
2011.

**Yüksek Lisans:** Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve  
Sigortacılık Enstitüsü, Sermaye Piyasası ve  
Borsa, 2003-2006.

**Lisans:** Marmara Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler  
Fakültesi, Çalışma Ekonomisi ve Endüstri  
İlişkileri Bölümü, 1995-1999.

### İş Deneyimi

İ.B.B., Kaynak Geliştirme ve İştirakler Daire  
Başkanlığı, (2008-...)  
Branş Öğretmenliği, (2000-2003).