

T. C.
SELÇUK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

**TÜRK SERMAYE PİYASASI YATIRIM ARAÇLARI VE KONYA İLİNDEKİ
ANONİM ORTAKLIKLARIN FİNANSAL YAPILARININ SERMAYE
PİYASASI YATIRIM ARAÇLARI YÖNÜNDEN İNCELENMESİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Tez Danışmanı
Yrd. Doç. Dr. Selahattin SARI

T. C.
Yükseköğretim Kurulu
Dokümantasyon Merkezi

Hazırlayan
Mustafa ÖZKÜRKÇÜLER

KONYA - 1989

İÇİNDEKİLER

	<u>Sayfa</u>
GİRİŞ	1
BİRİNCİ BÖLÜM	
TÜRK SERMAYE PİYASASI	
I. PİYASA KAVRAMININ MAHİYETİ	4
A. MALİ PİYASA	5
1. Mali Piyasanın Genel Yapısı	5
2. Mali Piyasanın Unsurları	6
a. Tasarruf Sahipleri	6
b. Yatırımcılar	6
c. Yatırım Araçları	6
d. Aracı Kuruluşlar	7
e. Hukuki Kurullar	7
B. PARA PİYASASI	8
1. Para Piyasasının Genel Yapısı	9
2. Para Piyasasının Kurumları	9
a. Ticari Bankalar	9
b. Merkez Bankası	10
3. Yarı Parasal Finansal Kurumlar	12
a. Sosyal Sigortalar Kurumu	13
b. Emekli Sandığı	13
c. Bağ - Kur	14
d. Diğer Sigorta Şirketleri	15
C. SERMAYE PİYASASI	15
1. Sermaye Piyasasının Mahiyeti	16
a. Organize Sermaye Piyasası	17
b. Organize Olmamış Sermaye Piyasası	17

c. Birincil ve İkincil Piyasalar	17
2. Sermaye Piyasasının İlkeleri	18
a. Güven İlkesi	18
b. Açıklık İlkesi	19
c. Sağlam Finansman Kaynağı	19
II. SERMAYE PİYASASINDA YARDIMCI KURULUŞLAR	19
A. ARACI KURUMLAR	21
1. Aracı Kurumların Kuruluş Şartları	22
2. Aracı Kurumların Faaliyet Şartları	23
3. Aracılık Faaliyeti İçin Borsa Bankerliği Belgesi Verilmesi	23
4. Aracı Kurumun Yüklenebileceği Mali Sorumluluğun Azami Sınırı	25
5. Aracılığın Kapsamı	25
6. Aracılık Yüklenim Sözleşmesi	27
B. MENKUL KIYMETLER YATIRIM ORTAKLIKLARI	28
1. Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklığının Kuruluşu ..	30
2. Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklığının Fonksiyonları	32
3. Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklığının Amaçları ..	33
4. Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklığının İlkeleri ...	34
C. MENKUL KIYMETLER YATIRIM FONU	35
1. Menkul Kıymetler Yatırım Fonunun Kuruluşu	36
2. Menkul Kıymetler Yatırım Fonunun Özellikleri	36
D. ÖZEL FİNANS KURUMLARI	38
1. Ortaklığın Türü	39
2. Özel Finans Kurumlarının Faaliyetleri	39
3. Özel Finans Kurumlarının Türk Sermaye Piyasası ile İlgisi	40

E. DİĞER KURUMLAR	41
1. Menkul Kıymetler Tanzim Fonu	41
a. Menkul Kıymetler Tanzim Fonunun Kaynakları ..	41
b. Menkul Kıymetler Tanzim Fonunun Kullanılması .	42
c. Menkul Kıymetler Tanzim Fonunun İşleyişi	42
2. Sermaye Piyasası Kurulu	43
a. Kuruluşu	43
b. Sermaye Piyasası Kurulunun Görev ve Yetkileri	44
3. Menkul Kıymetler Borsası	46
a. Kuruluşu	47
b. Menkul Kıymetler Borsasının Fonksiyonları ...	47
III. ÜLKE EKONOMİSİ İÇİNDE SERMAYE PİYASASININ FONKSİYONU .	49
A. İç Tasarrufları Artırıcı Fonksiyonu	51
B. Yatırım Hacmini Artırıcı Fonksiyonu	51
C. Yatırımlara Likidite Kazandırma Fonksiyonu	52
D. Kaynakların Verimini Artırıcı Fonksiyonu	52
E. Riski Azaltıcı Fonksiyonu	52
F. Faiz Oranlarını Düşürücü Fonksiyonu	53

İKİNCİ BÖLÜM

TÜRK SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI

I. PARA PİYASASININ ARAÇLARI	54
A. HAZİNE BONOLARI	54
B. TİCARİ SENETLER	54
C. MEVDUAT SERTİFİKALARI	55
II. SERMAYE PİYASASININ ARAÇLARI	56
A. HİSSE SENETLERİ	57
1. İmtiyazlı Hisse Senetleri	58
2. Adi Hisse Senetleri	59

	<u>Sayfa</u>
3. Nama Yazılı Hisse Senetleri	60
4. Hamiline Yazılı Hisse Senetleri	60
B. TAHVİL	61
1. Tahvil Çeşitleri	63
a. Primli Tahviller	63
b. İkramiyeli Tahviller	64
c. Kâra İştirakli Tahvil	64
d. Endeksli Tahviller	65
e. Hisse Senedi İle Değiştirilebilir Tahvil	66
f. Devlet Tahvilleri ve Hazine Bonoları	69
2. Katılma İntifa Senetleri	70
3. Kâr Ortaklığı Belgesi	72
4. Gelir Ortaklığı Senedi	76
5. Finansman Bonosu	77
6. Tertip Halinde Çıkarılan İki Yıldan Daha Uzun Vadeli İpotekli Borç ve İrat Senetleri	82
7. Banka Bonoları ve Banka Garantili Bonolar	85

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

KONYA İLİNDEKİ ANONİM ORTAKLIKLARIN FİNANSAL YAPILARININ SERMAYE PİYASASI YATIRIM ARAÇLARI YÖNÜNDEN İNCELENMESİ ...	89
I. İŞLETMELERİN FON KAYNAKLARI	89
A. FON KAYNAKLARININ TANIMI	89
B. FON KAYNAKLARININ TÜRLERİ	89
1. İşletme İçi Kaynaklar	90
a. Faaliyet Sonucu Yaratılan Kaynaklar	90
b. Dönen Varlık Azalışlarından Sağlanan Kaynaklar	90
c. Duran Varlık Azalışlarından Sağlanan Kaynaklar	90
2. İşletme Dışı Kaynaklar	91

a. Sermaye Artırımı Yolu İle Sağlanan Kaynaklar ..	91
b. Borçlanma Yolu İle Sağlanan Kaynaklar	91
(1) Kredi Yolu İle Borçlanma	91
(2) Tahvil Arzı	91
II. FON KAYNAKLARININ ANALİZİ VE DEĞERLEMESİ	92
A. ŞİRKET BİLANÇOLARININ İNCELENMESİ	92
B. ORAN ANALİZLERİ	93
C. EN UYGUN KAYNAK YAPISININ TESPİTİ	132
1. Gıda Maddeleri Sanayii	132
2. Yem Sanayii	133
3. Ecza Depoculuğu	134
4. Biracılık Sanayii	135
5. Metalûrji Sanayii	136
6. İnşaat Sanayii	137
7. İnşaat Malzemeleri Sanayii	138
SONUÇ	140
FAYDALANILAN KAYNAKLAR	143

KISALTMALAR

ABD	: Amerika Birlegik Devletleri
a.g.e.e.	: Adı Geçen Eser
a.g.m.o.	: Adı Geçen Makale
BBB	: Borsa Bankerliği Belgesi
c.	: Cilt
DPT	: Devlet Planlama Teskilatı
FB	: Finansman Bonosu
GOB	: Gelir Ortaklığı Belgesi
HDT	: Hisse Senedi ile Değiştirilebilir Tahvil
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
KİS	: Katılma İntifa Senedi
KİT	: Kamu İktisadi Teşebbüsü
KOB	: Kâr Ortaklığı Belgesi
m.	: Madde
MK	: Medenî Kanun
MKTF	: Menkul Kıymetler Tanzim Fonu
MKYF	: Menkul Kıymetler Yatırım Fonu
OYAK	: Ordu Yardımlaşma Kurumu
ÖFK	: Özel Finans Kurumları
SEC	: Securities and Exchange Commission
SIB	: Securities and Investments Board
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
Spka.	: Sermaye Piyasası Kanunu
SSK	: Sosyal Sigortalar Kurumu
TTK	: Türk Ticaret Kanunu

GİRİŞ

Ekonomik kalkınmanın gerçekleşmesinde sermaye piyasasının büyük fonksiyonu bulunmaktadır. Ülke kaynaklarının etkin biçimde kullanımı, kaynakların arz ve talebinin rekabet koşullarında karşılaştırılması ile sağlanabilir. Ülke halkının tasarrufları ülkenin ekonomik gelişmesi için önemli bir faktördür.

Ekonomi bilimi tasarruf yatırım eşitliği ilkesini getirmekle beraber, uygulamada tasarrufların arzındaki aksaklıklar, piyasanın iyi işlememesi gibi nedenler, bu eşitliğin gerçekleşmesini engellemektedir.

Sermaye piyasasının gelişmediği ülkelerde tasarrufların büyük çoğunluğu yatırımların dışındaki alanlara kaymaktadır. Ya da atıl bir durumda halkın elinde kalmaktadır. Bu durumda ülkenin ekonomik kalkınmasının gecikmesinde önemli bir neden olmaktadır. Bu nedenle gelişmiş ülkelerde, halkın tasarruflarını atıl durumdan işler bir hale getiren ve verimli alanlara akıtan bir mali sistem olan sermaye piyasaları işletilmektedir.

Sermaye piyasası yatırım araçlarıyla ülke çapında atıl duran fonlar sanayi çekilebilmektedir. Bu olay üç yönlü ekonomik bir etki yapmaktadır. Bir yandan ülkedeki atıl fonlara harekete geçirirken, diğer yandan fon arzedenlerin gelir ve servetlerini artırmakta, toplumsal refah yükselmektedir. Ülkenin tüm fonları azami etkinlikte kullanılmaktadır. Bu durum iktisadi kalkınmayı

hazırlanmaktadır.

Türkiye'de anonim ortaklıkların çok azı yatırım aracı arzemiş bulunmaktadır. Bununla beraber yatırım araçlarını arzemiş ortaklıklar da ailelerin kontrollerindedir.

Ülkemizde sermaye piyasasının gelişmemesinin pek çok nedeni bulunmaktadır. Hergeyden önce yatırım araçları arzı ile sanayileşme olgusu, Türkiye'de yakın bir tarihe dayanmaktadır. Türk halkının yatırım araçları, sermaye piyasası konusunda yeterli bilgisi yoktur. Anonim ortaklık kurucusu girişimcilerin de bu konudaki bilgileri tasarruf sahiplerinin bilgisinden pek farklı değildir.

Türk sermaye piyasasına bankalar egemendir. Bankalar sermaye piyasasında bütün işlemlerin %95 kadarını üstlenmişlerdir. Bunun yanında sermaye piyasasının diğer aracı kurumları gelişmemiş ve iş hacimleri küçük kalmıştır. Bu durum piyasa riskini artırmaktadır. Gelişmemiş piyasada olgun risk tasarruf sahibinin sermaye piyasasında yatırım yapmasını engellemektedir.

Türkiye'deki sosyal güvenlik kurumlarının, sermaye piyasasında özel kesim yatırım araçlarına fon aktararak yatırım yapmaları kanunla sınırlandırılmış bulunmaktadır. Bu durum hem enflasyonun altında gelir sağlamalarına neden olmakta, hem de sermaye piyasasının gelişmesini engellemektedir.

Türkiye'deki sermaye piyasası yatırım araçlarının sayısı, sermaye piyasası gelişmiş ülkelere nazaran çok azdır. Buda değişik kesimden tasarrufların tasarruflarının sermaye piyasasına tam olarak aktarılmamasına neden olmaktadır.

Yukarıdaki nedenler gözönüne alınarak, birinci bölümde malî piyasa, Türk sermaye piyasasında yardımcı kuruluşlar açıklanırken, ülke ekonomisi içinde sermaye piyasasının fonksiyonuna değinilmiş-

tir.

İkinci bölümde, Türk sermaye piyasası yatırım araçları detaylı olarak anlatılmaya çalışılmıştır.

Üçüncü bölümde ise, Konya ilindeki anonim ortaklıkların finansal yapıları, sermaye piyasası yatırım araçları yönünden incelenmiş ve en uygun kaynak yapısıyla ilgili öneriler belirtilmiştir.

BİRİNCİ BÖLÜM

TÜRK SERMAYE PİYASASI

I. PİYASA KAVRAMININ MAHİYETİ

İktisadi açıdan piyasa; alıcı ve satıcıların birbiri ile karşılıklı iletişim içinde oldukları ve mübadelenin meydana geldiği bir yerdir.

Piyasa genellikle, teorik ve mekandan mücerret bir kavramdır. Sermaye piyasası dediğimiz zaman ortada maddi, müşahhas bir yer yoktur. Sermaye piyasası mücerret bir kavramdır. Halbuki bazan piyasa müşahhas bir halde düşünülebilir. Altın piyasası denildiği zaman, altının alınıp satıldığı bir yer, çarşı veya borsa binası olabilir. Piyasa kavramı müşahhas bir hale geldiği zaman daha çok borsa haline dönüşür. Borsa gerçekten hangi tür olursa olsun, arz ve talebin karşılaştığı bir yerdir(1).

Piyasa bir ülkenin sınırları içinde ve o ülkede yapılan işlemleri kapsıyorsa buna iç piyasa, işlemler ülke sınırlarını aşıyorsa buna da Milletler arası piyasa denirki, bu taktirde piyasa Dünya ölçüsünde bir nitelik kazanır. İleri bazı ülkelerdeki para, sermaye ve kambiyo piyasaları Milletler arası piyasaya örnek olmuşlardır.

Konumuz açısından piyasalar;

(1) TUNCER, Selahattin., Türkiye'de Sermaye Piyasası (Teori-Uygulama), Okan Yayıncılık Dağıtım, İstanbul, 1985, s. 1.

- a. Mali piyasa
- b. Para piyasası
- c. Sermaye piyasası

şeklinde sıralanabilir.

A. MALİ PİYASA

Hiç bir ekonomik kurum gelişme ve büyüme isteğinden ayrı kalmaz. Girişimci ruhunu yitirmiş, dinamizmden yoksun ekonomik kuruluş, bir gün varlığına son vererek piyasadan çekilmek zorunda kalabilir. Bu nedenle gelişme ve büyüme yolunda olan ekonomik kurumlar, her zaman sağlamış oldukları tasarruflardan daha fazlasıyla yatırım yapmak isteyeceklerdir. Bu daha fazla yatırım yapma isteği, ek fon ihtiyacı doğuracaktır. Bunu da kurumlar öz sermaye yatırımı, yada borçlanma yollarıyla sağlayacaklardır.

Tasarruflarından daha az yatırım yapan ekonomik kurumlar ellerinde arta kalan tasarruflarını diğer ekonomik kurumlara borç vererek, yada onların sermayelerinin bir bölümüne sahip olma anlamına gelen katılma (iştirak) veya ortaklık kurma biçiminde değerlendirmek isterler. Bu ihtiyaçlar, tasarruf açığı bulunan ekonomik kurumlar ile fazlası bulunanları bir araya getiren, bu doğrultudaki arzla talebi karşılaştıran araç ve kurumlar mali piyasayı ortaya çıkarmışlardır. Mali piyasalarda alınıp satılan, borç olarak yada kullanılmak üzere başkalarına verilen, yani alım satıma konu olan menkul sermaye olmaktadır(2).

1. Mali Piyasanın Genel Yapısı

Mali piyasa bir ülkede fon kullananlar ile fon arz edenler arasında fon akımlarını düzenleyen kurumlar, akımı sağlayan

(2) YÜKSEL, Ali Sait., Gültekin RODOPLU, Sermaye Piyasası, İstanbul, 1980, s.1

araç ve gereçler ile bunları düzenleyen hukuki ve idari kurullardan oluşan organik bir doku şeklindedir. Mali piyasa, para ve sermaye piyasalarını da kapsayan geniş bir piyasa olmaktadır. Diğer bir ifade ile mali piyasa ana ve çekirdek olup, diğer piyasalar bundan doğmakta ve gelişmektedir(3).

2. Mali Piyasanın Unsurları

Mali piyasanın unsurlarını şöyle sıralayabiliriz.

a. Tasarruf Sahipleri

Mali piyasanın özü ve en önemli unsurudur. Bunlar piyasaya fon arzederler. Fon arzı kamu ve özel kesimden gelirse de bunlardan en önemlisi özel ve isteğe bağlı (gönüllü) tasarruflardır. Kişiler veya hane halkı gelirlerinin tüketmedikleri kısımlarını ödünç vermek suretiyle piyasaya arzederler. Sermaye piyasasında yatırılabilir fonlar bu şekilde doğmaktadır.

b. Yatırımcılar

Bunlar mali piyasadan fon talep ederler. Fon talebi özel ve kamu kesiminden gelebilir. Her iki grupta ağırlıklı özelliklere sahiptir. Bilindiği gibi fonu; ya yatırım yapmak isteyen müteşebbisler yada krediye ihtiyacı olan tüketiciler talep eder.

c. Yatırım Araçları

Yatırım araçları, satınalma gücünü tasarruf sahiplerinden yatırımcılara aktarmayı sağlayan araçlardır. Bunlar çok çeşitlidir. Başta (para) nakit olmak üzere bunlar, mevduat, kredi, sosyal güvenlik fonları, kooperatiflerin kaynakları, tahvil, hisse senedi, ipotekli borç ve irat senedi, gelir ortaklığı senedi, kamu

(3) TUNCER, Selahattin., a.g.e., s.3-4

hisse senedi şeklinde sıralanabilir.

d. Aracı Kuruluşlar

Aracı kuruluşlar mali sistem içinde biriken fonların tasarruf sahiplerinden yatırımcılara aktarılmasına aracılık eden kuruluşlardır. Bunların sayıları ülkeden ülkeye değişmekle beraber başta bankalar olmak üzere aracı kurumlar; menkul kıymet yatırım ortaklıkları, menkul kıymet yatırım fonları, sosyal güvenlik kuruluşları, sigorta şirketleri, kooperatifler ve menkul kıymet bor-salarıdır.

e. Hukuki Kurullar

Mali piyasanın başarı ile çalışabilmesi ve kendinden beklenen görevleri yerine getirebilmesi için, hukuki ve idari kurullara ihtiyaç vardır. Mali piyasa ile ilgili hukuki kurallar, yazılı hukuk şeklinde olabileceği gibi, örf ve adetten doğan kurallar şeklinde de olabilir. Bu tür hukuki kurallar, mali kurum ve araçları tanımlar ve bunların uyumlu şekilde çalışmasını sağlar.

Mali piyasada faiz oranlarının, fon akımlarını düzenleyici bir rolü vardır. Ancak faiz oranlarının kendisinden beklenen düzenleme görevini başarabilmesi için bunun, serbestçe ve gelişmiş bir mali piyasada fon arz ve talebine göre oluşması gerekir. Mali piyasa gelişmiş ise faiz oranları gerçekten piyasayı düzenler. Fakat mali piyasanın gelişmediği sığ bir ortamda faiz oranları tek taraflı kararlarla ve otoriter şekilde tesbit edilecek olursa, faiz oranları kendisinden beklenen düzenleyici fonksiyonunu yerine getiremez.

Bütün ekonomilerde kaynak fazlası ve kaynak açığı veren iktisadi birimler bulunmaktadır. Mali piyasanın ilk unsuru kaynak fazlası bulunan iktisadi birimlerle, kaynak açığı bulunan iktisadi

birimleri bir araya getirmektir. En önemli ikinci unsur ise, faaliyet masraflarını düşük bir düzeyde tutarak tasarruf sahibinin getirisiyle, yatırımcının gayri safi fon maliyeti arasındaki farkı minimum kılmaktır. Böylece mali piyasalar fonların en verimli biçimde dağıtım fonksiyonlarını yerine getirirler(4).

Mali piyasa fonksiyonlarına göre iki bölümden oluşmaktadır. Bunlardan birincisi, kısa vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı para piyasası, uzun vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı sermaye piyasasıdır.

B. PARA PİYASASI

Para piyasası; mali kesimin, bireylerden bağımsız ve tesbit edilmiş kurallara bağlanmış, kısa süreli fon arz ve talebinin karşılaştığı bölümdür. Para piyasasında sürenin üst sınırı bir yıl olarak kabul edilir. Bu piyasada alım satım konu olan finansal varlıklar, çok kısa süreli, finansal risk açısından sağlam varlıklar olup, finansal riski az olan kurumlar tarafından çıkarılmışlardır. Devlet kurumları, bankalar ve ülkenin gelişmişlik düzeyine paralel olarak ortaya çıkan finansal kurumların hemen hemen tümü bu piyasada yerlerini alırlar. Bu kurumlar en çok bir yıl içinde likidite ihtiyaçlarını karşılamak istediklerinde yine bu süre üzerinden fon arzı olan kurumlara başvururlar. İşte bu iki kurumu bir araya getiren piyasa para piyasası olarak tanımlanır(5).

(4) ABAÇ, Sadun., Türkiye 2. İktisat Kongresi 1981, İzmir, "Kalkınma Politikası Tebliğleri", "Para ve Sermaye Piyasasının Kalkınmanın Finansmanına Katkısı", Cilt. I, T.C. Başbakanlık D.P.T. Başbakanlık Basımevi, Ankara, 1981, s.324

(5) ERTUNA, Özcan., Finansal Kurumlar, İkinci Baskı, Teori Yayınları, Verso A.Ş., Ankara, 1985, s.9

1. Para Piyasasının Genel Yapısı

Para piyasası, bankalar gibi örgütlenmiş kurumlar ile, ödünç işlemlerin yapıldığı örgütlenmemiş piyasalardan oluşur. Örgütlenmiş para piyasasında, kurumların nakit ihtiyacı ticaret bankaları tarafından karşılanmaktadır. Örgütlenmiş para piyasası belirli bir düzen içinde çalışır ve kurumların likiditesini sağlar. Örgütlenmemiş para piyasası, banka sisteminin dışında kalan bir piyasadır. Bankalar dışındaki kişi ve kuruluşlarda bazen işletmelere kısa vadeli fon sağlar. Bu piyasa örgütlenmediği gibi bazen yasal düzeninde dışında kalmaktadır. Örgütlenmemiş para piyasasının en tipik örneği tefeci piyasadır. Bu piyasa bankalardan kısa vadeli ve yeteri kadar fon sağlayamayan işletmelerin nakit ihtiyacını karşılar. Tarım, sanayi ve ticaret kesimi bu piyasadan geniş ölçüde yararlanmaktadır(6).

2. Para Piyasasının Kurumları

Türkiye'de para piyasasının en önemli kurumları ticari bankalardır. Ticari bankalar para piyasasının örgütlenmiş kurumlarıdır. Bununla beraber, para kredi politikasını yürütmek, milli paranın değerini korumak için önlemler almak, paranın hacim ve tedavülünü düzenlemek, bankalara ödünç para vermek gibi görevleri ile Merkez bankası da para piyasasına etkin olarak girmektedir.

a. Ticari Bankalar

Mali piyasada para piyasasının kurumları ticari bankalar ve merkez bankasıdır. Bunun dışında, kalkınma ve yatırım bankaları mali piyasa içindeki fonksiyonları bakımından para piyasasının dışında kalmaktadırlar. Bu bankalar daha çok teknik yardım sağlamak,

(6) YÜKSEL, Ali Sait., Gültekin RODOPLU, a.g.e., s.3

danışmanlık yapmak, sektörlerin orta ve uzun vadeli finansman açığını kapatmak amacıyla kurulmuşlardır. Bu nedenle bu bankalar sermaye piyasası içinde incelenebilir.

Türkiye'de 1989 yılı itibariyle 63 banka faaliyette bulunmakta olup, bunların büyük bir çoğunluğu ticari bankadır. Bunlardan bir bölümü özel sektör sermayeli bankalar, bir bölümünde kamu sermayeli bankalardır. Türkiye'de ticari alanda gerek şubeleriyle gerek ayrıca kuruluşlarıyla faaliyet gösteren 25 yabancı banka bulunmaktadır. Bankaların 1989 yılında gösterdiği dağılım aşağıdaki gibidir.

Türkiye'de Faaliyet Gösteren Bankalar

1989 yılı itibariyle

<u>Bankalar</u>	<u>Adet</u>
Merkez Bankası	1
Ticari Bankalar	30
Yabancı Bankalar	25
Kalkınma ve Yatırım Bankaları	7
Toplam	63

Kaynak: Merkez Bankası

Ticari bankalar, mevduat kabulü, sanayie ve ticarete kredi açmanın yanında, sigortacılık, fabrika işletmeciliği gibi teşebbüslerde de bulunurlarken, sermaye piyasasında aracılık işlemleri de yapmaktadırlar. Sermaye piyasası kanunu 31. maddesi, c bendinde "Bankalar dahil aracı kurumlar, menkul kıymetleri halka arz edebilirler" hükmünü getirmiş bulunmaktadır. Aynı kanununun 35. maddesinde de; yatırım fonu kurma, işletme hakkı ve yetkisi münhasıran bankalara bırakılmıştır.

Türkiye'de bankalar sadece anonim ortaklık biçiminde kurula-

bildiklerinden, Ticaret kanununun anonim şirketlerle ilgili hükümlerine tabi olmakla beraber, kendileri için daha özel bir kanun olan Bankalar kanunu hükümlerine birinci derecede tabidirler.

b. Merkez Bankası

Merkez bankası daha çok para yaratan bir kurumdur. Bu fonksiyonunu para basma işlemi (emisyon) ve reeskont işlemi ile yerine getirmektedir. Merkez bankası, parasal tabana etkisi ile ülkedeki para miktarını da belirlemektedir. Bu nedenle ülkenin para piyasası ile çok yakından ilişkilidir. Bununla beraber Merkez bankasının sermaye piyasası ile olan etkinliği de önemlidir. Merkez bankası 1211 sayılı kanunun kendisine tanıdığı yetkiler ve yüklediği görevlerle para ve sermaye piyasalarını etkilemektedir. Banka önemli ölçüde kamu sektörünün kredi ve avans ihtiyacını karşılamakla birlikte, özel sektöre de kredi açmaktadır.

Merkez Bankasının Başlıca Görevleri:

1. Para ve kredi politikasını kalkınma planları ve yıllık proramlara uygun biçimde yürütmek,
2. Hükümetle birlikte paranın iç ve dış değerlerini korumak için önlemler almak,
3. Para hacmini ve tedavülünü düzenlemek,
4. Bankalara ödünç verme işlemlerini yürütmektir.

Yetkileri ise:

1. Banknot ihracı,
2. Banka kredi işlemlerinde uygulayacağı reeskont, iskonto ve faiz oranlarını belirlemek,
3. Genel disponabilite ve munzam karşılıkların tesbiti için, yüksek planlama kurulu yolu ile bankalar kuruluna önerilerde bulunur.

4. Kredilerin kesimlere dağılımına, kredili satışlara ve özel kesim tahvillerinin miktar, faiz ve satış koşullarının düzenlenmesine ilişkin kararlar alabilir(7).

Merkez bankasının para piyasası ile ilgili en önemli fonksiyonlarından birisi 1986 yılında uygulanmaya konmuştur. Bu husus hiç şüphesizki, bankalar arası para piyasası (interbank) ve açık piyasa işlemleridir. Daha önceleri nakit fazlası olan bankalar ikili ilişki kurarak birbirlerinden borç alıp vermekteydiler. Bu durum bankaları kendi durumlarını başkasına duyurma çekingenliğine itmiştir. Merkez bankası durumu kolaylaştırmak ve rahatlatmak için araya girmiş bulunmaktadır. Buna göre nakit fazlası olan bankalar merkez bankasına fazla nakitlerini ve bu nakitler için istedikleri faiz oranını bildirmektedirler. Nakit açığı olan bankalar ise yine merkez bankasına başvurarak arzedilen bu nakitleri almaktadırlar. Bu şekilde devam eden uygulamada günlük işlem hacmi 100 milyar ₺.'ye yaklaşmış bulunmaktadır.

Para politikası ile ilgili olarak merkez bankası ile diğer bankalar arasındaki şu ilişkilerde bulunmaktadır. Bankalar kendilerine yatırılan mevduatın %10'unu merkez bankasına faizsiz olarak mevduat munzam karşılığı olarak yatırırlar. Daha önce çok yüksek (0.30 - 0.35) olan bu oran 1987 yılı başında düşürülmüştür. Bu oranın %10'a düşmesi bankalara toplam 600 milyar ₺.'lik bir kaynak sağlamıştır(8).

3. Yarı Parasal Finansal Kurumlar

Gelişmiş ekonomilerde sermaye piyasasının en önemli kaynağı sosyal güvenlik kurumlarının biriktirdikleri fonlardır.

(7) ERTUNA, Özcan., a.g.e., s.33-34

(8) AKGÜÇ, Öztin., 1987 Güzüne Girilirken Bankacılık, Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, Yıl:24, Sayı:10, Ekim 1987, s.27

Sigorta şirketlerinin yükümlülükleri uzun süreli olduğu için, bu şirketlerin bilançolarının pasifinde yer alan kaynakların şirket tarafından yükümlülükler karşılandıktan sonra kalan kısmı, uzun süreli yatırımların finansmanında kullanılabilir. Bu şekilde oluşturulan bir portföy riskin etkisini azaltarak sigorta kurumu açısından kârlılık sağlar(9). Uygulamada sigorta şirketlerinin fonları riski az olan Devlet tahvillerine bağlanmaktadır.

a. Sosyal Sigortalar Kurumu (SSK)

Sosyal sigortalar kurumu, hizmet akdine dayanarak çalışanları mesleki veya fizyolojik ve sosyo-ekonomik risklere karşı korumak amacıyla kurulmuş bulunmaktadır. 1986 yılı itibariyle 2,730 milyon sigortalısı bulunmaktadır.

Sosyal sigortalar kurumu kanunen fonlarının büyük bir kısmını Devlet tahvillerine, daha az kısmını KİT'lere açtığı kredilere ve bir kısmını da KİT menkullerine yatırmaktadır. Kurum bununla beraber fonlarının yine büyük bir kısmını bankalara vadesiz mevduat olarak yatırmaktadır.

b. Emekli Sandığı

Emekli sandığı Türkiye'deki tarihi bakımından sosyal sigortalar kurumundan daha eskidir. 1986 yılı itibariyle toplam 1,425 milyon sigortalısı bulunmaktadır. Sigortalı sayısı bakımından, sosyal sigortalar ve bağ-kur'dan sonra üçüncü sırada bulunmaktadır. Bu kurum fonlarının çok küçük bir miktarını vadeli mevduat olarak tutmakta, oldukça büyük bir kısmını da %69.82'sini vadesiz mevduatlarda tutmaktadır. Fonlarının %17.48'ini ise Devlet tahvillerine yatırmıştır.

(9) ERTUNA, Özcan., a.g.e., s.98

c. Bağ-Kur

Bağ-kur, esnaf, sanatkar ve diğer bağımsız çalışanların sosyal sigorta kurumudur. Ülkemizde en yeni kurulmuş bir sosyal güvenlik kurumu olup, 1983 yılında sigortalı sayısı, emekli sandığı sigortalı sayısını aşmış bulunmaktadır. 1986 yılı itibariyle sigortalı sayısı 1,749 milyon kişidir. Bağ-Kur , biriken fonlarının 1982 ve 1983 yıllarında büyük bir bölümünü (%88.15 ve %95.29) vade-li mevduatlara aktarmakta, daha az bölümünü ise Devlet Yatırım Bankası tahvillerine ve vadesiz mevduatlara aktarmaktadır.

Türkiye'nin en büyük sosyal güvenlik kurumları olan ve 1986 yılında toplam sigortalı sayısı 5,904 milyonu bulan  kurumunun sermaye piyasasında özel kesim yatırım araçlarına fon aktararak yatırım yapmaları kanunla sınırlandırılmış bulunmaktadır. Bu durum, bu kurumların sermaye piyasasında çeşitli yatırım araçlarından bir portföy oluşturarak, hem enflasyonun negatif gelir etkisinden kurtulmaları, hemde sermaye piyasasına canlılık sağlamaları bakımından toplumun refahını daha çok artıracaktır. Sosyal güvenlik kurumları sigortalılara hizmet verebilmek için mevcut kaynaklarını en iyi şekilde değerlendirmelidirler. Bunun içinde bu kurumlar portföy oluşturmada daha serbest bırakılmalıdır. Türkiye'de sigorta şirketleri bir kısır döngü içinde bulunmaktadırlar. Sigorta şirketleri finans piyasasına çekilmeli, kaynak toplamaları ve yatırımlarında rekabete yer verilmelidir. Sigorta şirketleri de bankalar gibi, "Menkul Kıymet Yatırım Fonları" kurup işletebilmelidirler(10).

(10) ERTUNA, İbrahim zer., Türk Sermaye Piyasasında Son Gelişmeler ve Düzenlemeler, Dünya Gazetesi, 23-24 Haziran 1987, s.2

d. Diğer Sigorta Şirketleri

Türkiye'de üyelerinin çeşitli risklerini dağıtmak amacıyla faaliyet gösteren yerli ve yabancı sigorta şirketleri de bulunmaktadır. Bunların yanında yine fon biriktiren çeşitli yardımlaşma sandıkları, dernekler ve vakıflarda bulunmaktadır. Bunların içinde en etkili ve en geniş , Ordu Yardımlaşma Kurumu (OYAK)'dır. OYAK, emekli sandığına bağlı ordu mensuplarını üye kaydedip bunlara hizmet sunan bir kurumdur. OYAK, sanayi kesimine oldukça büyük oranda fon sunmuş ve sanayi kesiminde bazı büyük işletmelerin kontrollerini elinde bulundurmaktadır. Bununla beraber bu gün bir aracı kurum olan OYAK, menkul değerler a.ş.'ni kurmuştur. Türkiye'de sosyal güvenlik kurumlarının niteliği itibariyle uzun vadeli olan prim gelirleri fazlalıklarını, diğer bir deyişle ellerindeki atıl fonları menkul kıymetlere, özellikle hisse senetlerine yatırarak yüksek gelir sağlamanın en doğru yol olduğunu OYAK örneği göstermektedir(11).

Diğer sigorta şirketleri genellikle bankalar tarafından kurulmuş, bankaların yan kuruluşu olan şirketlerdir. Türkiye'de sigorta kavramı topluma tam anlamıyla yayılmadığı için, bu kuruluşlara halkın katılım oranı çok yüksek değildir. Bununla beraber bu kurumlar biriktirmiş oldukları fonları bağlı oldukları bankaların politikalarına uygun olarak değerlendirmektedirler.

C. SERMAYE PİYASASI

Sermaye piyasası, finansal gelişmenin en son aşamasında ortaya çıkan ve uzun süreli fon arz ve talebinin karşılaştığı, hisse senedi ve tahvil gibi kendine has finansal araçları olan bir piyasadır.

(11) ERTUNA, Özcan., a.g.e., s.10

Kısaca, sermaye piyasasının varlığı, ekonomik kurumların "planlanmış tasarrufları ile planlanmış yatırımları arasındaki dengesizlikten kaynaklanır". Eğer bu dengesizlik olmasaydı, ödünç alıp verme ve dolayısıyla sermaye piyasası hiç bir biçimde oluşmayacaktı(12).

1. Sermaye Piyasasının Mahiyeti

Sermaye Piyasası kavramı İngilizce'deki "Capital Market" deyiminden Türkçe'ye aynen çevrilerek yerleşmiştir. Sermaye piyasası, uzun vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasa olarak tanımlanmaktadır. Sermaye piyasası kavramı, mali piyasa kavramından daha dar bir kavram olmakla beraber, para piyasası kavramından daha geniş ve çoğu kez para piyasasını da içine alacak şekilde genişletilmektedir. Para ve sermaye piyasaları ayrı ayrı kullanılabilirdiği gibi, sermaye piyasası para piyasasını da kapsıyacak şekilde, birlikte ve geniş anlamda kullanılabilir. Bununla beraber sermaye piyasasını para piyasasından ayıran temel özellikler bulunmaktadır.

1. Sermaye piyasası, orta ve uzun vadeli fonların arz edildiği piyasadır. Para piyasası fonları bir yıldan daha kısa vadeli dirler.
2. Sermaye piyasasının araçları, uzun vadeli yatırım araçları olan hisse senedi ve tahvil gibi araçlardır.
3. Sermaye piyasasından sağlanan fonlar genellikle firmaların sabit sermaye yatırımlarına yöneltilmektedir. Halbuki para piyasası fonları döner sermaye yatırımlarında kullanılmaktadır.

(12) TUNCER, Selahattin., a.g.e., s.10-11

5. Sermaye piyasasında faiz oranları yüksektir. Bu piyasanın taşıdığı yüksek riskten kaynaklanmaktadır. Fakat Türkiye'de durum bunun tam tersine olabilmekte, kısa vadeli yatırımların faizleri daha yüksek olabilmektedir. Bu durum ülke şartlarından ve finansal piyasa mekanizmasının çalışmamasından ileri gelmektedir(13).

a. Organize Sermaye Piyasası

Organize sermaye piyasası, adındanda anlaşılacağı gibi kanunla düzenlenmiş, belli kurallar içinde işlemlerin yapıldığı fiziki bir yerleşim yeri bulunan, adresi belli piyasadır. Bu piyasada işlem gören bütün menkul kıymetler borsaya kote edilmişlerdir.

Organize sermaye piyasalarında gerçek bir bilgi akışı, doğru bir haberleşme ve güven oluşmuştur. Türkiye'de organize sermaye piyasası, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) dir.

b. Organize Olmamış Sermaye Piyasası

Organize olmamış sermaye piyasaları ise, belli bir merkezi olmayan, hukuki bir düzenlemenin getirilmediği, kuralları belli olmayan piyasalardır. Bu piyasalarda alınıp satılan menkul değerler borsaya kote olmamışlardır.

c. Birincil ve İkincil Piyasalar

Menkul değerlerin ilk defa işlem gördüğü piyasalar birincil, ihraç edilip bir kez işlem gördükten sonra yeniden işlem gördüğü piyasalar ikincil piyasalardır. Birincil piyasalar yeni hisse senedi, tahvil gibi finansal varlıklara ait işlemleri içine alır.

(13) AKSOY, Ahmet., Menkul Kıymet Yatırımlarının Analizi, Ankara, 1987, s.56

ikincil piyasalarda bir tür "iskonto işlemi" söz konusu olmaktadır.

Tasarruf açığı olan bir yatırımcı ihtiyaçlarını birincil sermaye piyasasına finansal varlık sunarak karşılamak istiyorsa, önünde iki alternatif olacaktır:

1. Doğrudan ihraçta bulunarak finansal varlıkları bizzat satabilir. Böyle bir durumda satış maliyetleri düşecektir. Fakat satış süresinin uzaması, menkul değerlerin satılamaması durumu ortaya çıkabilir.

2. Dolaylı ihraçta bulunarak finansal varlıklarını bir aracı kurum kanalıyla yapabilir. Aracı kurum aracılık görevini, bir aracılık sözleşmesiyle üstlenir. Aracı kurum ihracçı firmaya sadece aracılık yapabileceği gibi, aracılık görevi ile birlikte satış garantisi de verebilir. Bu taktirde verilen süre sonunda satılmayan finansal varlıkları aracı kurum kendisi alır(14).

İkincil piyasaların en önemli finansal kurumları ise, menkul kıymetler borsası ve finansal aracı kurumlardır.

Teorik olarak gelişmiş sermaye piyasalarında ikincil piyasalarda hisse senetleri işlem görmekte, birincil piyasalarda ise, hisse senetleriyle birlikte daha çok tahviller işlem görmektedir. Fakat Türkiye'de ortaklıklar halka açılmadığından ikincil piyasa da bile hisse senetleri işlem hacmi dardır. Çünkü ortaklıklar hisse senetlerinden daha fazla tahvil ihraç etmektedir(15).

2. Sermaye Piyasasının İlkeleri

a. Güven İlkesi

Sermaye piyasası karşılıklı güvene dayanır. Menkul değerleri satın alan kişiler bunları kendilerine satan şirketlerle ara-

(14) ERTUNA, Özcan., a.g.e., s.112-113

(15) ERTUNA, Özcan., a.g.e., s.114

larında bir ortaklık veya borç alacak ilişkisinin varlığını bilirler. Bu ilişki kamunla korunmuştur(16).

b. Açıklık İlkesi

Bu ilke halkı aydınlatma prensibi ile ilgilidir. Yatırımcılar sermaye piyasasında işlem gören araçlar hakkında yeterli bilgiye sahip olmalıdırlar. Açıklık getirme, yerinde bir görüşle görünürlük, teşebbüsler hakkında ekonomik ve mali bilgilerin hazır olarak elde edilebilmesini ifade eder. Bu sayede çeşitli yatırım imkânları hakkında doğabilecek riskler ve elde edilebilecek faydalar konusunda rasyonel analizlerin yapılması mümkün olur(17).

c. Sağlam Finansman Kaynağı

İktisadi yönden ülkenin hızlı kalkınması, bir yerde güçlü finansal kaynaklara da bağlıdır. Ne varki gelişmekte olan ülkelerde halkın tasarruf meylî düşük olduğundan firmalar her zaman yeterli miktarda fon bulamamaktadırlar(18).

Ülkemizde mevcut tasarruflar henüz yatırımlara tam anlamıyla çekilmediğinden aslında işin tasarruf yönünde bir problem bulunmaktadır. Bu zamana kadar ciddi bir araştırma yapılmadığından halkın elinde bulunan ve pasif araçlarda bağlı olan toplam tasarruflar hakkında kesin bir bilgi bulunmamaktadır.

II. SERMAYE PİYASASINDA YARDIMCI KURULUŞLAR

Sermaye piyasasında iyi bir örgüt yapısına sahip, gelişmiş, halkın güvenini kazanmış yardımcı kuruluşların çok önemli fonksiyonları bulunmaktadır.

(16) TURCER, Selahattin., a.g.e., s.12

(17) GILL, David., Kalkınma Aracı Olarak Sermaye Piyasası Kurulları, Çev. Mehmet Akmansu, Maliye Dergisi, Sayı:59, Eylül - Ekim 1982, s.91-97

(18) TUNCER, Selahattin., a.g.e., s.13

Finansal yardımcı kuruluşların piyasada en büyük etkinlikleri;

1. Menkul Kıymetlerin geniş halk kitlelerine yayılmasında,
2. Bilhassa yeni kurulmuş, halk tarafından tanınmayan özel sektör işletmelerinin menkul kıymetlerinin halka satışında,
3. Aracılık yükleniminde bulunarak, halka arzı büyük ölçüde kolaylaştırmada,
4. Piyasada önemli ölçüde menkul kıymet depolamada,
5. Halka arzedilen menkul kıymetlerin vadelerinin ayarlanmasında, hacimlerinin ayarlanmasında,
6. Bilhassa sistematik olmayan risklerin ayarlanmasında ve dağıtımında,
7. Portföy işletmede,
8. Önemli ölçüde danışmanlık hizmetlerinin yerine getirilmesinde finansal yardımcı kuruluşların etkinlikleri görülmektedir.

Yardımcı kuruluşlar bu fonksiyonları ile sermaye piyasasında, fon arzeden tasarruf sahipleri ile fona ihtiyacı olan işletmelerin bir buluşma yeridir. Diğer bir ifade ile yardımcı kuruluşlar, şirketler tarafından çıkarılan hisse senedi ve tahvillerin tasarruf sahiplerine ulaşmasında bir köprü rolü oynarlar.

Sermaye piyasasında, tasarruf bankaları, aracı kurumlar, yatırım fonları, hayat sigorta şirketleri, özel finans kurumları gibi yardımcı kuruluşlar bulunmaktadır.

Sermaye piyasası kanunu'nun V. bölümü " Sermaye Piyasasında Yardımcı Kuruluşlar " başlığını taşımaktadır ve sermaye piyasası kanununa göre faaliyette bulunacak yardımcı kuruluşlar;

1. Aracı kurumlar
2. Menkul kıymet yatırım ortaklıkları
3. Menkul kıymetler yatırım fonu olarak belirtilmiş bulunmaktadır.

A. ARACI KURUMLAR (Underwriters)

Aracı kurumlar menkul kıymetlerin alım - satımı ve pazarlamasıyla uğraşan kurumlardır. Bunlar menkul kıymetleri, başkası adına ve hesabına veya başkası hesabına kendi adına yada kendi adına ve hesabına aracılık amacıyla alım - satımını yapan kuruluşlardır.

Aracılık yüklenimi;

1. Tam Aracılık (Strict Underwriting) şeklinde yapılabilir. Böyle bir aracılık yükleniminde kurum, menkul değerleri tasarruf sahiplerine, ortaklık adına ve hesabına arzeder. Ancak menkul kıymetlerden süresi içinde satılmayan olursa, aracı kurum bunları kendisinin alacağını taahhüt eder.
2. Kesin Bağlantı Aracılığı; Aracı kurum böyle bir aracılık yüklenimiyle bütün menkul değerleri kendisi alır. Kurum itibarını ortaya koyarak ortaklık adına ve kendisi hesabına menkul değerleri tasarruf sahiplerine arzeder.
3. En İyi Gayret Aracılığı; Aracı kurum, menkul değerleri ortaklık adına ve hesabına satma yükümlülüğünden başka hiç bir taahhütte bulunmaz(19). Türkiye uygulamasında böyle bir aracılık taahhüdü sonucu

(19) DURAL, Fatih., Sorunları ve Çözüm Yolları ile Türkiye'de Sermaye Piyasasının Bugünkü Durumu, Düzenlenmesi ve Geliştirilmesi, İç Ticaret ve Hizmetler Komisyonu Tebliğleri, Türkiye 2. İktisat Kongresi, Cilt: VII, İzmir 2-7 Kasım 1981, s. 60-61

yapılan satışlarda menkul değerlerin süresi içinde satılmayıp aracı kurumun elinde kalan kısmı kurucu ortaklar tarafından satın alınır.

Sermaye piyasası kanunu'na göre aracı kurum bir borsa barkeridir. Çünkü SPKan. mad. 32/2 ' de aracı kurumun "aracılık faaliyetinde bulunabilmek için kuruldan, Borsa Barkerliği Belgesi" alması şart koşulmuştur. Bu husus aracı kurumun borsa bankeri olduğunu açıkça göstermektedir. Bankalar dahil; Temmuz 1987 yılı itibariyle borsa bankerliği belgesi (BBB) olarak Türkiye sermaye piyasasında aracılık yapan 46 kurum bulunmaktadır(20). Aracı kurumlar kendi mali yükümlülüklerini içeren evrak çıkarıp halka arz edemez ve bunların alım satımını yapamazlar.

1. Aracı Kurumların Kuruluş Şartları

Aracı kurumların kuruluşlarına izin verilebilmesi için, (SPKan. m. 32/1)' göre;

1. Anonim ortaklık şeklinde kurulmaları,
2. Sermayelerinin en az %51'inin nama yazılı olması,
3. Hisse senetlerinin nakit karşılığı çıkarılması,
4. Sermayelerinin Maliye Bakanlığınca belirtilen miktardan az olmaması,

Bu miktar Maliye Bakanlığınca, ödenmiş sermaye ve yedek akçeler toplamı olarak,

- a. Aracılık yüklenim sözleşmesi yapacak olan kuruluşlarda 200 milyon lira,

- b. Sadece ikinci el piyasada çalışacak kuruluşlarda ise, 50 milyon lira şeklinde belirlenmiştir.
5. Esas sözleşmelerinin sermaye piyasası kanunu hükümlerine uygun olması,
6. Kurucularının müflis olmadığı veya yüz kızartıcı bir suçtan dolayı hükümlü bulunmadıklarının belirlenmesi,
7. Maliye Bakanlığından uygun görüş alınması şarttır.

2. Aracı Kurumların Faaliyet Şartları

Aracı kurumların aracılık faaliyetlerinde bulunabilmeleri için;

1. Sermaye piyasası kurulundan borsa bankerliği belgesi (BBB) almaları,
2. Menkul kıymetler ve kambiyo borsalarından birine kayıtlı üye olmaları zorunludur.

3. Aracılık Faaliyeti İçin Borsa Bankerliği Belgesi Verilmesi

Borsa bankerliği belgesi, sermaye piyasası kanunu m. 32/3 uyarınca, 29 Haziran 1982 tarih ve 17739 sayılı mükerrer Resmi Gazetede yayımlanan "Borsa Bankerliği Belgesi Verilmesine İlişkin Yönetmelik" le düzenlenmiş bulunmaktadır.

Bir aracı kurumun BBB alabilmesi için, kuruluşunda aranan şartların tamamı BBB için de aranmaktadır. Şu kadarki, BBB alabilmek için kurum ödenmiş sermaye ve ihtiyatlar toplamının;

- a. Aracılık yüklenimine girebilecek ortaklıklarda %30'unu,
- b. Aracılık yüklenimine girmeyecek ortaklıklarda %15'ini,
- c. Sadece asgari sermaye miktarlarını aşan sermayenin %15'ini T.C. Merkez Bankasına bloke edilmesi şart ko-

gulmuştur.

Bu bloke işlemleri nakit parayla yapılabileceği gibi, banka teminat mektubu, Devlet tahvilleri, Hazine kefaletini haiz tahvillerle de yapılabilir.

Gerekli evrakını tamamlayan aracı kurum, sermaye piyasası kuruluna başvurarak, BBB alır. Bu husus 15 gün içinde tescil ve ilan olunur. Aracı kurum bundan sonra borsaya da kayıtlı üye olmak zorundadır.

Aracı kurumların yapabilecekleri aracılık işlemleri ve aracılık işlemleri ve aracılık suretiyle yüklenebilecekleri sorumluluğun azami sınırı borsa bankerliği belgesinde gösterilir. Buna göre aracı kurumlar, aracılık faaliyetlerinin yanında şu işlemleri de yapabilirler;

1. Mali konularda faaliyet gösteren mevcut veya kurulacak anonim ortaklıklara ödenmiş sermaye ve yedek akçeler toplamının %25 'ini aşmamak üzere iştirak edebilmek. Ancak iştirak ettiği ortaklığın sermayesinin %10 nun dan fazlasına iştirak edemez.
2. Menkul kıymetler yatırımı ve plasman gibi konularda danışmanlık yapmak,
3. Menkul kıymetlerin anapara ve gelirlerinin ödenmesine ilişkin hizmetler yapmak, tahsilde bulunmak.
4. Menkul kıymet ve diğer kıymetli evraka ilişkin saklama,
5. Opsiyon haklarının kullanılmasına ilgili hizmetler yapmak,
6. Hisse senetlerinden doğan oy haklarını yazılı direktiflerine uygun olarak senet sahipleri adına kullanmak faaliyetlerinde bulunabilirler.

Aracı Kurumların yapamayacakları işler ise;

1. Banka ve menkul kıymetler yatırım ortaklıklarına ortak olamazlar,
2. Aracılık amacıyla alıp sattıkları belgelere ilişkin olarak kendi mali taahhütlerini içeren evrak çıkarmazlar,
3. Aracılık faaliyetlerinin dışında ve bu faaliyetle ilgili olupda, kanun ve yönetmeliğin izin verdiği işler dışında hiç bir ticari, sınai, zirai faaliyette bulunamazlar. Ödünç para verme işlemleriyle uğraşamazlar.
4. Mevduat toplayamazlar,
5. Menkul kıymetler portföy işletmeciliği yapamazlar,
6. Vadesi gelmemiş kuponları kesip satamazlar,
7. Ticaret amacıyla taşınmaz mal alıp satamazlar, aracılık işlerini yürütebilmek için gerekli olanın dışında her hangi bir biçimde taşınmaz mal edinemezler.

4. Aracı Kurumun Yüklenebileceği Mali Sorumluluğun Azami Sınırı

Aracı kurumların yüklenebilecekleri mali sorumluluğun azami sınırı, aracı kurumun ödenmiş sermayesi, ihtiyatları toplamından varsa zararları çıkarıldıktan sonra, kalan kısmın 20'den fazla olmamak üzere, kurul tarafından belirlenecek katsayı ile çarpılması sonucu bulunur. Bu katsayı sermaye piyasası kurulu tarafından yeni bir düzenleme yapılincaya kadar 10 olarak belirlenmiştir.

Aracı kurumun satış taahhütleriyle diğer borçlarının toplamı, sorumluluk sınırını aşamaz.

5. Aracılığın Kapsamı

Aracı kurumlar, sermaye piyasası kanunu madde 31/c uyarınca

"Menkul Kıymetleri" halka arz edebilirler. "Menkul Kıymet Sayılmayan Kıymetli Evrakın" ise, sadece ikinci el piyasa kapsamına giren alım satım işlerini yapabilirler. Sermaye piyasası kurulunun seri: V, no:1 tebliğine göre, sermaye piyasası kanunu'nun uygulamasında menkul kıymetlerden sayılan kıymetli evrak şunlardır;

1. Hisse senetleri ve geçici ilmhaberleri,
2. Tahvil,
3. İntifa senedi,
4. Kâr ve zarar ortaklığı belgesi (seri:V, no:5)
5. Hazine bonoları, Devlet ve diğer kamu tüzel kişilerinin tahvil ve bonoları,
6. Tertip halinde çıkarılan ve 2 yıl veya daha uzun süreli ipotekli borç ve irat senetleri,
7. Finansman bonosu (seri:III, no:4),
8. Banka bonoları ve banka garantili bonolar (seri:III, no:3),

Bunların dışında kalan; kambiyo senetleri, faiz kuponu, temettü kuponu, talon, iki yıldan az süreli ve tertip halinde çıkarılan ipotekli borç ve irat senetleri, yatırım fonu katılma belgeleri, maliklerince düzenlenen opsiyon senetleri ve mevduat sertifikaları sermaye piyasası kanunu hükmünce, menkul kıymet sayılmayan kıymetli evraktır.

Bazı büyük ortaklıkların halka arz ettikleri menkul kıymetlerin mali boyutları, bir aracı kurumun mali boyutlarını aşmış olabilir. Bu gibi durumlarda bir kaç aracı kurum aracılık yüklenimini aralarında oluşturacakları bir konsorsiyum eli ile yapabilirler. Böyle bir durumda bile menkul kıymetlerini halka arz eden ortaklığın muvafakatı gerekmektedir.

Böyle bir konsorsiyum oluşturulduğu takdirde, konsorsiyuma dahil aracı kurumlardan birisi konsorsiyum yöneticisi aracı kurum olur. Konsorsiyum, bir konsorsiyum sözleşmesi ile oluşur ve konsorsiyumdan sermaye piyasası kurulu haberdar edilir.

6. Aracılık Yüklenim Sözleşmesi

Ortaklıkların menkul kıymetleri bir aracı kurum tarafından halka arzedildiği takdirde, menkul kıymetleri çıkaran ortaklıklar aracı kurum veya kurumlar arasında varılan anlaşmanın bir yazılı sözleşmeye bağlanması şarttır. Bu sözleşme daha önceki kısımlarda belirttiğimiz biçimlerden birisi şeklinde olabilir. Böyle bir sözleşmede en az şu bilgiler bulunmalıdır:

1. Menkul kıymetleri halka arzedilecek ortaklığa ait bilgiler,
2. Aracı kurum yada bankaya ait bilgiler,
3. Menkul kıymetlerin, tutarı, itibari kıymeti, satış fiyatı,
4. Aracılık komisyonu,
5. Satışın nasıl yapılacağı, süresi, başlama ve bitiş tarihi,
6. Aracı kurumun ve ortaklığın karşılıklı verdikleri garantiler,
7. İlanlara ilişkin bilgiler, konsorsiyum sözleşmeleri, satış bedelinin nasıl ödeneceğine dair bilgiler bulunur.

Türkiye'de aracılık sözleşmesi daha çok ortaklıkların tahvil ihracında görülmekte olup, hisse senedi ihraçlarını ortaklıklar aracısız olarak kendileri yapmaktadırlar. Tahvil ihraçlarında da 17.9.1987 tarihine kadar, aracı kurum kanalıyla yapılan ihraç-

ların binde 5 damga vergisine tabi olması, ortaklıklarla kurumlar arasında resmi sıfatı haiz aracılık sözleşmelerinin yapılmasını engellemiş; ortaklıklar aracı kurumlar ile daha çok resmiyete dökülmemiş ilişki içinde bulunmuşlardır. 17 Eylül 1987 tarihinde Bakanlar Kurulu'nun 87/12067 sayılı kararı 19577 sayılı Resmi Gazetede yayımlanarak binde 5 damga vergisini 1993 yılı sonuna kadar kaldırılmıştır. Ortaklıklar bundan böyle çok yüksek miktarları bulan damga vergisini ödemediği serbestçe aracılık yüklenim sözleşmesi yapabileceklerdir.

Türkiye'de daha önceki kısımlarda belirttiğimiz gibi, aracılık işlerinin büyük bir kısmını bankalar, daha az bir kısmını ise aracı kurumlar yapmaktadırlar. Mevcut aracı kurumların yarısı gibi, büyük bir bölümü holding işletmelere bağlı olarak kurulmuş, aracılık işlerini de münhasıran bağlı oldukları holdingin ihraç etmiş olduğu menkul değerlere yöneltmiş bulunmaktadır(21).

Aracı kurumların gelişmesi halka açık ortaklıklara bağlı olduğu kadar ortaklıkların halka açılması güvenilirdir, sağlam mali yapıya sahip ortaklıklara bağlıdır. Çünkü güvensiz bir aracı kurum tasarruf sahiplerinin tercihlerinin daha güvenilirdir alanlara kaymasına neden olacaktır. Bu konuda Türk tasarrufçusunu etkileyen en yakın ve en dehşetli olay hiç şüphesizki, Bankerlik faciasıdır. Bu facia aracı kurum olan bankerlerin adını kötüye çıkarmıştır. Bu gün halen bir çok insanın hafızasında bütün canlılığını korumaktadır.

B. MENKUL KIYMETLER YATIRIM ORTAKLIKLARI (MKYO)

Menkul kıymetler yatırım ortaklıkları, menkul kıymet portfö-

(21) Türk Sermaye Piyasasının Bugünkü Durumu, 1985, Açılış Tebliği, Türk Sermaye Piyasasında Son Gelişmeler, OECD-SPK Konferansında Sunulan Tebliğler, İzmir 30 Haziran - 5 Temmuz 1985, s.53

yü işletmek üzere kurulan anonim ortaklıklardır. (SPKan. m. 33/1) MKYO, sermaye piyasası kurulunun seri: VI, no: 1, tebliğinde "menkul kıymet portföyü işletmek üzere anonim ortaklık şeklinde ve kayıtlı sermaye esasına göre kurulan sermaye piyasası yardımcı kuruluşlarıdır." şeklinde tanımlanmıştır. Buna göre yatırım ortaklıkları halka açık bir anonim ortaklıktır.

Tasarruf sahipleri sermaye piyasasında, çeşitli ortaklıkların; kendi tasarruflarına göre az veya çok sayıda menkul kıymetlerini alırlar. Buna göre bir tasarruf sahibi, ortaklık kârlı bir dönem kapadığında kârlı olur, kârsız yada zararlı kapanan dönemlerde kârsız olur.

Aslında bir tasarruf sahibi, tasarruflarına, piyasa da en yüksek düzeyde gelir sağlamak için uğraştığından, belki de daha fazla gelir sağlamak amacıyla spekülâtif yatırımları bile tercih edebilecektir. Ne varki; yatırımların verimi ile risklilik derecesi arasında ters değil doğru bir orantı olduğundan, yatırımın verimi arttıkça riski de büyüyecek ve bazı durumlarda yatırımcı ana parasını bile tekrar elde edemeyecektir.

Sermaye piyasasındaki tasarruf sahiplerinin büyük bir bölümünün ortaklıklar hakkında bilgisi bulunmamaktadır. Ayrıca bu küçük tasarruf sahipleri, menkul kıymetleri; istatistiksel, finansal ve iktisadi analiz yapacak teknik bilgiye de sahip değillerdir. Bu hususta, riski artırıcı bir faktör olmaktadır. Bu durumda tasarruf sahibi ya riske katlanmakta yada yatırımdan vazgeçmektedir. Bu itibarla, menkul kıymetler yatırım ortaklığı, tasarruf sahipleri için, tamamen teknik bilgi ve piyasa bilgisine dayalı olarak bir portföy seçimi yapmaktadırlar. Bu portföyle, tasarruf sahipleri için riski en aza indirmeyi ve dolayısıyla kârla risk arasında kıvamlı bir

denge kurmayı amaçlamaktadırlar.

1. Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklığının Kuruluşu, Kuruluş Şartları

Menkul kıymetler yatırım ortaklığı'nın kuruluşuna izin verilebilmesi için;

- a. Anonim ortaklık şeklinde ve kayıtlı sermayeli olarak kurulmaları,
- b. Başlangıç sermayesinin Maliye Bakanlığınca belirtilen 250 milyon liradan az olmaması,
- c. Hisse senetlerinin nakit karşılığı çıkarılması,
- d. Ticaret Unvanlarında "Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklığı" ibaresinin bulunması,
- e. Kurucularının müflis olmadığına veya yüz kızartıcı bir suçtan dolayı hüküm giymiş bulunmadığına tesbit edilmiş olması,
- f. Maliye Bakanlığından uygun görüş alınması şarttır.

Menkul kıymetler yatırım ortaklığının kuruluşlarında, anonim ortaklıkların kuruluşunda izlenen usul izlenir. Bununla beraber kuruluş için Ticaret Bakanlığı ile birlikte Maliye Bakanlığı'nın uygun görüşü de alınır. Ticaret Bakanlığı kuruluş iznini Maliye Bakanlığının uygun görüşüne bağlı olarak verir.

Menkul kıymetler yatırım ortaklığı'nın kurulabilmesi için, alınması gereken izinlerden birisi de halka arz için kurul iznidir. Bundan sonra ortaklık sermaye piyasası kanunu ilkelerine göre kurulan diğer anonim ortaklıklarda olduğu gibi, mahkemenin tasdiki, ticaret sicilinin tescili ve ilanla kurulmuş olur.

Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklığının Çalışma Esasları:

Menkul kıymetler yatırım ortaklığının çalışma esasları, sermaye piyasasında güven, açıklık, kararlılık ve dürüstlük kuralları-

na uygun faaliyet göstermek zorundadırlar. Ortaklık işlerinin yürütülmesi ve ortaklığın düzenli gelişmesi için yeterli ve güvenilir miktarda disponibil değerler bulundurur.

Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklığı'nın Yapabilecekleri İşler:

Menkul kıymetler yatırım ortaklığı, portföy işletmeciliği yanısıra şu işleri de yapabilirler;

1. Menkul kıymet ve yatırım konularında danışmanlık,
2. Menkul kıymetlerin anapara, faiz, temettü gibi gelirlerinin ödenmesine ilişkin hizmetler,
3. Menkul kıymetlerin muhafazası, ana para, faiz vb. gelirlerinin tahsili, opsiyon haklarının kullanılması,
4. Hisse senetlerinden doğan oy haklarının yazılı direktiflerine uygun olarak, senet sahipleri adına kullanılması işlerini yapabilirler. Bunların dışında yapabilecekleri işler ise, Maliye Bakanlığı'nın iznine bağlıdır.

Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklığı'nın Yapamayacakları İşler:

1. Ödünç para verme işiyle uğraşamazlar,
2. Mevduat toplayamazlar, mevduat toplama sonucunu verebilecek işleri yapamazlar.
3. Menkul kıymet işletmeciliği dışında, ticari amaçla mal alım ve satımı ile uğraşamazlar,
4. Aracılık faaliyetlerinde bulunamazlar.

Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklığı'na Yasaklar:

1. Hiç bir ortaklıkta, sermayenin yada tüm oy haklarının %10' dan fazlasına sahip olamazlar,
2. Sermaye ve yedek akçeleri toplamının %20' sinden fazlasını bir ortaklığın menkul kıymetlerine yatıramazlar. Bu sınır, portföy değerinin değişmesi veya opsi-

yom haklarının kullanılması nedeniyle aşıldığı takdirde aşılacak kısım en geç 6 ay içinde tasfiye edilir. Ancak Devlet tahvilleri bu sınırlamadan istisna tutulmuştur.

3. Kurucu ve imtiyazlı hisse senedi ve tahvil ihraç edemezler.
4. Faaliyetlerinin gerektirdiği miktar ve değerden fazla taşınmaz mal edinemezler.
5. Borsa rayiç değerinin üstünde menkul kıymet satın alamaz veya borsa rayiç değerinin altında menkul değer satamazlar.

Yatırım ortaklıkları sermaye piyasası kurulu'nun denetimine tabidir. Bu nedenle Kurula portföy terkiibini üçer aylık dönemler halinde bildirmek zorundadır. Ayrıca yıllık hesapları, raporları ve bunlarla ilgili ilanları kurula zamanında bildirilmelidir.

2. Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklığı'nın Fonksiyonları

Menkul kıymetler yatırım ortaklığı ortaklıklarının temel fonksiyonları, tasarruf sahiplerine en az risk altında, istikrarlı bir gelir temin etme ve menkul kıymet artışlarından faydalanma imkanlarını sağlamaktır(22). Sermaye piyasası kurulu'nun seri: VI, no: 1 Tebliği, madde: 2'de menkul kıymetler yatırım ortaklığı fonksiyonları sıralanmış bulunmaktadır. Bu maddeye göre;

1. Rasyonel bir yönetimle, ortaklık portföyünün oluşumunu sermaye piyasasının koşullarına göre ayarlamak ve

(22) AYTAÇ, ZÜHTÜ., Sermaye Piyasası Yardımcı Kuruluşu Olarak Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklıkları, Türkiye'de Sermaye Piyasası (Araçlar ve Kuruluşlar) Seminer Tebliğleri - Tartışmalar - Panel, İstanbul 20-21 Nisan 1984, s. 251

bu amaçla menkul kıymetlerin alınıp satılabileceği en uygun zamanı seçmek,

2. Ekonomik araştırmalar ve ileriye dönük tahminler yaparak ortaklıkların tasarruflarının değerlerini korumak ve artırmak, onlara sürekli ve güvenilir gelir sağlamak,
3. Yatırım riskini, faaliyet alanlarına ve ortaklıkların durumlarına göre en aza indirecek bir biçimde dağıtmak,
4. Küçük tasarrufları orta ve uzun vadeli yatırımlara yönlendirmek,
5. Menkul kıymetlerini portföyde tuttuğu ortaklıklarla diğer ortaklıklar ve kuruluşların durumlarını devamlı izlemek ve gerekli önlemleri almak olarak belirlenmiş bulunmaktadır.

3. Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklığı'nın Amaçları

Menkul kıymetler yatırım ortaklığı'nın amaçları ise, uzmanlar eliyle oluşturulacak ve uzmanlar eliyle yönetilecek bir büyük portföye küçük tasarruf sahipleri ortak edilerek, hem onları uzmanlık hizmetlerinden yararlandırmak, hem de herkes için aynı portföyü defalarca tekrarlamamanın anlamsızlığını gidermek, bu arada portföy'den azami randıman sağlamak, portföy'ün riskini asgariye indirmek, dolayısıyla çok sayıda küçük tasarruf sahibine kârla risk arasında optimal denge sağlamak olarak ifade edilebilir(23).

Seri: VI, no: 1 Tebliği, m. 1/2'de menkul kıymetler yatırım ortaklığı'nın amacını tasarruf sahiplerinin menkul kıymetlere yatı-

(23) KARSLI, Muharrem., Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları, Para ve Sermaye Piyasası Dergisi, Yıl: 8, Sayı: 91, Eylül 1986, s. 38

rım yapmalarına yardım etmek şeklinde ifade edilmiştir. Ayrıca, menkul kıymetler yatırım ortaklığı'nın menkul kıymetlerini satın aldıkları ortaklıkların her hangi bir şekilde sermayesine ve yönetimlerine hakim olma amacı güdemeyecekleri belirtilmiş bulunmaktadır.

4. Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklığı'nın İlkeleri

Menkul Kıymetler yatırım ortaklığı'nın şu ilkelere bağlı olarak işletildiklerini söyleyebiliriz(24).

1. Riskin dağıtılması ilkesi,

2. Mali, iktisadi ve teknik araştırmaları yapacak ve çeşitli metodları uygulayacak bir uzman kadro tarafından yönetim ilkesi,

3. Kamuyu aydınlatma ilkesi.

Sermaye piyasası kanunu'nun yürürlüğe girmesinden bu yana yaklaşık 7 yıl geçmekle beraber, Türkiye sermaye piyasasında menkul kıymetler yatırım ortaklığı türünde bir ortaklık kurulup, faaliyete geçmiş değildir. Birçokları menkul kıymetler yatırım ortaklığı'nın kurulmamasına neden olarak ülkede tasarruf azlığını ve menkul kıymet yetersizliğini ileri sürmektedirler. Bir diğer görüş, bu öngörüyü kabul etmemektedir. Bu görüş sahipleri, Türkiye'de menkul kıymetler yatırım ortaklığının kurulması için gerekli potansiyelin var olduğunu, fakat Türkiye'deki bazı hususların menkul kıymetler yatırım ortaklığı üzerinde başarı şansını etkilediklerini ileri sürmektedirler. Bunlar; enflasyon, istikrarsız iktisadi politika, güvensizlik ve bilgisizlik gibi makro seviyede faktörlerdir(25).

(24) AYTAÇ, Zühtü., a.g.tebliğ, s. 252-253

(25) KARSLI, Muharrem., a.g.m., s. 44

Diyebilirizki, Türkiye'de menkul kıymetler yatırım ortaklığının kurulmaması hususunda ileri sürülen her iki görüşte de doğruluk payının olduğu kesindir. Bununla beraber ikinci görüşde belirtilen hususlar menkul kıymetler yatırım ortaklığı'nın kurulmasında daha etkindirler. Gerçekten, daha önceki kısımlarda belirtildiği gibi, Türkiye'de potansiyel bir tasarruf vardır. Esasında Devlet borçlanmalarının seyri bunu açıkça göstermektedir. Ayrıca piyasada menkul kıymet darlığının olduğu da tam anlamıyla doğru olabilir. Çünkü şirket anlayışındaki değişiklikler, kamu işletmelerinin özelleştirilmesi v.s. nedenler, piyasada menkul kıymet darlığını giderecek potansiyeldedir.

Menkul kıymet yatırım ortaklığı'nın kurulmamasının en büyük nedenlerinden birisi mevzuattan kaynaklanmaktadır. Çünkü böyle bir ortaklığı en çok işletmeye talip olacak kurumların; sosyal sigorta kurumlarının bu şekilde bir ortaklık kurup, üyeleri adına portföy işletmeleri kanunla yasaklanmıştır. Halbuki bu kurumlar milyonlarca küçük tasarruf sahibi üyeleri adına büyük bir portföy işletme şansını elde edebilirdi. Bununla birlikte Türk sermaye piyasası da önemli şeyler kazanmış olurdu.

C. MENKUL KIYMETLER YATIRIM FONU (MKYF)

Menkul kıymetler yatırım fonu oluşturulmasındaki temel felsefe itibarıyla, menkul kıymetler yatırım ortaklığından farklı değildir. Yatırım ortaklığı'nın en önemli farkı; ortaklığın anonim ortaklık şeklinde kurulması ve tüzel kişiliğinin olmasıdır. Yani ortaklık kurucularının dışında hukuki bir kişiğe sahip bulunmaktadır. Halbuki yatırım fonunun tüzel kişiliği yoktur.

Menkul kıymetler yatırım fonu, sermaye piyasası kanunu'nun 35. maddesinde şöyle tanımlanmıştır: Menkul kıymetler yatırım fonu

" Sermaye piyasası kanunu hükümleri uyarınca halktan katılma belgeleri karşılığı toplanacak paralarla, belge sahipleri hesabına riskin dağıtılması ilkesi ve inancağı mülkiyet esaslarına göre menkul kıymet portföyü işletmek amacıyla kurulan mal varlığına denir."

Türkiye'de bankalar dışında hiç bir kişi veya kuruluş veya mal varlığı "Menkul kıymetler yatırım fonu kuramaz" ve bu adı veya aynı anlama gelen başka bir ibareyi ticaret ünvanlarında veya ilan ve reklamlarında kullanamaz. (Spka. m. 35/2)

Buna göre fon kurup işletmek sadece bankalara mahsus bir iş- tir. Bu kuruluşların dışındaki bütün kuruluşlara fon kurup işlete- bilme, hatta benzer bir kurum işletebilme konusu tamamen yasaklan- mıştır. Halbuki yatırım ortaklıkları için böyle bir yasak sözkonu- su değildir.

1. Menkul Kıymetler Yatırım Fonu'nun Kuruluşu

Menkul kıymetler yatırım fonu kurmaya karar veren banka bir fon iç tüzüğü hazırlar. Bu iç tüzüğü notere tasdik ettirir. Ve Ma- liye Bakanlığı'na vererek izin alır. Pratikte izini Hazine ve Dış Ticaret Müsteğarlığı vermektedir.

Maliye Bakanlığı menkul kıymet portföyü işletmek amacı dı- şında bir amaçla menkul kıymetler yatırım fonu kurulmasına izin ve- remez. (Spka. m.36/1-2)

2. Menkul Kıymet Yatırım Fonu'nun Özellikleri

1. Menkul kıymetler yatırım fonu bir mal varlığıdır. Bu mal varlığı tasarruf sahiplerinin birikimlerinden olu- sur(26). Tasarruf sahipleri menkul kıymetler yatırım

(26) TUNCER, Selahattin., Menkul Kıymetler Yatırım Fonu, Türkiye'de Sermaye Piyasası (Araçlar ve Kuruluşlar) Seminer Tebliğleri - Tartışmalar - Panel, İstanbul, 20 - 21 Nisan 1984, s. 233

ortaklığı ile ilgili olarak belirtildiği gibi, riskin dağıtılması ilkesine göre bir portföy oluşturmak amacıyla tasarruflarını adeta bir havuzda toplamaktadırlar.

2. Fonun tüzel kişiliği yoktur. Fakat mal varlığı bankanın mal varlığından ayrıdır. (Spka. m. 35/3). Bu bakımdan fon, Borçlar kanunu içinde düzenlenen adi ortaklığa benzemektedir.
3. Menkul kıymetler yatırım fonu, sadece bankalar tarafından kurulabilir. Kurucu banka tarafından yönetilir ve temsil edilir.
4. Fona katılmak isteyen kişiler, fondaki tasarruflarını temsil etmek üzere katılma belgesi adı altında bir belge alırlar.
5. Menkul kıymetler yatırım fonu inanca lı mülkiyet esaslarına göre, menkul kıymet portföyü işletmek amacıyla kurulur.

İnanca lı mülkiyet kavramı, Türk hukukuna yeni girmiş bir kavramdır. Bunun için ülkemiz mevzuatında açıkça düzenlenmiş bir kavram değildir.

Menkul kıymetler yatırım fonu'nun gerçek sahipleri katılma belgelerini satın alan kişiler olmasına rağmen, bunlar mülkiyet haklarını bir inanca lı işlemle fonun yönetimine devretmektedirler. Diğer bir deyişle fon yönetimi, fonun hukuken sahibi durumuna geçmektedir. Burada mülkiyetin devri istenmiş olduğundan, inanca lı işlemler, muvazaalı işlemlerden farklı olarak geçerli işlemler olmaktadır. Bir fon kurmak isteyen fon idaresi; fon iç tüzüğü hazırlayarak ilan etmekte, katılma bel-

gesi satın alan kişi ile fon idaresi arasında bir sözleşme meydana gelmekte, bu sözleşme aynı zamanda katılanın mülkiyet hakkının, bir inanca işlemle fon idaresine devri anlamına gelmektedir(27). Bu durumda menkul kıymetler yatırım fonu'nun temelini bir "Toplu Yatırım Sözleşmesi" oluşturmaktadır. Böylece iki taraf arasında sürekli bir ilişki doğmaktadır.

D. ÖZEL FİNANS KURUMLARI

Özel finans kurumları, Türkiye'de banka statüsünde olmakla beraber, gerçekten bir banka olmayan kuruluşlardır. Fonksiyonlarına bağlı olarak "İslâm Bankacılığı", "Faizsiz Bankacılık" şeklinde ifade edilen özel finans kurumları, kâr ve zarara katılma esasına göre ülke içinde ve dışında fon toplayan ve topladıkları fonları yine bu yollara dayalı olarak kullanılabilen kurumlardır.

Özel finans kurumları, faizi haram sayan müslüman kitlelerin tasarruflarını faiz esasına göre işleyen bankalara vermemeleri ve helâl olan kâr esasına göre çalışan bankalardan bu kitleleri yararlandırmak felsefesi üstüne kurulmuştur(28).

Amaçları ise, bu kurumlar yurt dışından ve içinden, kâr ve zarara katılma hakkı veren belgelerle fon toplayıp ekonomiye fon tahsis etmek amacıyla faaliyet gösterip, toplanan fonları, her türlü zirai, ticari faaliyetlerin finansmanında, ortak yatırımlarda, yurt dışı teminat mektupları verilmesinde, ithalat ve ihracatın finansmanında, yatırımlara ilişkin ekipmanların temin edilip firmala-

(27) REİSOĞLU, Seza., Sermaye Piyasası Kanunu Açısından Bankalar Aracılık Faaliyetleri - Yatırım Fonları, Ankara 1982, s. 19-20

(28) GÜNAL, Vural., Özel Finans Kurumları, Ankara, 1984, s. 9

ra taksitle satılmasında veya kiraya verilmesi gibi hususlarda kullandırmaktır(29).

1. Ortaklığın Türü

Özel finans kurumları bir tür anonim ortaklıktır. Daha çok bankaya, bir yatırım şirketine veya bir dayanışma şirketine benzeyen bir kurumdur. Bir finans kurumu olarak banka, yatırım bankası ve yatırım şirketi fonksiyonlarından bir bölümünü yerine getiren "suijeneris" bir tüzel kişiliktir(30).

Özel finans kurumları asgari yüz ortaklı bir anonim şirket olmakla birlikte, beş ortakla kurulabilme özelliğine sahiptir.

Bu kurumlar asgari 5 milyar lira sermaye ile kurulabilirler ve her ortağın sermaye payı 100.000 liradan az olamaz. Bir ortağın oy kullanabilmesi için ise asgari 1.000.000 ₺. sermayeye sahip olması gerekmektedir.

Özel finans kurumlarının kurucuları kuruluş anında sermayenin 1/4 'ünü derhal, kalan kısmını ise altı ay içinde ödeme imkanına da sahiptir.

2. Özel Finans Kurumlarının Faaliyetleri

Özel finans kurumları bankalar ve diğer anonim şirketlere göre geniş bir faaliyet alanına sahip olup bu faaliyetler, Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı'nın 83/7506 sayılı kararname eki karara ilişkin tebliğinde (25.2.1984 tarih ve 1832 sayılı R.G.) gösterilmiştir. Bunlar; kasa kiraya vermek, havale ve transfer işlemlerini yapmak, teminat mektubu vermek, ticari amaçla mülk alıp satmak, or-

(29) AYTAÇ, Zühtü., Özel Finans Kurumlarının Hukuki Yapısı, Ankara Ü.S.B.F. Dergisi, Cilt: XLI, No: 1-4, Ocak - Aralık 1986, s.222

(30) VURAL, Günal., a.g.e., s. 15

taklıklar kurmak, tarımsal alanda işletmeler kurup çalışmak, fon toplamak gibi faaliyetlerdir.

Ülkemizde yabancı sermayeli üç özel finans kurumu bulunmakta olup, bu faaliyetlerin tamamını yapmaktadırlar.

3. Özel Finans Kurumlarının Türk Sermaye Piyasası İle İlgisi

Özel finans kurumları asgari 100 ortaklı işletmeler olduğundan, sermaye piyasası kanunu madde. 11/2 uyarınca halka açık ortaklık kabul edilebileceği görüşü yanlıştır. Sermaye piyasası kanunu, en az 100 ortakla kurulması gereken bankaları, sadece aracılık ve yardımcı kuruluş faaliyetleriyle sınırlı tutmuş ve özel kanunla kurulmuş anonim ortaklıklarla ilgili hükümleri saklı tutulmuştur. (Spka. m. 50/a-b). Bu nedenle tartışma konusu olabilecek bir durumda bu kurumları halka açık kuruluş saymak mümkün görülmemektedir(31).

Bir de bu kurumlar tüm bankacılık faaliyetlerini yapabilmektedirler. Bununla ilgili olarak, bu kurumlar sermaye piyasasında aracılık işlemleri de yapabileceklermidir? Yada sermaye piyasasında yardımcı kuruluş olarak çalışabileceklermidir? Fon işletebileceklermidir? Özel finans kurumlarına ilişkin mevzuatta bu konuya ilişkin bir düzenleme olmadığı gibi, sermaye piyasası mevzuatında da bu konuda doğrudan bir hüküm bulunmamaktadır.

Bu kurumların mevcut hükümlere göre, menkul kıymetler yatırım ortaklığı kurabilmekle beraber, menkul kıymetler yatırım fonu kurup çalıştıramayacaklardır(32).

Özel finans kurumlarının düzenlenmesinden bu yana bir kaç yıl geçmiş olmasına rağmen bu piyasada halen üç kuruluş bulunmak-

(31) AYTAÇ, Zühtü., a.g.m., Özel Finans Kurumlarının Hukuki Yapısı, s. 223

(32) AYTAÇ, Zühtü., a.g.m., Özel Finans Kurumlarının Hukuki Yapısı, s. 233

tadır. Bu kuruluşlar Kâr - Zarar ortaklığı belgesi ile topladıkları fonları, yine kâr ortaklığı esasına göre kullandırmaktadırlar. Şu durumda sermaye piyasasına ne kazandırıp ne kaybettirdikleri tartışılabilir. Şu kadarki, faaliyetlerinin akışı sermaye piyasasının dışında oluşmaktadır.

E. DİĞER KURUMLAR

1. Menkul Kıymetler Tanzim Fonu (MKTF)

Menkul kıymetler tanzim fonu (MKTF) 14 Eylül 1982 tarih ve 17812 sayılı Mükerrer Resmî Gazetede yayımlanan 45 sayılı kanun hükmünde kararname çerçevesinde, tahvil arz ve talebi arasındaki dengesizlikleri gidermek ve tahvil piyasasının istikrarını sağlamak amacıyla kurulmuştur.

Fon'un işleyişi ise, 24 Eylül 1982 tarih ve 17822 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan "Menkul Kıymetlerin Tanzim Fonu'nun İşleyişi Hakkında Yönetmelik" ile düzenlenmiş bulunmaktadır.

Tüzel kişiliği haiz olan fon, sermaye piyasası kurulunun karar organınca alınacak kararlar çerçevesinde Bakanlıkça yönetilir.

Fonu sermaye piyasası Başkanı temsil eder. Fon'dan nakden veya hesaben yapılacak ödemelerde ita amiri de sermaye piyasası kurulu başkanıdır.

Fonun işlemleri ise T.C. Maliye Bakanlığınca yürütülür.

a. Menkul Kıymetler Tanzim Fonu'nun Kaynakları

1. Aracı kurumların ödenmiş sermayeleri ile teminatları toplamı üzerinden yatıracakları nakdi teminatlar.
2. Bankaların 30.6.1982 tarihi itibarıyla, plasmanları toplamının %0.5 'ine kadar yatıracakları meblağlar.

3. Menkul kıymet alım satımı yapan kuruluşların birinci el işlemleri dahil aylık satış tutarının %0.1'i oranında yatıracakları paralar.
4. Fonun tahvil alım satımından doğan gelir fazlası, sair gelirleri,
5. T.C. Maliye Bakanlığınca Fon'a verilecek avanslar.

b. Menkul Kıymetler Tanzim Fonu'nun Kullanılması

Fondan sermaye piyasası kurulunca aracı kuruluş izni verilmiş kuruluşlar ile borsa bankerleri, tahvil alım satımı işlemleriyle sınırlı olarak yararlanabilirler.

Aracı kurumların tahvillere ilişkin faaliyetlerden doğan nakit ihtiyaçları sermaye piyasası kurulu kararlarına dayalı olarak aşağıdaki usuller çerçevesinde Fon'dan karşılanabilir;

1. İskonto edilerek %10 noksanıyla alınabilir,
2. Teminata alınarak karşılığında avans verilebilir, acil ve olağanüstü durumlarda tahvillerin ilgili kuruluşlarca satın alınmasını sağlamak amacıyla tahvil dışındaki diğer teminatların alınması kaydıyla da avans verilebilir.

c. Menkul Kıymetler Tanzim Fonu'nun İşleyişi

Fondan yararlanma şartlarını taşıyan kuruluşlar, geçici nakit ihtiyaçlarının nedenini, bu ihtiyacı karşılamak için fondan kullanmak istedikleri tutarı, verebilecekleri tahvil ve teminatları gösteren bir dilekçe ile beraber mali bünyelerini gösteren vesikalarda olmak üzere sermaye piyasası kuruluna başvururlar. Sermaye piyasası kurulu gerekli incelemeleri yaptıktan sonra, T.C. Maliye Bakanlığı bir ödeme talimatı vererek ödemede bulunur.

Menkul kıymetler tanzim fonu, aracı kurumların sermaye piyasasında rahat çalışabilmeleri için önemli bir kurumdur. Bununla

beraber bu kurumun tahvil dışında diğer menkul değerlere de yayılması ve işlerlik kazandırılması sermaye piyasasının gelişmesi açısından önemli olabilecektir.

2. Sermaye Piyasası Kurulu (SPK)

Sermaye piyasası kurulu, sermaye piyasası kanununda verilen görevleri yapmak üzere kurulmuş tüzel kişiliğini haiz bir kuruluştur.

Sermaye piyasası kurulu, Türkiye'de yeni bir kurumdur. Bu kuruluş ABD'nin Securities and Exchange Commission (SEC)'i örnek alınarak oluşturulmuştur. SPK'ya ve SEC'e benzeyen bir kuruluş İngiltere'de 1985 yılında, ABD ve Kanada'daki örnekleri incelenerek kurulmuştur. Securities and Investments Board (SIB).

Bakanlar Kurulu'nun 6.11.1981 tarih ve 8/3794 sayılı kararı ile SPK'nın Başkan ve Üyeleri atanmış, 24.6.1982 tarih ve 17734 sayılı Resmi Gazete "Sermaye Piyasası Kurulu Teşkilat, Görev ve Çalışma Esasları Yönetmeliği" yayımlanmış ve 13 Ocak 1982'den itibaren yürürlüğe girmiştir.

Sermaye piyasası kurulu daha önceleri Maliye Bakanlığına bağlı olarak çalışan bir kurumdu. Daha sonra, Türk idari yapısında yeni bir kurum olan Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığına bağlanmıştır. Halbuki sermaye piyasası kurulu'na örnek olan SEC'in böyle bağımlı olduğu bir kurum yoktur. Sermaye piyasası kurulu bu yüzden, daha çok kara avrupasının ilgili kurumlarına benzemiştir.

Sermaye piyasası kurulu, biri başkan, biri başkan vekili olmak üzere yedi üyeden oluşur. Kurul; Maliye Bakanlığınca gösterilen altı aday arasından üçü ve Adalet Bakanlığı, Ticaret Bakanlığı, T.C. Maliye Bakanlığı ve Türkiye Bankalar Birliğince gösterilecek ikişer aday arasından biri, Bakanlar Kurulu tarafından seçilerek oluşturulur.

Kurul başkan ve üyeleri, Yargıtay Birinci Başkanlık Divanı huzurunda edecekleri bir yeminle göreve başlarlar.

b. Sermaye Piyasası Kurulu'nun Görev ve Yetkileri

Sermaye piyasası kurulu'nun görev ve yetkilerinden başlıcaları Spka. m. 22' de özetlenmiş bulunmaktadır. Bununla beraber bu görevlerden başka, sermaye piyasası kurulunun yerine getirdiği bir dizi görev daha bulunmaktadır.

Sermaye piyasası kurulu'nun başlıca görev ve yetkileri şunlardır(33).

1. İzin verme,
2. Düzenleme,
3. Bilgi alma,
4. Gözetimde bulunma,
5. Kayıt tutma,
6. Koruma,
7. Denetleme,
8. Önlem alma veya isteme veya başka mercilerin önlem alması için harekete geçme,
9. Koğuşturma önerisinde bulunma,
10. Diğer mercilerin sermaye piyasası ile ilgili isteklerini yerine getirmek, rapor vermek, ilgili mevzuatın değişikliği hakkında önerilerde bulunmak,
11. Kanununun 11. maddesindeki nitelikleri haiz anonim ortaklıklara gerekli şartların yerine getirilmesi için bir yılı aşmamak üzere süre vermek,

(33) TEKİNALP, Ünal., Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları, İstanbul, 1982, s. 147-148

12. Menkul kıymetler tanzim fonu'nu yönetmek şeklinde
özetlenebilir.

Türk sermaye piyasası kurulu, daha çok halkı piyasadaki karmaşık işlerden koruyan bir politika izlemektedir. Prensipte olarak "Verilen izin belgesi kurulun veya kamunun tekeffülü anlamına gelmeyeceği" bir çok defa belirtilmiş olmakla beraber, izin için yapılan incelemelerde kurulun kabul ettiği esaslardan birisi de, "menkul kıymetlerin verimliliği" dir. Halbuki bu yönde bir inceleme, yatırımcının kendisi tarafından veya ona yardım edecek danışman bir kurum tarafından yerine getirilecektir. Himayeci piyasa sistemini savunanlar şu görüşü ileri sürmektedirler; Dünya'da sermaye piyasası faaliyetlerinin yürütülmesine ilişkin iki sistem bulunmaktadır. Bunlardan birisi "Merit Sistemi" dediğimiz liyakat sistemidir. Bu anglosakson ülkelerinde, gelişmiş batı ekonomilerinde uygulanan sistemdir. Amerikan sistemidir. "Securities and Exchange Commission" un kabul ettiği sistemdir. Diğer, onaylama veya onay sistemi diyebileceğimiz "approval sistemi" dir. Türkiye'de halen uygulanmakta olan bu sistemdir. Gelişmiş ülkelerin yatırımcıları, sermaye piyasası hakkında tam bilgili ve eğitilidirler. Birde bu ülkede sermaye piyasalarının faaliyetlerinin büyük bir kısmı portföy işletmeciliği şeklinde olmaktadır. Türkiye gibi sermaye piyasası henüz gelişmemiş bir ülkede liyakat sistemi kabul edilemez. Bir uzman kuruluşun, sermaye piyasası gibi bir kuruluşun, hangi menkul kıymet türü ihraç etmek isterse istesin, şirketlerin başvurularını bağımsız bir kuruluş olarak, objektif bir şekilde değerlendirmesi, buna "evet" veya "hayır" diyebilmesi lazımdır(34).

(34) TÜRK, İsmail., Sermaye Piyasasında Son Gelişmeler-1, Açık Oturum, Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, Yıl. 23, sayı. 3, Mart 1986, s. 13

Türkiye'de yaşanan bankerlik olayı, öteden beri halkın piyasaya olan eğilimleri üzerinde olumsuz tesirler yaratmıştır. Bu olaylarında sisteme tesir ettiği kesindir. Bununla beraber, Türkiye'de en büyük iki problemden birisi, gerekli eğitimin yokluğu, ikincisi ekonomik istikrarsızlıktır.

3. Menkul Kıymetler Borsası

Menkul kıymetler borsası, ikinci el piyasa menkul kıymet ticaretinin belli bir düzen içinde cereyan ettiği bir pazar yeri ve aynı zamanda bu düzeni sağlayan mesleki bir kurumdur. Amacı; menkul kıymet işlemlerinin aleni ve birleşik piyasada rekabet koşulları içinde istikrarlı ve güvenli bir şekilde yapılması ile bir yandan tasarrufların değerlendirilmesi, öte yandan, bu suretle oluşacak fonların ekonomik faaliyetlerin finansmanında kullanılmasını sağlamaktır(35).

Menkul kıymet borsaları, kurumsal özellikleri bakımından iki ana grup altında toplanmaktadır. Devlet borsaları, özel borsalar.

Devlet borsaları, kanunla oluşturulmuş ve borsanın yönetimi resmi aracılardan oluşturduğu kurullara bırakılmış borsalardır. Kıta Avrupası borsaları bu nitelikte borsalardır.

Özel borsalar, borsa mensuplarının birlik veya sembolik hisseli bir anonim ortaklık biçiminde, serbestçe oluşturdukları mesleki kurumlardır. En eski örneği; Londra borsası, en büyük örneği ise; New York borsasıdır(36).

Kamu gözetimi ve denetimi altında bulunan İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) bir Devlet borsasıdır. Yani bir kamu kurumudur.

(35) FERTEKLİGİL, Azmi., İstanbul Menkul Kıymetler Borsasının İlk Faaliyet Yılı, Para ve Sermaye Piyasası Dergisi, Yıl. 9, Sayı. 95, Ocak 1987, s. 23

(36) FERTEKLİGİL, Azmi., Menkul Kıymet Borsaları, Türkiye'de Sermaye Piyasası (Araçlar ve Kuruluşlar) Seminer Tebliğleri-Tartışmalar-Panel, İstanbul 20-21 Nisan 1984, s. 299

a. Kuruluşu

Ülkemizde menkul kıymetler borsasının tarihi bir hayli eski olmakla beraber, bugünkü anlamda bir borsa 1929 yılında 1447 sayılı "Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsaları Kanunu" ile kurulmuştur. Çeşitli nedenlerle borsa bir türlü işlememiş ve 6 Ekim 1983 tarihinde çıkarılan, Kanun Hükmünde Kararname 91'e dayalı olarak 1985 yılı başında yeniden borsaya işlerlik kazandırılmıştır.

Türkiye'de menkul kıymetler borsaları hakkında birbirine ters düşen iki görüş mevcuttur. Birinci görüş sahipleri, sermaye piyasasının çalışmasının menkul kıymetler borsası ile mümkün olacağını ileri sürmektedir. İkinci görüş sahipleri ise, menkul kıymet borsaları olmadan da sermaye piyasasının çalışabileceğini ileri sürmektedirler(37). İkinci görüş sahipleri, borsanın fiyatlarda belirlilik sağlamakla, sermaye piyasasında borsanın işlerlik kazanması için önce ülkede piyasa zihniyetinin gelişmesini, sonrada borsaların İngiltere'de ve ABD'de olduğu gibi kendiliğinden teşekkül etmesini ileri sürmektedirler. Gerçekten bir tarafta borsa çalışırken, diğer tarafta fiyatlara müdahale etmek, faiz fiyatlarını bir kaç puan düşürmek veya yükseltmek borsayı anlamsız kılacaktır.

b. Menkul Kıymetler Borsasının Fonksiyonları

Ülke ekonomisi içinde menkul kıymetler borsasının başlıca fonksiyonları şunlardır;

1. Borsanın menkul kıymet yatırımlarına likidite sağlama fonksiyonu; Önemli bir fonksiyonu, menkul kıymet arz ve talebinin karşılaşmasını örgütleyerek, bu kıymetlerin yoğun bir şekilde alınıp satılmasına zemin hazırlamaktır.

(37) TUNCER, Selahattin., a.g.e., s. 267

2. Borsanın menkul kıymetleri, dolayısıyla sermaye mülkiyetini yaygınlaştırma fonksiyonu; Borsa sayesinde birçok anonim şirket daha çok hisse senedi çıkarıp bir taraftan sermaye yapısını güçlendirirken, diğer yandan geniş kitlelere açılacaktır.

3. Borsanın ekonomik barometre fonksiyonu; Borsada menkul değerlerin fiyatlarının devamlı surette yayınlanması, fiyatların inip çıkması, ortaklıklara bir kontrol imkanı sağlar. Hatta topluca düşmeler ve yükselmeler iktisadi konjektür hakkında bilgi verebilmektedir.

4. Sanayide yapısal değişiklikleri kolaylaştırma fonksiyonu; Ekonomide bazı şirketler başarıya giderken bazıları zayıflayabilmektedir. Borsalardaki işlem gören hisse senetleri borsanın iktisadi yapısını yansıtır. Bu nedenle borsadaki fiyatlardan bir şirketin mali yapısının zayıfladığını gören, aynı endüstride çalışan diğer işletmeler, bu şirketin hisselerini ucuz fiyatlardan toplamaya başlarlar ve bu olay şirketin güçlenmesine vesile olur.

Ortaklıkların halka açılması konusunda borsanın olumlu etkileri kesindir. Bununla beraber tek başına borsanın varlığı bir şey ifade etmeyecektir. Önemli olan materyal olduğu zaman bir borsanın bulunmasıdır. Değilse gelişmemiş bir ekonomide, hisse senedinin, tahvilin tanınmadığı bir toplumda borsanın ne önemi olabilir.

Türkiye piyasasında önemli ölçüde Devlet Tahvili ve Hazine Bonosu ile son yıllarda çıkarılan Gelir Ortaklığı Senetleri, borsanın önemli materyali olmaktadır.

1986 Yılında Borsa'da Yapılan
Tahvil, Hazine Bonosu ve Gelir Ortaklığı
Senedi İşlemleri (Milyon ₺.)

<u>Aylar</u>	<u>Özel Sektör Tahvili</u>	<u>Devlet Tahvili ve Hazine Bonosu</u>	<u>Gelir Ortaklığı Senedi</u>	<u>Hisse Senedi</u>
Ocak	223	-	-	359
Şubat	150	-	1	694
Mart	141	-	-	610
Nisan	979	-	-	485
Mayıs	3.627	55.232	100	408
Haziran	5.281	63.070	349	635
Temmuz	6.268	102.239	20.859	778
Ağustos	4.270	105.938	5.597	553
Eylül	9.432	175.565	23.777	719
Ekim	99.628	124.798	4.068	880
Kasım	11.168	148.055	2.973	982
Aralık	16.000	150.000	2.500	1.300

Kaynak, FERTEKLİGİL, Azmi., İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın İlk Faaliyet Yılı, Para ve Sermaye Piyasası Dergisi, Yıl.9, Sayı. 95, Ocak 1987, s. 25

Bunun yanında özel teşebbüs tahvil ve hisse senetleri de borsada işlem görmektedir.

III. ÜLKE EKONOMİSİ İÇİNDE SERMAYE PİYASASI'NIN FONKSİYONU

Sermaye piyasasının fonksiyonu, tasarruflarla yatırımlar arasında adeta bir köprü olarak, tasarrufları yatırım alanlarına sağlıklı bir şekilde aktarmaktır. Bir ülkede halkın sadece tasarruf

yapması tekbaşına yeterli değildir. Çok daha önemli olan, halkın bu gönüllü tasarruflarını daha verimli alanlara çekmektir. Bu etkinlik ancak gelişmiş bir sermaye piyasası sayesinde sağlanabilecektir.

Sermaye piyasası işleyişi açısından, belli bir amacın sağlanması için alt sistemlerinden oluşan bir sistemdir. Tasarruf sahipleri ve firmalar, bu piyasanın alt sistemlerindedir. Tasarruf sahiplerinin amacı, mevcut birikimleriyle en güvenli şekilde en yüksek gelir elde etmektir. Firmaların amacı ise, yatırımlarını en güvenli kaynaklardan, en etkin biçimde finanse etmektir. Sermaye piyasası bu iki amaç arasında uzlaşma sağlayarak ve bu amaçları kıvamlı bir şekilde birleştirerek, her iki taraf içinde daha çok etkinlik yaratılmasına sebep olmaktadır. Sistem yaklaşımında bu olay sinerji olarak tanımlanmıştır. Burada iki bağımsız birim olan, tasarruf sahipleri ve firmaların birlikte faaliyetleri sonucu meydana getirdikleri toplam etkinin, bunların bağımsız faaliyetleri sonucu meydana getirdikleri etkilerin toplamından daha büyük olduğu ortaya çıkmaktadır(38).

Sermaye piyasasının bu şekilde işleyişi ülke çapında; yatırım alanlarında rasyonelleşme sağlayarak toplum refahının artmasına katkıda bulunacaktır. Bu taktirde temel fonksiyonlarından birisi de ülke çapında kalkınmayı sağlamaktır. Bu gün küçük çaptaki Batı ülkeleri, temelleri yüzyılımızın öncelerine dayanan, gelişmiş sermaye kurumları sayesinde, büyük ölçekli işletmeler kurarak vatandaşlarının refahını artırmışlardır.

Ülkemizde, sermaye piyasasının geçmişi çok yakın bir zamana

(38) SEZGİN, Atila., İşletmelerde Malzeme Akış Sistemi Analiz ve Simülasyon Uygulaması, Ankara 1977, s. 12

dayanmakta olup, halkın büyük çoğunluğunun böyle bir piyasanın işleyişini bilmediği gibi, varlığından da haberi yoktur. Bir kamu kurumu niteliğinde olan bu piyasayı, birçok kimse Brezilya futbolunu tanıdığı kadar tanımamaktadır. 1980' den önceki dönemlere nazaran 1980' den sonra Türkiye sermaye piyasası ile ilgili bir çok husus yerine getirilmekle beraber, bu gün derhal çözüm bekleyen bir hayli sorun bulunmaktadır.

Bir ülkede gelişmiş ve etkin bir biçimde çalışan sermaye piyasası, ülke ekonomisine şu yararları sağlayacaktır(39).

A. İç Tasarrufları Artırıcı Fonksiyonu; Sermaye Piyasaları

olmayan yada gelişmeyen ülkelerde, tasarruf sahipleri dolaylı yatırım yollarına gidemediklerinden, ya tüketime yönelecekler, ya da iddihar edeceklerdir. Halbuki böyle durumlar ya tasarrufları tümüyle yok etmekte, yada zaman içinde etkisini azaltmaktadır.

Sermaye piyasası fertlere dolaylı yönden yatırım imkânları sunduğundan, servetini topluca artırmak isteyen kişiler, tasarruflarını bu alana kaydırarak yatırımda buluncaklar. Bu durum çoğaltan etkisi yaratacak ve yatırımda bulunan bir kimsenin her dönemde tasarruf ettiği miktarlarda artış olacaktır.

B. Yatırım Hacmini Artırıcı Fonksiyonu; Kalkınmış Ülkelerin en büyük özelliklerinden birisi de, büyük hacimli firmalara sahip olmalarıdır. Büyük hacimli firmalar çok büyük oranda fon ihtiyacı duyarlar. Örneğin; bu gün Hollanda sanayiini altı büyük firma temsil ediyor. Fakat altısı da

Dünya çapında firmalar. Bunlar; Shell, Unilever, Philips, Akso, Hoogovens ve DSM' dir. Dünya çapındaki bu altı firmanın, altısının sermayesi halka açıktır(40). Çünkü böyle büyük hacimli firmalar, büyük oranda toplanmış tasarruflarla kurulabilirler. Sermaye piyasası küçük tasarrufları toplayıp, büyük ölçekli yatırım projelerinin hizmete sokulmasında son derece etkin olacaktır.

C. Yatırımlara Likidite Kazandırma Fonksiyonu; Sermaye piyasası gelişmemiş olan ülkelerde, yatırımların likiditesi düşüktür. Çünkü böyle bir ülkede, bir yatırım paraya dönüştürülmek istense bütünüyle satılması gerekecektir. Halbuki gelişmiş sermaye piyasalarında, büyük hacimli yatırımlar, her bir hisseyi temsil eden çok sayıda paylara bölündüğünden, yatırım pazarlanabilme kabiliyetine sahiptir.

D. Kaynakların Verimini Artırıcı Fonksiyonu; Sermaye piyasası olmayan ülkelerde, pazar etkisi olmadığından tasarruflar ülkenin değişik yörelerinin dışına çıkamayacak ve çoğu zaman, tasarruf açığı olan yatırımcıları bulamayacaktır. Dolayısıyla ülkenin bazı kesimlerinde çok ucuz olabilecektir. Bu durum sermayenin çok verimsiz alanlarda da kullanılmasını sağlayacaktır.

E. Riski Azaltıcı Fonksiyonu; Tasarruf sahipleri fonlarını daima belirlilik içindeki yatırımlara kaydırmak isterler. Sermaye piyasasındaki firmalar, kamuyu aydınlatma prensibine uygun olarak, mali raporlarını ve diğer finansal bilgilerini kamuya açık tutacaklardır. Yatırıma karar veren bir ta-

(40) GÜNGÖR, Tefik., Sosyal Devlet, Dünya Gazetesi, 27 Ekim 1987, s. 2

sarruf sahibi, kamuya sunulan bu bilgilerden yararlanarak az riskli alanlara yatırım yapacaktır.

F. Faiz Oranlarını Düşürücü Fonksiyonu; Sermaye piyasasının gelişmediği ülkelerde, sermaye ülkenin kıt kaynakları arasında olduğu için, sermayenin kullanım fiyatı; faiz oranı genellikle yüksek olmaktadır. Sermaye piyasasının geliştiği ülkelerde ise , tasarrufları artırıcı, yatırımda emniyet ve likidite sağlayıcı her teşvik unsuru riski azaltacağından faiz oranları düşecektir.

İKİNCİ BÖLÜM

TÜRK SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI

I. PARA PİYASASININ ARAÇLARI

A. HAZİNE BONOLARI

Devletin kısa vadeli finansman ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla, Merkez Bankası tarafından hazine adına çıkartılan borç senetleridir.

Hazine bonoları normal olarak üç ay vadeli çıkartılmaktadır.

1986 yılında aylık %2 faizli, üç ay vadeli 342 milyar 329 milyon liralık hazine bonusu ile, 6 ay vadeli, %25.29 altı aylık faizli 526 milyar 910 milyon ₺.'lık olmak üzere toplam, 869 milyar 239 milyon liralık hazine bonusu ihraç edilmiştir(1).

Hazine bonoları genellikle bankalar tarafından alınıp satılmaktadır. Para politikası gereği günü gelmeden de geri alınabilmektedirler.

B. TİCARİ SENETLER

Ticari senetler, firmaların kısa vadeli fon ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla çıkartabilecekleri senetlerdir. Bunlara kambyo senetleri de denmektedir ki, para piyasasında "Kredi ve ödeme aracı olarak kullanılır" lar. Bu senetler poliçe, bono ve çekdir.

(1) AKGÜÇ, Öztin., 1987 Güzüne Girilirken Bankacılık, Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, Yıl. 24, Sayı. 10, Ekim 1987, s. 27

Bu senetlerin tedavül kabiliyeti büyük olması dolayısıyla her zaman paraya çevrilebilirler ve ticari hayatta para gibi önemli rol oynarlar(2).

Ticari senetler aslında bir tür garantisiz kredidir. Faal bir ticari senet piyasasının oluştuğu ülkelerde bu tür menkul değerlerin çıkarılmasını düzenleyen mevzuat aslında gayet sıkıdır. Ve büyük ölçüde, büyük meblağlara ulaşan ihraçlarda bile, kredi alabilirlik değerlendirmelerinin dikkate alınmasını zorunlu kılar.

Ticari senet nominal değerle ve belirli bir faiz oranı ile çıkarılabileceği gibi, faiz oranı belirlenmeden de çıkarılabilir; Bu taktirde uygun bir iskonto fiyatı üzerinden alım-satımı yapılır(3).

C. MEVDUAT SERTİFİKALARI

Mevduat sertifikası, bankalara belirli bir vade ile yatırılan paralar karşılığında, mevduat sahibine, yatırdığı mevduatın tutarını ve vadesini göstermek üzere verilen hamiline yazılı bir belgedir. Mevduat sertifikaları rahatlıkla tedavül edebilme kabiliyetine sahiptir(4).

Türkiye'de mevduat sertifikası uygulaması 1980 yılında başlamıştır. 1985 yılında piyasadaki toplam mevduat sertifikası 668.2 milyar ₺. iken, bu miktar %17.9'luk bir artış göstererek 1987 yılında 787.7 milyar ₺.'ya ulaşmıştır(5).

Ülkemizde banka kredi faizlerinin çok yüksek olması nedeniyle ve ortaklıkların kapalı bir yapıya sahip olmaları nedeniyle en çok başvurdukları finansal araçlardan birisi de ticari senet imza-

(3) KINACIOĞLU, Naci., Kıymetli Evrak Hukuku, Ankara, 1982, s. 93

(4) ÖCAL, Tezer., Para ve Banka, Ankara, 1984, s. 77

(5) AKGÜÇ, Öztin., 1986 Yılında Bankalar, Mevduat ve Krediler, Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, Yıl. 24, Sayı. 8, Ağustos 1987, s. 15

layarak borçlanmaktadır. Bu nedenle vadesinde ödenmeyip protesto edilen senetlerin toplam tutarı, Ocak - Temmuz 1986 itibariyle 466 milyar 472 milyon ₺. iken, aynı dönem için bu miktar %62' lik bir artışla 1987 yılında 752 milyar 742 milyon ₺.'ya ulaşmış bulunmaktadır ki, bu miktarın yıl sonuna kadar 1.5 trilyon ₺.' ya ulaşabileceği tahmin edilmektedir. 1987 de protesto edilen ticari senetlerin toplam tutarı, özel sektör hisse senedi ve tahvil ihracı toplamından yaklaşık yedi kat daha büyük olup, kamu kesimi toplam iç borçlanmaları kadardır.

II. SERMAYE PİYASASI'NIN ARAÇLARI

Sermaye piyasasının araçları, sermaye piyasasında arzla talebin karşılaştırılmasında kendilerinden yararlanan temel belgeler, menkul kıymetlerdir. Bunların başlıcası; ilgili kuruluşla ortaklık bağı oluşturan hisse senedi ile, satın alanı ilgili kuruluşun alacaklısı durumuna sokan tahvillerdir(6). Son yıllarda yeni bir menkul kıymet daha, Türk sermaye piyasasına girmiş bulunmaktadır. Kâr ortaklığı belgesi (KOB) olan bu araç, mülkiyet hakkı sağlamamakla beraber kârdan pay alabilme imkânına sahiptir.

Menkul kıymet, sermaye piyasası kanunu madde, 3/b' de "Ortaklık veya alacaklılık sağlayarak, belli bir meblağı temsil eden; Hisse senetleri, tahviller ve hazine bonoları gibi kıymetlerdir." şeklinde tanımlanmıştır.

Bir senedin menkul kıymet olabilmesi için, bazı şartları taşıması gerekmektedir(7).

a. Senedin parayla ifade edilebilir ve değişimde kullanı-

(6) YÜKSEL, Ali Sait., Gültekin RODOPLU., a.g.e., s. 83

(7) AŞIKOĞLU, Rıza., Sermaye Piyasası Aracı Olarak Enflasyon Ortamında Tahvil Değerleme, Anadolu Üniversitesi Yayını, No. 35, Eskişehir, 1983, s. 91-92

labilir olması gerekir.

- b. Gelir getirmesi gerekir. Belli bir dönemde kâr payı veya faiz gibi bir gelir getirmesi gerekir.
- c. Para piyasasının kambiyo senetlerinden olmayıp, sermaye piyasası araçlarından olması gerekir.
- d. Uzun dönemi kapsamı, bir yatırım amacıyla alınıp satılması gerekmektedir.

Menkul kıymetler ortaklıkların halka açılma araçlarıdır. Bu araçlar ne kadar çok çeşitli olurlarsa, farklı tercihlere sahip değişik kesimlerden o kadar fazla tasarruf sahibi sermaye piyasasına çekilebilecektir. Türkiye'de mali piyasalarda araç çeşitinin çok yetersiz olduğu bilinmektedir. 1985 yılında Avrupa mali piyasalarında 30'u aşkın yeni mali araç kullanılmaya başlanmıştır(8). Ülkemizde en kısa zamanda araç çeşitlendirmesine giderek piyasalara daha çok işlerlik kazandırmak gerekmektedir.

A. HİSSE SENETLERİ

Hisse senedi, sermayesi paylara bölünmüş ve karşılığında kıymetli evrak niteliğinde pay senedi çıkarabilen sermaye şirketlerinin kanuni şekillere uygun olarak düzenledikleri belgeler olup, sermayesinin belli bir oranını temsil ve sahiplerine o oranda ortaklık hakkı sağlayan bir senettir(9). Hisse senetleri, sermaye piyasasının başta gelen en önemli aracı olup, gerçek bir halka açılma, ortaklıkların varlıklarını temsil eden hisse senetlerini halk kitlelerine satmakla olabilir.

Teknik olarak hisse senedi, küçük tutarlardaki tasarrufları sermaye piyasasında temsil ederek, sahiplerine gelir sağlayan, or-

(8) ERTUNA, İbrahim Özer., a.g.e., s. 37

(9) TUNCER, Selahattin., a.g.e., s. 205

taklıklar tarafından çıkartılmış finansal araçlardır. Bu bakımdan bir hisse senedinin önemi, pazarda tedavül etme kaabiliyetiyle ölçülebilir. Bir ortaklık, bu araç sayesinde, kendisine hiç başvurulmadığından, mali bünyesine uzun süreli fon sağlayabilmektedir.

Hisse senedi arz etmek suretiyle kurulmuş firmalar, kamu yatırımlarına bir alternatif olabilirler. Çünkü bu firmalar özel kuruluşlar olmakla beraber, çok sayıdaki ortaklarıyla adeta bir kamu ortaklığı karakterine bürünmüşlerdir. Ülkemizde hisse senedinin tarihi geçmişi bir hayli eski olmasına rağmen sermaye piyasası gelişmemiştir. Bunun nedeni ülkenin iktisadi yapısı ve halkın bu konularda eğitilmemesidir. Bununla beraber, gelir ortaklığı senedi (GOS) alanlar üzerinde yapılan bir ankette, halkın menkul değerlere karşı müspet bir ilgisinin olduğu ortaya çıkmıştır(10). Ne var ki ülkenin içinde bulunduğu yüksek enflasyon halkın böyle uzun vadeli yatırım araçlarına kuşku ile yaklaşmasına sebep olmaktadır. Bu durum halka açılma olgusu üzerinde menfi tesir yaratmaktadır.

Hisse senetlerini pay sahiplerine sağladığı haklara ve şekillerine göre sınıflandırabiliriz.

1. İmtiyazlı Hisse Senetleri

İmtiyazlı hisse senetleri Türk ticaret kanunu madde 401' de ana sözleşme ile bazı hisse senetlerine, kâr payları veya tasfiye halindeki şirket mevcutlarının dağıtılması konularında imtiyaz hakları tanınabilir hükmü ile imtiyazlı hisse senetlerinden sözedilmiştir.

Hisse senetlerine sağlanabilecek imtiyazlar;

a. Oy ile,

(10) ERTUNA, İbrahim Özer., a.g.e., s. 35

- b. Kâr'dan daha çok pay alma,
- c. Çıkarılan yeni hisse senetlerini öncelikle satın alma,
- d. Tasfiye varlıklarının dağıtım ile ilgili olabilir.

İmtiyazlı hisse senetleri değişim aracı olarak kullanılmadığından sermaye piyasası ile ilgili pratik bir önemi bulunmamaktadır.

Anonim ortaklıklarda imtiyazlı hisse senetleri ana sözleşme ile belirlenmelidir. Sermayenin tümünü temsil eden oylar muvafakat etselerde sadece genel kurul kararı ile imtiyazlı paylar çıkarılmaz ve daha önce çıkarılmış böyle payların çeşitli konulardaki imtiyazları iptal edilemez(11).

Kayıtlı sermayeli ortaklıklarda da yönetim kurulu, kendilerine esas sözleşme ile imtiyazlı hisse senedi çıkarma veya çıkarılmış imtiyazları iptal etme yetkisi verilmediği sürece, imtiyazlı hisse senedi çıkaramaz, çıkarılmış olanları da iptal edemez. (Spka. m. 12/5).

2. Adi Hisse Senetleri

Uygulamada kullanılmakla beraber, mevzuatta adi hisse senedi kavramı kullanılmamıştır. Diyebilirizki, adi hisse senedi, hiç bir imtiyazı olmayan hisse senedir.

Adi hisse senetleri prensip olarak sahiplerine, eşit paylar için eşit oy hakkı, kârdan eşit pay alma hakkı ve tasfiye sonuçlarına eşit katılma hakkı sağlar.

Halka açık ortaklıkların sermaye piyasasında işlem gören hisse senetleri, adi hisse senetleri olup, piyasada firma değerini temsil kabiliyetini haizdirler.

(11) TEKİNALP, Ünal., Ortaklıklar Hukuku ve Kooperatifler Hukuku, İstanbul, 1984, s. 509

Hisse senetleri şekillerine göre de nama yazılı ve hamiline yazılı olmak üzere iki gruba ayrılmaktadırlar.

3. Nama Yazılı Hisse Senetleri

Nama yazılı hisse senedi, belli bir kişi adına yazılı olan ve anonim ortaklıktaki payı bildirici biçimde, emre yazılı bir senettir. Böyle bir senedin devri, ciro ve teslim yoluyla olacaktır. Senedin adında "nama" kelimesine yer verilmesi, senedi "nama" haline getirmek için değildir. Aksine emre yazılı bir senet meydana getirmek içindir. Başka bir deyişle, bir tarafta gelecekte senede sahip olacakların esas sözleşme ve pay defteri ile ilişki kurmalarını, yani senedi satın alırken esas sözleşme ve pay defterini muhakkak hesaba katmaları istenmiş; diğer taraftan da senedin kolay ve güvenilir şekilde senedin tedavül etmesi sağlanmaya çalışılmıştır(12).

Bununla beraber nama yazılı hisse senedinin, diğer cinsi hamiline yazılı hisse senedi kadar tedavül kabiliyeti olmayacaktır. Nama yazılı hisse senetlerinin devir ve teslimi, yukarıda belirtildiği gibi merasime tabi olduğu için piyasada alıcılar tarafından pek itibarda görmemektedir. Bu nedenle aynı ortaklığın hamiline yazılı hisse senetleri, nama yazılı olanlardan daha yüksek fiyatlarla alınıp satılmaktadır(13).

4. Hamiline Yazılı Hisse Senetleri

Hamiline yazılı hisse senedi, metin veya şeklinden senedi elinde bulunduran kimsenin pay sahibi sayılacağı anlaşılan hisse senedir. Hamiline yazılı hisse senetleri üstün tedavül yetenekle-

(12) TEKİNALP, Ünal., ve Diğerleri, Ortaklıklar Hukuku ve Kooperatifler Hukuku, İstanbul, 1984, s.509

(13) TUNCER, Selahattin., Hisse Senedi Fiyatlarını Etkileyen Faktörler, Para ve Sermaye Piyasası, İstanbul, 1987, s. 102

ri ile pay sahipliğinin kazanılmasını ve yitirilmesini en yüksek düzeyde kolaylaştırırlar. Çünkü sadece teslim ile devredilebilirler(14). Sanırız gelişmiş bir sermaye piyasasının amacı da bu olsa gerektir. Mümkün olduğu kadar menkul kıymetlerin el değiştirmesiyle işlem hacmini artırarak büyümek.

Hamiline yazılı hisse senetleri yatırımları daha akıcı hale getirme gibi bir fonksiyona sahiptir. Bu nedenle likiditesi nama yazılı olan hisse senetlerinin likiditesinden daha yüksektir.

II. TAHVİL

Tahvil, Türk ticaret kanunu madde 420' de; "Anonim şirketlerin ödünç para bulmak için itibarî kıymetleri eşit ve ibareleri aynı olmak üzere çıkarttıkları borç senetlerine denir." şeklinde tanımlanmıştır.

Sermaye piyasası kanunu da halka açık ortaklıkların tahvil arzına ilişkin düzenlemeler getirmiştir. Ayrıca tahvil arzına ilişkin hususlar, sermaye piyasası kurulu'nun seri: II, no.4 tebliği ile de düzenlenmiş bulunmaktadır.

Tahvillerin miktar, faiz, satış şartlarına ilişkin esaslar ise, T.C. Merkez Bankası tebliğleriyle düzenlenmektedir.

Türkiye'de tahville finanslama ilk defa 1967 yılında başlamış ve o günden bu yana bir hayli gelişme göstermiştir(15). Bu gün özel sektörün arzettiği toplam tahvil miktarı, 1987 Ocak - Temmuz itibariyle net olarak 66,4 milyar lirayı bulmuştur.

(14) TEKİNALP, Ünal., ve Diğerleri, a.g.e., s. 504

(15) TECER, Meral., Sermaye Piyasasındaki Gelişmeler (1967-1981), Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, Yıl. 20, Sayı. 5, Mayıs, 1983, s. 50

Özel Sektör Borçlanma Araçları (Net İhraç)
(Milyar ₺.)

Yıllar	Şirket	Finansman	Banka Kefaletleri	Kâr Ortaklığı
	<u>Tahvilleri</u>	<u>Bonoları</u>	<u>Ve Banka Bonoları</u>	<u>Belgesi</u>
1979	4,0	-	-	-
1980	16,9	-	-	-
1981	14,5	-	-	-
1982	7,6	-	-	-
1983	8,9	-	-	-
1984	6,2	-	-	-
1985	15,4	-	-	0,5
1986	33,3	-	29,7	0,8
1987 ⁽¹⁾	66,4	52,3	11,8	-

(1) 6 aylık

Kaynak; ERSEL, Hasan., Güven SAK., Public Borrowing and the Development of Financial Markets in Turkey
OECD-CMB Conference on the "Interrelations Between Money and Capital Markets" 17-21 August, 1987; Bursa, Turkey.

Tahvil, faiz oranı ve anaparası üzerinde yazılı bir menkul değer olduğundan; normal enflâsyonsuz veya enflâsyonun düşük olduğu ekonomilerde taşıyacağı getiri riski küçük olmakla beraber, yüksek enflâsyon içindeki ekonomilerde daha çok risklidir. Bu nedenle Türkiye'de tahvil faizleri 1980 yılından 1987 yılına kadar %15 - %18 den %50' nin üstüne çıkmış bulunmaktadır(16). Bunun nedeni, enflâsyonun üzerinde gelir sağlayarak negatif gelir etkisinden kurtulmaktır.

(16) TECER, Meral., a.g.d., s. 50

Bir ortaklığın tahvilini elinde bulunduran kimse, ortaklığın alacaklısı olarak inceleneceğinden bir ortaklık hisse senetlerini halka arz etmemekle beraber, sadece tahvillerini halka arz etmek suretiyle halka açık ortaklık statüsüne geçemez. Nitekim sermaye piyasası kanunu madde 13' de "Tahvil çıkarılması"na ilişkin getirilen hükümde; "Hisse senetleri halka satılan", yani halka açık anonim ortaklıkların çıkarabilecekleri tahvil tutarından farklılaştırılmıştır. Bu hükmün esprisinden ve Spka. m. 11/2' den sadece tahvil çıkartıp halka satan ortaklığın halka açık ortaklık olmayacağı kesin olarak anlaşılmaktadır.

Bununla beraber, ortaklıkların büyümeleri ve iş hacimlerini artırmaları suretiyle sermaye piyasasındaki etkinliklerini artırmaları halka açılma konusuyla ilgili bulunabilir. Şöyleki, daha fazla fon kullanan bir firma, büyümenin sağladığı avantajla, her birim öz kaynak başına kârlılığını artırabilir ve bu hususta şirket ortakları için etkileyici olur.

1. Tahvil Çeşitleri

a. Primli Tahviller

Tahvil ihraç eden firmalar tahvillerini piyasada daha cazip hale getirmek için, nominal değer üzerinden hesaplanacak belli bir faizden başka tahvil sahiplerine bir miktar primde ödemeye karar verebilirler.

Primli tahvillerin primleri ya çıkardıkları sırada ödenirler yada, tahviller geri alınıp anapara ödenirken ödenir. Eğer tahvilin ihracı sırasında prim ödenecekse; tahvil, nominal değerinin altında satılmakta; Örneğin; nominal değeri 10.000 ₺. olan bir tahvil 9.000 ₺.'ya satılmaktadır. Prim, tahvil geri alınıp anaparanın ödenme sırasında ödenecekse; tahvil firma tarafından nominal

değerinin üzerinde, örneğin; 10.000 ₺. nominal değerdeki tahvil, 11.000 ₺.' ya satın alınmaktadır.

b. İkramiyeli Tahviller

Türk Ticaret kanunu madde 421 ikramiyeli ve ikramiyesiz tahvillerden söz etmekle, firmaların bu nitelikte tahvil çıkarmalarının mümkün olduğunu da işaret etmiştir.

İkramiyeli tahvil uygulamasında; firma, ikramiye olarak koyduğu bir meblağı, bir hakkı veya bir kıymeti, piyango çekilişi yöntemi kullanarak, tahvil numaraları arasından tesadüfi olarak çekilmiş olan tahvillere öder. Böyle bir uygulama ortaklığın tahvillerine ilgiyi artırabilir. Bu yöntem ülkemizde bankadaki mevduat hesapları için kullanılmıştır.

c. Kâra İştirakli Tahvil

Kâra iştirakli tahvil, sahibine nominal değeri üzerinden belli bir oranda faiz hakkı vermekle beraber, dönem kârından pay isteme hakkını da vermektedir. Kâra iştirakli tahvil ihracı, sermaye piyasası kurulunun seri: II, no: 7 tebliğinde düzenlenmiş bulunmaktadır. Buna göre "ortaklıklar esas sözleşmelerinde hüküm bulunmak şartıyla, Türk Ticaret Kanunu'nun 422 veya Spka.'nun 13. maddesinin birinci fıkrasında belli edilen sınırlar içinde kâr iştirakli tahvil çıkarabilirler."

Burada anlaşılmayan bir husus bulunmaktadır. Türk Ticaret kanununun 422. maddesi, ortaklıkların "çıkacakları tahviller esas sermayenin ödenen ve tasdik olunmuş son bilanço'ya göre mevcudiyeti anlaşılan miktarını aşamaz" hükmünü getirmişken, Spka.'nun 13. maddesinin birinci fıkrası bu miktarı, halka açık ortaklıklar için, ödenmiş sermaye veya çıkarılmış sermaye ve yedek akçelerin toplama-

mından zararlar düşüldükten sonra kalan kısma kadar çıkarmıştır. Ayrıca zararların olmayacağı hallerde bu miktarın altı katı kadar tahvil çıkarılabileceğini belirtmiş bulunmaktadır. Herhalde halka açık bir ortaklık, kanuni çerçevesi içinde ihraç ettiği bütün tahvilleri kâra iştirakli olarak ihraç edebilecektir.

Kâra iştirakli tahviller vade sonu anapara ödemeli olarak çıkarılırlar. Bunların anaparalarının ödenmesi yıllara dağıtılamaz.

Tahvillere ödenecek kâr payı: Tahvillere her yıl ödenecek kâr payı ve hesap şekli, ödeme zamanı tahvil ihracına ilişkin izahnamede gösterilir ve tahvilin önyüzüne kâra iştirakli olduğu kaydedilir. Tahvillere ödenecek kâr payı:

1. Maktu bir faiz ve buna ek olarak belli bir yüzdeye göre hesaplanmış kâr payı,
2. Kâr payı maktu faizden azsa, faizin ödenmesi, kâr payı faizden çoksa, kâr payının ödenmesi,
3. Maktu bir faiz ödenmeksizin sadece kâr payının ödenmesi şeklinde olabilecektir.

Tahvillere ödenecek kâr payı vergiden önceki dönem safi ticari kârı üzerinden hesaplanır. Böyle bir hesaplama yapılırken geçmiş yılların zararı itibara alınmayacaktır.

Kâra iştirakli tahvil çıkaran ortaklıklar kâr payını en geç olağan genel kurulca bilançonun onaylanmasını izleyen iki ay içinde gerekli duyuruları yaparak tahvil sahiplerine öder. Bu ortaklıklar, kâra iştirakli tahvilleri itfa tarihine kadar kurul denetimindedirler.

d. Endeksli Tahviller

Endeksli tahviller, enflasyona karşı tahvil sahiplerini korumak için çıkartılabilir. Endeksli tahviller altın endeksli olabileceği gibi döviz endeksli de olabilir. Ülkemizde endeksli tahvil

uygulamasını ilk defa 1987 yılı yazında Hasan Uğurlu Barajı döviz endeksli tahvilleriyle kamu sektörü bağlatmıştır.

e. Hisse Senedi İle Değiştirilebilir Tahvil (HDT)

Hisse senedi ile değiştirilebilir tahvil, sermaye piyasası kanunu madde 14'de düzenlenmiş bulunmaktadır. Ayrıca madde 14/1 de hisse senedi ile değiştirilebilir tahvillerin şekil, çıkarılma ve değiştirilme şart ve usûlleri sermaye piyasası kuruluna bırakılmış ve kurul bu konudaki düzenlemesini seri: II, no: 3 tebliğiyle getirmiş bulunmaktadır.

Bu tebliğde hisse senedi ile değiştirilebilir tahvil, "sahibine, onları çıkaran ortaklığın hisse senetleriyle belirli zamanlarda ve belirli fiyatlarla değiştirme hakkı veren tahvillerdir." şeklinde tanımlanmıştır. Bu tahviller sahiplerine önceden belirlenmiş değiştirme fiyatı ve değiştirme sayısına göre hisse senedi edinme hakkı sağlayan menkul değerlerdir.

Hisse senedine çevrilebilir tahvillerin ihracı sırasında, tahvilin değiştirme oranının veya fiyatının tesbiti önemli bir karar olacaktır. Örneğin; Bir X firması 1987 Ocagında nominal değeri 10.000.000 ₺. olan tahvil ihraç ettiğini varsayalım. X firmasının tahvili son vade günü olan 2006 yılı Ocak ayına kadar istenildiğinde beş adet hisse senedi ile değiştirilebilme özelliğine sahiptir. Yatırımcı X firmasından edinmiş olduğu hisse senedi ile değiştirilebilir tahvilini beş adet hisse senedi ile değiştirmekle tahvilin 10 milyon itibari değerinden vazgeçmiş olmaktadır. Diğer bir deyişle yatırımcı 10 milyon ₺.' lık tahvilini firmaya geri verip beş adet hisse senedi alacaktır. Tahvilin 10 milyon ₺.' lık itibari değerini, yatırımcının sahip olacağı hisse senedi sayısına böldüğümüzde 2.000.000.- ₺. değiştirme fiyatını buluruz. Şöyleki;

HDT İtibari Değeri

$$\text{Değiştirme Fiyatı} = \frac{\text{HDT İtibari Değeri}}{\text{Değiştirme Oranı}}, \text{ dir.}$$

Firma bir değiştirme oranı vermeyip, değiştirme fiyatı belirlemişse, Değiştirme oranı = HDT Nominal Değeri / Değiştirme Fiyatı olacaktır. X firmasının 2.000.000.- ₺. değiştirme fiyatı belirlediğini varsayarsak, Değiştirme Oranı = 10 milyon / 2 milyon = 5 olacaktır(17).

Seri: II, No: 3 tebliğinin 2. maddesinde değiştirme fiyatı " hisse senedi ile değiştirmede tahvil sahiplerine yeni çıkarılan hisse senedi verilmesi halinde fiyat, hisse senetlerinin itibari kıymetidir. Tahvil sahipleri bu fiyat üzerinden tahvillerinin itibari değerine eş değerde hisse senedi alabilirler." şeklinde tanımlanmıştır.

Hisse senediyle değiştirilebilir tahvilde vade: Hisse senediyle değiştirilebilir tahvilin vadesi dört yıldan az, yedi yıldan çok olamaz. Hisse senediyle tahvili değiştirme işlemi; 4 ve 5 yıl vadeli tahvillerde 2 yıl, 6 ve 7 yıl vadeli tahvillerde de 3 yıl geçmeden yapılamaz.

Hisse senedi ile değiştirilebilir tahvilde bulunacak bilgiler: Normal bir tahvilde bulunması gereken yasal bilgilere ilaveten HDT' de şu bilgilerde bulunmalıdır: Tahvilin ön yüzünde;

- a. "Hisse senetleriyle değiştirilebilir tahvil" ibaresi,
- b. Değiştirme fiyatı,
- c. Değiştirme zamanı,

(17) EROL, Cengiz., Hisse Senedi İle Değiştirilebilir Tahvillerin Değerlendirilmesi ve Türkiye'deki Uygulama, İst.Ü.Muh.E.D., Yıl. 2, Sayı. 45-46, Ağustos - Kasım 1986, s. 49 - 50

Tahvilin arka yüzünde;

- a. Tahvil sahibi ve ortaklığın hak ve yükümlülükleri,
- b. Değiştirmede izlenecek yol,
- c. Firma hakkında bilgi (izahname özeti)

Hisse senedi ile değiştirilebilir tahvili değiştirme işlemi;

Değiştirme talebinde bulunan tahvil sahipleri, değiştirmek istedikleri tahvilleri bankaya verirler ve bankadan alacakları blokaaj belgesini iştirak taahhütnamesiyle birlikte ortaklığa verirler. Ortaklık sermaye artırımının kesinleşmesinden sonra en kısa sürede tahvillerini bankaya veren yatırımcılara hisse senetlerini verir. Kayıtlı sermaye sistemini kabul etmiş ortaklıklarda blokaaj sözkonusu olmayıp, hisse senetleri tahville değiştirme sırasında hemen verilir.

Hisse senediyle değiştirilebilir tahvil çıkartan ortaklık anapara ödemelerini itfa planına göre yapıyorsa, anapara ödeme zamanlarında ödenecek tahvil tutarı ile değiştirilebilecek kadar hisse senedi çıkartır ve tahvil sahiplerine arzeder. Hisse senedi ile değiştirilebilir tahvil sahipleri bu haklarını bir aylık süre içinde kullanırlar. Kullanmadıkları takdirde artan hisse senetleri bir aylık süre verilmek şartıyla ve mutad yollarla ilan edilmek suretiyle diğer hisse senedi ile değiştirilebilir tahvil sahiplerine arz olunur. Bu yollarda satılmayan hisse senetleri, varsa imtiyazlı ortaklara, yoksa halka arz edilir.

İşlemiş faiz ve masrafları; Tahvillerin değiştirme gününe kadar işlemiş faizler tahvil sahibine ödenir. Hisse senedi ile değiştirilebilir tahvil sahibi, tahvilini hisse senedi ile değiştirmek istemiyorsa, yada ortaklık yükümlülüklerini tam olarak yerine getirdiği halde tahvilini süresinde değiştirmemişse, faizle birlikte anaparanın ödemeside yapılır.

Hisse senedi ile değiştirilebilir tahvil ile değiştirilmek üzere, artırılan sermayeyi temsil eden hisse senetleri, ortaklara tanınan yeni pay alma hakkı da dahil olmak üzere, her türlü önceliklerden öne alınarak bu tahvillerin sahiplerine tahsis olunur.

f. Devlet Tahvilleri ve Hazine Bonoları

Devletin ve diğer kamu tüzel kişilerinin fon ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla çıkartmış oldukları uzun vadeli iç borçlanma senetleridir. Devlet tahvilleri risksiz kabul edilirler.

Cumhuriyet tarihinde Ülkemizde 1933 yılından bu yana kamu kesiminin finansmanı için tahvil çıkarılmaktadır. Ülkemizde 1976 yılında Devletin tahvil çıkarmasına yeni bir anlayış getirilmiş, Devlet istenildiğinde işlemiş faizi ile birlikte paraya çevrilebilen tahvil çıkarmaya yönelmiştir(18).

Son yıllarda ülkemizde Devlet tahvilleri hacminde önemli ölçüde artmalar olmuştur. Daha önceki bölümlerde belirtildiği gibi, bu menkul değerlerin en büyük alıcıları sosyal kurumlar ve bankalardır.

Hazine bonoları ise, devletin kısa vadeli iç borçlanma araçlarıdır. Devlet bütçe ile ilgili ödemeleri zamanında yapabilmek için mali yıl içinde gerçek ve tüzel kişilere, genel bütçeden hazine yardımı alan kamu kurum ve kuruluşlarına, kanunla kurulmuş fonlara en çok bir yıl vadeli hazine bonosu satmaya ve satılacak olan bu bonoları satın almaya yetkilidir(19). Hazine bonoları genellikle üç aylık ve altı aylık vadelerle çıkartılmaktadır.

Hazine bonoları kısa vadeli finansal varlık olduklarından daha çok para piyasası ile ilgilidirler.

(18) AŞIKOĞLU, Rıza., a.g.e., s, 48

(19) TUNCER, Selahattin., a.g.e., s. 227

2. Katılma İntifa Senetleri

İntifa senedi, Ticaret kanununun 402 ve 403. maddelerinde düzenlenmiş bulunmaktadır. Ticaret kanununa göre intifa senedi, ana sözleşme uyarınca, genel kurul kararıyla ve

- Bedeli itfa olunan payların sahiplerine,

- Alacaklılar,

- Kurucular,

- Bunlara benzer bir sebeple ortaklıkla ilgili olanlar lehine çıkarılmasına karar verilen senetler olup, sahibine üyelik hakkı vermeyen, kâra ve tasfiye sonucuna katılma hakkı veren senetlerdir.

Ticaret kanunu'nun ortaya koyuş biçiminden anlaşılacağı üzere intifa senetleri; bir bedel alınmaksızın, sadece ortaklıkla olan borç - alacak ilişkisine yada benzeri ilişkilere; meselâ işçi memur ilişkisine dayanılarak çıkarılan senetlerdir(20).

İsviçre'deki uygulaması dikkate alınarak, intifa senetlerinin nakit karşılığı satılabileceği ve bu şekliyle Türkiye'deki menkul kıymetlerin çeşitlerini çoğaltacağı düşünülerek, katılma intifa senetleri (KİS) sermaye piyasası kurulu seri: III, no: 1 tebliğinde düzenlenmiş bulunmaktadır(21).

Katılma İntifa Senetleri İhracı; Ortaklıklar nakit karşılığı satılmak üzere, ortaklık haklarına sahip olmaksızın, kâr'dan pay alma, tasfiye bakiyesinden yararlanma, yeni pay alma ve benzeri ortaklık imkânlarından yararlanmak amacıyla katılma intifa senedi çıkarabilirler.

Katılma intifa senedi, esas sözleşmede hüküm bulunmak koşu-

(20) TEOMAN, Ömer., Sermaye Piyasası Kurulu'nun Tebliğine Göre Kİ-Senetleri, İktisat ve Maliye, Cilt. XXXI, Sayı. 1, Nisan, 1984, s. 17 - 27

(21) GÜNAL, Vural., Türkiye'de Sermaye Piyasası Semineri, 20-21 Nisan, İstanbul, 1984, s. 116-119

luyla, genel kurul kararıyla süresiz olarak, nama veya hamiline yazılı çıkarılabilir. (seri: III, no: 1 tebliği, m. 2)

Bu şekliyle katılma intifa senetleri adeta "oysuz hisse senedi" niteliğinde menkul değerlerdir(22).

Ortaklıkların ihraç edecekleri, katılma intifa senetleri tutarı, ödenmiş sermayeleri ve yedek akçeleri toplamından 1/6 ' den az olamaz. İlgili tebliğde KİS'ler sermaye kalemleri içinde incelenmiş, KİS karşılığı sağlanan meblağın sermaye kaleminin altında ayrıca gösterileceği belirtilmiştir.

Katılma İntifa Senetlerine Tahsis Edilecek Kâr Payı; Katılma intifa senetlerine ödenecek kâr payı da Spka.'nın 15. maddesi uyarınca yapılacaktır. Buna göre KİS'ler kâr'dan pay alınırken hisse senetleri gibi incelenecektir.

Kâr payı oranının hesabı yapılırken, ödenmiş toplam sermaye içinde ödenmiş ortaklık sermayesi ve ödenmiş KİS sermayesinin oranları bulunur. Dağıtılabılır kâr içinde birinci temettü oranlı olarak KİS ve ortaklık sermayesine bölünür.

Örneğin; bir (X) firmasının dağıtılabılır dönem kârı 200 milyon ₺., (X) firmasının çıkarılmış sermayesi 400 milyon ₺. , çıkarılmış KİS miktarı da 100 milyon ₺. olsa, toplam sermaye içinde ortaklar sermayesinin oranı %80, KİS sermayesi %20 olacaktır. Buna göre dağıtılabılır dönem kârının %60'ı birinci temettü olarak dağıtılabılacaksa, ortakların payı = 96 milyon, KİS'in payı 24 milyon lira olacaktır.

KİS ortağı olanlara birinci temettünün dışında sağlanabilecek diğer menfaatler esas sözleşmede düzenlenir. Şu halde (X) firması örneğinde birinci temettüden sonra kalan kısmın %30'u ikinci

(22) TUNCER, Selahattin., a.g.e., s. 263

temettü olarak dağıtılsa, esas sözleşmede öngörülmemişse KİS'ler ikinci temettü olmayacaklardır. KİS sahipleri, diğer pay sahibi ortaklar gibi firma ile ilgili bilgi alma hakkına da sahiptirler.

Katılma intifa senetleri ihraç eden ortaklıklar, halka arzı bizzat yapacakları gibi, aracı kurumlarca veya bankalarca da yapabilirler.

Sermaye piyasasında KİS'ler tahvilden oldukça farklı, hisse senedine daha çok yakın bir menkul değer çeşididir. Ortaklıkların katılma intifa senedi ihraç etmek suretiyle sermayelerini halka açmaları mümkündür. Katılma intifa senetleri bu şekliyle mülkiyetin yayılmasına katkıda bulunabileceklerdir.

3. Kâr Ortaklığı Belgesi, "Anonim ortaklığın uğraş alanına giren bütün faaliyetlerinin finansmanını sağlamak üzere, kendisine faizsiz kredi verenler için ihraç ettiği bir kıymetli evrak olup, belge sahibine şirketin kâr etmesi halinde bundan belirli bir pay alması hakkını verdiği gibi, şirketin zarar etmesi halinde ise buna belli bir oranda katılma yükümlülüğünü getirir."(23). Şeklinde tanımlanmıştır. Bir başka açıdan da "faiz kavramı yerine kâr ve zarara ortak olma kavramını ikâme etmek isteyen bir anlayışın ve anonim ortaklıklara belli bir fon yatırarak karşılığında kâr elde etme arzusunun yarattığı bir menkul kıymettir." biçiminde tanımlanmıştır.

Bu belgenin, "faiz" kavramından çekinen gruplarında, bir tür "oydan yoksun hisse senedi" elde etme veya ellerindeki fonları "inançlı mülkiyet" esasına göre çalıştırabilme gibi isteklerine cevap verebileceği ileri sürülmektedir(24).

(23) KUNTALP, Erdem., Kâr Ortaklığı Belgesi, Bankalar Birliği, Ankara, 1983, s. 17.

(24) GÜNAL, Vural., Kâr ve Zarar Ortaklığı Belgesi, Türkiye'de Sermaye Piyasası Semineri, İstanbul, 20-21 Nisan, 1984, s. 139

Kâr ve Zarar ortaklığı belgesi, sermaye piyasası kurulunun seri: III, no: 2 tebliğinde düzenlenmiştir. Bu tebliğe göre, "Ortaklıklar, kâr ve zarara ortak olmak üzere, iştirak sahalarına giren tüm faaliyetlerin gerektirdiği finansman ihtiyaçlarını karşılamak için, yurt içinde ve yurt dışında satılmak üzere, "kâr ve zarar ortaklığı belgesi" adı altında menkul kıymetler ihraç edebilirler ve halka arz yoluyla satabilirler."

Türkiye'de kâr ortaklığı belgesi düzenleme fikri, işletmelerin finansal yönden sıkıntı ve arayışlar içine girdikleri 1980-1982 döneminde ortaya çıkmıştır. Kâr ortaklığı belgesi uygulamasında Pakistan başarılı sonuçlar almış bunu bankacılık alanına da kaydırmıştır(25).

Kâr Ortaklığı Belgesi İhracı; Ortaklıklar, genel kurullarınca onaylanmış son bilançolarındaki ödenmiş sermaye, yeniden değerlendirme fonu ve kanuni yedek akçeleri toplamından varsa zararlar indirildikten sonra bulunan miktarın, sermaye piyasası kurulunca belirlenip Resmî Gazetede ilân edilecek bir emsalle çarpımı sonucu bulunacak tutara kadar kâr ortaklığı belgesi çıkarabilirler. Bu oran ilgili tebliğin "emsal" başlığını taşıyan geçici birinci maddesinde " yeni bir düzenleme yapılincaya kadar (3) olarak belirtilmiştir."

Kâr ortaklığı belgesi ihraç edebilmek için şirketin, Türk ticaret kanunu madde 388' de öngörülen nisapla karar vermesi yada aynı nisapla yetkili kılınan yönetim kurulunun karar vermesi ve sermaye piyasası kurulunun izin vermesi ile ihraç edilebilir.

Kâr ortaklığı belgeleri 250.000.- TL veya katları tutarında hamiline veya nama yazılı şekilde ihraç edilir.

(25) AŞIKOĞLU, Rıza., Sermaye Piyasası Aracı Olarak Kâr Ortaklığı Belgesi, Anadolu Ü.İ. ve İ.B.F. Dergisi, Cilt. II, sayı. 1, Eskişehir, Ocak, 1984, s. 70

Kâr Ortaklığı Belgelerinin Şekli: Kâr ortaklığı belgelerinin üzerinde normalde bulunması gereken, ortaklıkla ilgili bilgilerin dışında;

- a. "Kâr ve zarar ortaklığı belgesi" ibaresi,
- b. "Belge sahibinin şirketin zarar etmesi halinde şirketin zararına ortaktır" ibaresi,
- c. Belgeye kâr garantisi verilmeyeceğine dair bilgilerde bulunmalıdır. KOB'lar kuponlu olarak çıkarılamazlar.

Kâr ortaklığı belgesinde vade: Kâr ortaklığı belgelerinde en kısa vade üç ay, en uzun vade 7 yıldır. Vadeler üç aylık ve katları şeklinde düzenlenir.

Vade sonlarında, kâr ortaklığı belgelerinin bedelleri defaten ödenir.

Kâr Ortaklığı belgelerinde kâr ve zarara katılma oranı: İhraç edilmiş kâr ortaklığı belgelerinin tümünün kâr ve zarara katılma oranı, KOB'ların ortaklıkta kalış süreleriyle çarpılan nominal değerleri toplamının, aynı şekilde hesaplanan KOB, özkaynaklar ve eğer varsa katılma intifa senetleri değerleri toplamına olan oranına göre, aşağıdaki formül ile belirlenir. (Seri: III, No: 2, m. 15)

B

$$A = \frac{\quad}{C+D+E}$$

A= KOB'ların tümünün kâr ve zarara katılma oranı,

B= Her bir KOB tertip veya serisinin nominal değerinin hesap dönemi içinde ortaklıkta kaldığı gün sayısı ile çarpılmasıyla elde edilen değerlerin toplamı,

C=B

D= Özkaynakların, artış veya azalışları gözönünde tutularak hesap dönemi içinde ortaklıkta kaldıkları gün sa-

yısı ile çarpılması sonucu elde edilen değerlerin toplamı.

E= Varsa, bir kâr ortaklığı belgesi tertibinin nominal değerinin hesap dönemi içinde ortaklıkta kaldığı gün sayısı ile çarpılması sonucu elde edilen değerlerin toplamı.

Örneğin; Bir (X) ortaklığı altı ay vadeli toplam 300 milyon ₺'lık KOB ihraç etmiştir. Aynı firma iki yıl önce süresiz olarak 400 milyon liralıkta katılma intifa senedi ihraç etmiş bulunmaktadır. Firmanın özkaynakları toplamı 600 milyon liradır. Seri: III, No: 2 tebliğinin 15. maddesine göre KOB'ların kâr veya zarara katılma oranı;

Çözüm: 1

$$B = 300 \text{ milyon } \times 6 \text{ ay} = 1.800$$

$$C = B = 1.800$$

$$D = 600 \text{ milyon } \times 12 \text{ ay} = 7.200$$

$$E = 400 \text{ milyon } \times 12 \text{ ay} = 4.800$$

$$1.800$$

$$A = \frac{1.800}{1.800 + 7.200 + 4.800} = \%13,043 \text{ olacaktır.}$$

Bununla beraber böyle bir oranın hesaplanması oldukça güçlükler arz etmektedir.

Bir kere işletmeler senenin bütün mevsimlerinde aynı kapasite ile çalışmamaktadırlar.

Yukarıdaki problemi şu şekilde çözersek farklı bir oran buluruz.

Çözüm: 2

$$B = 300 \text{ milyon } \times 180 \text{ gün} = 54.000$$

$$C = B = 54.000$$

$$D = 600 \text{ milyon } \times 365 \text{ gün} = 219.000$$

$$E = 400 \text{ milyon TL} \times 365 \text{ gün} = 146.000$$

$$A = \frac{54.000}{54.000 + 219.000 + 146.000} = \%12,888 \text{ dir.}$$

Finansal anlamda kâr ile, muhasebe kârı farklı farklı kavramlardır. Bu nedenle ortaklıkların uygulayacakları amortisman usullerinin muhasebe kârına etkisi olacaktır. Bir ortaklık azalan bakiyeler yöntemiyle amortisman ayırarak muhasebe kârını azaltabilir. Tam bu yıllarda da KOB ihraç eder.

Sermaye piyasası kanunu madde 15/3 hükmü olmakla beraber holding kuruluşları şirketleri arasında kâr ve zarar transferi yapabilirler.

En önemlisi, hesaplanan kâr veya zararı belge sahipleri adına inceleyecek bir dış denetim organı bulunmamaktadır.

Aile ortaklıklarının KOB çıkararak kurumlar vergisinden kaçınma imkanı doğar(26).

Bu olumsuz etkilerini giderebilmek için, kâr ve zararı paylaşılacak mal varlığının, yönetimi üstlenen şirketin mal varlığından ayrılması gerekir. Yönetimi sağlayacak olan ortaklık işletim ve yönetim için önceden belirlenmiş bir tutar ve oranda işletim veya yönetim ücreti almalıdır(27). Böyle bir durumda çok daha değişik bir finansal araç sözkonusu olacaktır.

4. Gelir Ortaklığı Senedi (GOB)

Gelir ortaklığı belgesi, 17 Mart 1984 gün ve 18344 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan 2983 sayılı "Tasarrufların Teşviki ve Ka-

(26) GÜNAL, Vural., Kâr ve Zarar Ortaklığı Belgesi, Türkiye'de Sermaye Piyasası Semineri, İstanbul, 20-21 Nisan, s. 146

(27) ERTUNA, İbrahim Özer., a.g.e., s. 36

mu Yatırımlarının Hızlandırılması Hakkındaki Kanun" ile Türk sermaye piyasasına girmiş bir Devlet borçlanma senedir.

Gelir ortaklığı belgesi anılan kanunun 3. maddesinin (ç) bendinde; "kamu iktisadi kuruluşları ve iktisadi Devlet teşekkülleri dahil olmak üzere, kamu kurum ve kuruluşlarına ait alt yapı tesislerinin gelirlerine gerçek ve tüzel kişilerin ortak olabilmesi için çıkarılacak senetler" dir. Biçiminde tanımlanmıştır.

Gelir ortaklığı senetleri, halk arasında "köprü, baraj senedi" şeklinde anılmakta olup, bu senetlerin sahipleri, köprü, baraj ve PTT gibi kamu iktisadi Devlet teşekkülleri'nin gelirlerine ortak olmaktadır.

GOB'a yatırım yapan tasarruf sahiplerine dönem sonu gelirinden bir kâr payı verilecektir. Bu kâr payı Gelir Vergisi Kanununun 75. maddesinin 5 nolu bendine göre "tahvil faizi" kabul edilmiştir(28). GOB'larla toplanan fonları yönetmek üzere "Kamu Ortaklığı Fonu" kurulmuştur.

İlk GOB uygulaması 1984 yılında Boğaziçi Köprüsü Gelir Ortaklığı Senetleriyle ve 1985 yılında Keban Barajı GOB'larıyla olmuştur.

5. Finansman Bonosu (FB)

Finansman bonosu, 24 Aralık 1986 tarih ve 19321 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan, sermaye piyasası kurulunun seri: III, no: 4 Tebliği ile düzenlenmiş bulunmaktadır.

Finansman bonosu seri: III, no: 4 tebliğinin 1. maddesinde "ortaklıkların kararname hükümlerine göre, borçlu sıfatıyla düzenledikleri emre muharrer senettir."(29). Başka bir tanımda; "kısa

(28) TUNCER, Selahattin., a.g.e., s. 282

(29) 17.10.1986 gün ve 86/11130 Sayılı Bakanlar Kurulunun "Mevduat Toplayan Bankalar Hariç, Anonim Ortaklıkların Çıkaracakları Tahvil, Finansman Bonosu ve Diğer Borç Senetleri Sınırlarına Dair Karar", 1

vadeli işletme sermayesi ihtiyaçlarını karşılamak için büyük şirketler tarafından ihraç edilen kısa vadeli ve teminatsız senetlerdir"(30). Şeklindedir.

Bu tanımlardan anlaşılacağı gibi, finansman bonosu bir para piyasası senedir. Ancak ilgili tebliğin 2. maddesinde "Bu tebliğ hükümlerine göre ihraç edilerek satılacak finansman bonoları kararname hükmü gereği sermaye piyasası uygulamaları bakımından kurulun seri: V, no: 1 tebliğinin 2. maddesi kapsamına giren menkul kıymet niteliğindedir." denmektedir.

Finansman Bonosunun Özellikleri;

- a. Finansman bonosu işletme sermayesi ihtiyacının karşılanması için çıkarılır,
- b. Finansman bonosu büyük şirketler tarafından çıkarılır,
- c. İskonto temeline dayanır,
- d. Finansman bonosu alıcıları genellikle kurumsal yatırımcılar ve şirketlerdir,
- e. Kısa vadeli senetlerdir(31).

Finansman bonolarının, yükselen kredi faizleri karşısında zor durumda kalan özel şirketlerin işletme sermayesi ihtiyaçlarını karşılaması bakımından büyük önemi vardır. İhracındaki bu espriden dolayı finansman bonoları banka kredilerinin Türkiye'de yeni bir rakibidir(32).

Finansman Bonosu İhracı; Bir ortaklığın finansman bonosu ihraç edebilmesi için, yıl sonu itibariyle düzenlenmiş ve genel kurul-

(30) ŞENGÜL, Selami., Finansman Bonolarının (Commercial Paper) ABD'de Uygulama ve Gelişimi, Vergi Dünyası, Sayı. 63, Mayıs, 1987, s.29

(31) ŞENGÜL, Selami., a.g.m., s. 29

(32) SÖNMEZ, İsmail Hakkı., Banka Kredilerinin Yeni Rakibi; Finansman Bonosu, Para ve Sermaye Piyasası Dergisi, Yıl. 9, Sayı. 97, Mart, 1987, s. 17

larınca onaylanmış son bilançolarındaki ödenmiş sermayeleri ile, yeniden değerlendirme, değer artışı fonları toplamından, varsa zararların indirilmesinden sonra kalan miktar en az 2 milyar ₺. olan ortaklıklar, bu tebliğe göre finansman bonusu ihracı için kurula başvurabilirler. Halka açık ortaklıklarda özkaynak kalemlerine ihtiyat akçeleri de eklenir. Ortaklığın bu 2 milyar liralık özkaynakları bilançosunda görülen aktif toplamının 1/4' den de az olmamalıdır.

Anonim ortaklıklar son üç yıla ait bilançolarını zararsız kapamış olmak şartıyla, sermaye piyasası kurulunun onayıyla mevcut tahvil çıkarma sınırınının 6 katına kadar tahvil ihraç edebilirler.

Anonim ortaklıklar son üç yıla ait bilançolarını zararsız olarak kapamış olmak şartıyla, sermaye piyasası kurulu'nun onayıyla menkul kıymet niteliğini taşıyan bir yıla kadar vadeli finansman bonoları ihraç edebilirler. İhraç edilecek finansman bonolarınının tutarı, tahvil ihraç miktarına ait sınırın yarısını aşamaz. Son bir yıla ait bilançoları kârla kapamış anonim ortaklıklar, bilançoları bağımsız denetim kuruluşlarınca denetlenmiş olmak kaydıyla ve sermaye piyasası kurulunun onayıyla finansman bonoları ihraç ettikleri taktirde yukarıdaki had uygulanır.

Bu şartları taşımayan anonim ortaklıklar, banka garantisi ve sermaye piyasası kurulunun onayıyla 1 yıla kadar vadeli finansman bonusu ihraç edebilirler. Bu taktirde ihraç edilecek finansman bonolarınının tutarı, tahvil çıkarma miktarına ait sınırın üçte birini aşamaz.

Sermaye piyasası kurulunca ihraç izni verilen anonim ortaklık tahvil, finansman bonoları ve diğer borç senetlerinin toplam miktarı tahvil çıkarma miktarına ait sınırı aşamaz. (30 Ekim 1986 tarih ve 19266 mükerrer sayılı Resmi gazetede yayımlanan 86/11130 sayılı karar.)

Bir ortaklığın çıkarılmasına karar vereceği en az finansman bonosu tutarı 500 milyon T.' den az olmamalıdır. İhraç edilecek olan finansman bonolarının kúpür büyüklüğü ise,

- Halka arzedileceklerde 5 milyon liradan,
- Halka arzedilmeksizin satılacaklarda 100 milyon liradan az olamaz.

Finansman bonolarının ikinci el piyasada alım satımı serbesttir.

Banka Garantisi Taşıyan Finansman Bonosu; Böyle finansman bonolarına "C tipi" denilir. Kararnamede banka garantisi öngörülen hallerde, banka garantisi alınmaksızın finansman bonosu çıkarılamaz. Ayrıca kurulun, ortaklık başvurusu üzerinde yaptığı inceleme ve değerlendirmeler sonucunda gerek gördüğü hallerde, kefalet, ortaklığa karşı taahhüt edilmiş banka destek kredisi veya banka garantisi de istenir.

Banka Destek Kredisi; Ortaklığın finansman bonosu bedellerinin ödenmesi için, gerek gördüğü hallerde, bankanın kısmen veya tamamen kullandırmayı taahhüt ettiği krediyi ifade eder. Kefalet veya banka garantisi ile çıkarılacak finansman bonolarının ön yüzüne, " İş bu finansman bonosu bedelinin, vadesinde ödeneceğini müşterek borçlu, müteselsil kefil sıfatıyla garanti ederiz." ibaresi yazılır ve teminat verenin kaşesi konularak, yetkililerce imzalanır. Bu şerhin matbu olarak konulması da mümkündür.

Finansman Bonosunun Vade ve Satış Şekli; Finansman bonosunun vadesi, 90 günden az veya 360 günden çok olmamak üzere, 30 günün ve katları şeklinde belirlenir.

Vade, finansman bonosunun satışa sunulduğu ilk günden başlar.

Finansman bonosunun iskonto oranı ve satış fiyatı; Finansman bonolarının satışında iskonto esası uygulanır. Satılan finansman

bonolarının üstündeki bedel, ana parayı ve faizi kapsar.

Finansman bonolarının vadelerine göre azami iskonto oranı, ortaklık tarafından serbestçe belirlenerek kurul'a teklif edilir. Kurul yüksek bulduğu oranı indirebilir.

Finansman bonoları satış süresi içinde her gün aşağıdaki formüle göre hesaplanan değeri üzerinden satılır.

$$SF = \frac{ND}{(1+r)^{a/b}}$$

SF = Satış fiyatı,

ND = Nominal Değer

r = İskonto oranı

b = Vadesi (gün sayısı olarak)

a = Vadesine kalan gün sayısı

Örneğin; Bir (X) firması nominal değeri 5.000.000.- TL. ve %56 iskonto ile 180 gün vadeli finansman bonusu halka arzetmiştir. Vadesine 160 gün kala piyasada bay A bonoyu, bay B ye satacaktır. Satış fiyatı ne olmalıdır?

Çözüm:

$$ND = 5.000.000.-$$

$$r = 0,56$$

$$b = 180 \text{ gün}$$

$$a = 160 \text{ gün}$$

$$SF = ?$$

$$SF = \frac{5.000.000}{(1 + 0,56)^{160/180}} = \frac{5.000.000}{(1,56)^{8/9}}$$

$$\log SF = \log \frac{5.000.000}{(1,56)^{8/9}}$$

$$\log SF = \log 5.000.000.- - \log (1,56)^{8/9}$$

$$\log SF = \log 5.000.000 - 8/9 \log (1,56)$$

$$\log SF = 6,69897 - 0,17166$$

$$\log SF = 6,52731$$

$$SF = \text{Antilog } 6,52731$$

$$SF = 3,368.000.- \text{ TL.}$$

Finansman bonoları, büyük işletmelerin kısa vadeli fon ihtiyaçlarını karşılama amacına yönelik olduğundan halka açılma kavramı ile direkt bir ilişkisi bulunmamaktadır. Bununla beraber sermaye piyasasında tedavülü, bu piyasanın hacmini artırıp canlılık getirebilir.

6. Tertip Halinde Çıkarılan İki Yıldan Daha Uzun Vadeli İpotekli Borç ve İrad Senetleri

İpotekli borç senedi Medenî Kanunda düzenlenmiş bir kıymetli evrak türü olup, gayrimenkul rehni ile ilgili bulunmaktadır. Medenî kanununun 765. maddesi "Gayrimenkul rehni, ipotek veya ipotekli borç senedi ve irad senedi şeklinde tesis olunur." hükmünü getirmiş bulunmaktadır.

İpotekte, sadece alacakların bir gayrimenkul rehni ile teminat altına alınması amaçlanmışken, ipotekli borç senedinde kişisel alacağı teminat altına alma görevinin yanısıra, gayrimenkulün değerini tedavül ettirme görevi ön plana çıkmış bulunmaktadır(33).

İpotekli borç senedi tapu siciline tescille kurulur. Tescil işleminden sonra, tapu memuru rehin hakkı sahibine bir rehin senedi düzenleyerek verir. Tapu memurunun düzenlediği senet, bir tür kıymetli evrak niteliğinde olup, piyasada serbestçe tedavül eder. Bu

(33) REİSOĞLU, Seza., Sermaye Piyasası Açısından İpotekli Borç Senetleri, Türkiye'de Sermaye Piyasası Semineri, İstanbul, 20 - 21 Nisan, 1984, s. 215

senet nama yazılı veya hamiline yazılı olarak düzenlenebilen soyut bir senettir(34).

Medeni kanununun 845. maddesi, tertip halinde çıkarılan ipotekli borç ve irat senetlerini sözkonusu etmiştir. Bununla beraber Ülkemizde henüz uygulamasını bulmuş değildir.

Seri halinde çıkarılacak ipotekli borç senedi ihracında şu hususlar gözönünde tutulmalıdır(35).

- a. Seri halinde çıkarılacak ipotekli borç senetlerinden bütün başlıkları tek bir ipotekli borç senedinin parçalarını ifade edecek şekilde düzenlenecektir,
- b. Seri halindeki senetler tapuda tek bir sözleşme ile oluşturulacak ve tek bir ipotek yapılacak,
- c. Senedin kaç adet olduğu belirtilerek, tapuda alacaklılar hanesine kaydedilecektir. Örneğin; "100.000.- Tl. 200 adet hamiline yazılı ipotekli borç senedi" gibi.
- d. Senetler seri numaralı olmalı ve nominal değerleri eşit olmalıdır.
- e. Her ipotekli borç senedi sahibi gerek alacak, gerekse teminat açısından, hukuken tamamen bağımsızdır.

İpotekli Borç Senetlerinin İtfası; İpotek veren borçlu, belirli vadelerde faizden başka serinin ödenmesi için, anapara dan bir kısmınında ödenmesini taahhüt edebilir. Bu taktirde senetlerden bir bölümünü satın alır. Ancak senelik ödemelerin belirli bir miktar senedin ödenmesini içermesi gerekir. (MK. m. 847)

Burada senet bedellerinin itfası, tahvil bedellerinin itfasında olduğu gibi, kur'a yöntemi ile belirlenecek seriler belirle-

(34) TUNCER, Selahattin., a.g.e., s. 300

(35) REİSOĞLU, Seza., a.g.t., s. 162 - 163

nen yıllarda, önceden duyurmak şartıyla ödenebilir.

İrat Senedi; İrat senedi ile ipotekli borç senedi birbirinden ayrı menkul değerler değildir. Her iki kıymetli evrakda, Medeni kanun çerçevesinde düzenlenmiş bulunmaktadır. Ancak irat senedi "Bir gayri menkul üzerine, gayri menkul mükellefiyeti olarak kurulan bir alacaktır." İrat senediyle sadece zirai gayri menkuller, evler ve üzerine bina yapılabilecek arsalar rehnedilebilir. İrat senedi kişisel bir borç doğurmayacağı gibi alacağın yönünü de belirlemez; Soyut bir senettir. (MK. m. 817)

İrat senedi, ipotekle, ipotekli borç senedi arasında bir müessese olduğu için bu iki müessesenin özelliklerine sahip bulunmaktadır. Şöyle ki; irat senedi hem bir alacak için güvence işlevini görmekte, hemde gayri menkule tedavül yeteneği kazandırmaktadır. Ancak irat senedi borçlunun şahsını borçtan kurtarmaz. Borçlu hem şahsen ve hemde tüm gayrimenkulleriyle alacaklıya karşı sorumludur(36).

İpotekli borç senedi ve irat senedi sermaye piyasası kurulu tarafından düzenlenmiş değildir. Uygulamaya yeni düzenlemeler getirilerek senedin işlerliğinin artırılması Türk sermaye piyasasına yeni ve güçlü bir araç kazandıracaktır. İpotekli borç senedi ve irat senedi Türk ticaret kanununun "İşletme rehni" ile ilgili alanlara kadar yayılarak fabrika ve binaları, topluca işletme rehnedilerek, seriler halinde senet çıkarmak daha etkin olacaktır. Bu halıyla, genellikle sanayi işletmeleri, ev, ev yapılacak arsa gibi statik gayrimenkule sahip olmadıklarından bu imkanlardan yararlanamamaktadırlar.

(36) TUNCER, Selahattin., a.g.e., s. 303

7. Banka Bonoları ve Banka Garantili Bonolar

Banka bonoları ve banka garantili bonolar ile ilgili düzenlemeler, sermaye piyasası kurulunun 15 Mart 1986 tarih ve 19048 sayılı Resmi gazetede yayımlanan seri: III, no: 3, tebliğinde düzenlenmiş bulunmaktadır.

Banka bonusu; Kalkınma ve yatırım bankalarının borçlu sıfatıyla düzenlediği emre muharrer senetlerden, sermaye piyasası kurulunca verilen izin çerçevesinde halka arz yoluyla satılanlardır.

Banka garantili bono; Kalkınma ve yatırım bankalarından kredi kullanan ortaklıkların, bu kredilerin teminatı olarak borçlu sıfatıyla düzenleyip, alacaklı bankaya verdikleri emre muharrer senetlerden bu krediyi kullandırmış olan bankalarca kendi garantisi altında ve kurulca verilen izin çerçevesinde halka arz yoluyla satılanlardır. (Seri: III, no: 3 tebliği m. 1/a-b)

Türk ticaret kanununda düzenlenen bono, bir kambiyo senedi olup, para piyasasıyla ilgili bir araçtır. Halbuki, banka bonoları ve banka garantili bonolar sermaye piyasası kurulunca kıymetli evrak olarak kabul edilmiştir.

Bankaların satabileceği bonoların, herhangi bir anda tedavülde bulunanların nominal tutarları, bankanın yetkili organları tarafından onaylanmış son bilançosunda görülen ödenmiş sermayesi ile ihtiyatları toplamından varsa zararlar düşüldükten sonra kalan tutarın üç katını aşamaz.

Halka arz olunacak bonoların nominal değerleri 1.000.000.- TL. den az olamaz.

Banka bonoları, bankalarca bir yıl vadeli mevduata uygulanan azami faiz oranının (1.2) katsayı ile çarpımı sonucu bulunacak oranı geçmemek üzere, satış anında geçerli yıllık faiz oranı

ile iskonto edilmiş fiyat üzerinden satılır. Banka garantili bonolara ise vade durumlarına göre bir satış fiyatı uygulanacaktır.

a. Vadesine en çok 360 gün kalmış banka garantili bonolar, bankalarca bir yıl vadeli mevduata uygulanan azami faiz oranının (1.1) katsayı ile,

b. Vadesine 360 günden fazla kalmış banka garantili bonolar ise, bankalarca bir yıl vadeli mevduata uygulanan azami faiz oranının (1.3) katsayı ile çarpımı sonucu bulunacak oranları geçmemek üzere, satış anında geçerli yıllık faiz oranı ile iskonto edilmiş fiyatlar üzerinden satılır.

Vade; Banka bonolarının bankalarca satışının yapılabilmesi için, bankaca satışın yapıldığı tarihte vadesine, en az 90, en çok 360 gün kalmış olmalıdır. Bu vadelerin dışında bir süre taşıyan banka bonoları halka arz yoluyla satılamaz.

Banka garantili bonoların ise, bankalarca satışlarının yapıldığı tarihte vadesinin girmesine en az 90, en çok 720 gün kalmış olmalıdır. Bu vadelerin dışında bir süre taşıyan banka bonoları halka arz yoluyla satılamaz.

Bankaca halka satılan bonoları, borçlu sıfatıyla düzenlemiş olan ortaklığın, bu işlem nedeniyle kanun karşısındaki hukuki durumunda her hangi bir değişiklik olmaz.

Kısıtlamalar; Bir ortaklığın bankaya verdiği bonolardan, bankaca garanti kaydı kamularak halka arz yoluyla satılmış veya satılmak üzere halka arz edilecek olanların tutarı, ortaklığın bankadan kullandığı kredinin, vadesine en çok 720 gün kalmış borç taksitlerinin (anapara + faiz) toplamını geçemez.

Kredinin reeskontla finanse edilen bölümüne tekabül eden banka garantili bonolar halka arz yoluyla satılamaz.

Bankaların Sorumluluğu ve banka garantisinin hükümleri;

Bankalar, halka arz yoluyla sattıkları banka garantili bonoların içerdiği mali yükümlülüklerle kanun uyarınca kefil olmuş sayılırlar. Bu kanuni kefalet, Türk ticaret kanunu hükümleri çerçevesinde hukuki sonuç doğurur. Bankanın verdiği kefalet, bononun ön yüzüne yazılır. Banka garantili bono üzerindeki kayıt, garanti veren bankayı, keşideci - borçlu ile aynı şartlarda ve derecede sorumlu hale getirir. Banka garantili bono hamili, ödeme için, protesto keşidesine gerek olmaksızın garanti veren bankaya zamanaşımı süresi içinde doğrudan başvurabilir.

Banka bonoları ve banka garantili bonoların satışı; Banka garantili bonoların halka satışı, Türk ticaret kanunu hükümlerine göre senedin banka tarafından, bankanın sadece ünvan ve yetkili imzalarından oluşan "beyaz ciro" şeklinde, ciro edilmesi ve satın alana teslimi ile yapılır. Bonoların ikinci el piyasalarda da alım satımı serbesttir. Bonoların tedavülü için "beyaz ciro" ile teslimi yeterlidir.

Banka bonoları ve banka garantili bonolar, özel bir çeşit bono türü olup, sermaye piyasasında geniş ölçüde tedavül etme şansına sahip değildir. Diyebiliriz ki, bu iki çeşit bononun en büyük ekonomik fonksiyonu para piyasasında uzun veya kısa vadeli banka parası yaratması açısındanadır. Bunun dışında işletmelerin döner sermaye ihtiyaçlarını karşılamaya yarayan bir araçtır.

Sermaye piyasası açısından, böyle senetlerin ancak dolaylı etkilerinin olabileceği kesindir. Yoksa işletmelerin direkt halka açılmalarını sağlayan bir etkiye sahip değildir.

Türkiye'de sermaye piyasasının etkinliğini artırmak ve ortaklıkların halka açılmalarını sağlamak amacıyla menkul kıymet çe-

şitlendirmesine giderek her yatırımcının arzusuna en iyi cevap verecek menkul değerin ihracı gerekmektedir. Örneğin; İlk anda sermaye piyasası kurulu Avrupa'daki ve ABD'deki örneklerine uygun olarak hisse senedi opsiyonlarını düzenleyebilir. Hisse senedi opsiyonları ortaklıkların halka açılmasında mevcut bir çok menkulden daha etkin olabilecektir. Ama, hiç şüphesiz ki, gerçek bir halka açılma ortaklığın hisse senetlerinin halka arzı suretiyle olacaktır.



ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

KONYA İLİNDEKİ ANONİM ORTAKLIKLARIN FİNANSAL YAPILARININ SERMAYE PİYASASI YATIRIM ARAÇLARI YÖNÜNDEN İNCELENMESİ

Konya ilinde'ki anonim ortaklıkların finansal yapılarının sermaye piyasası yatırım araçları yönünden incelenmesine geçmeden önce, işletmelerin fon kaynaklarının tanımı, fon kaynaklarının türleri, fon kaynaklarının nasıl ve ne şekilde sağlandığı konusunda bazı bilgilerin verilmesi, konunun daha iyi anlaşılmasını sağlayacaktır.

I. İŞLETMELERİN FON KAYNAKLARI

A. FON KAYNAKLARININ TANIMI

Fonların bütün finansal araçları ifade etmesi durumunda, fon kaynakları; en basit bir anlatımla her türlü varlık azalışları ile borçlarda ve özkaynaklardaki artışlardır. Başka bir deyişle, fon kaynakları, işletmenin finansal araçlarında artış yaratan işlemlerdir.

B. FON KAYNAKLARININ TÜRLERİ

İşletmelerin fon kaynakları aşağıda sıralandığı biçimde 5 grubda toplanabilir.

1. İşletmenin faaliyeti sonucu yaratılan kaynaklar,
11. İşletmenin dönen varlıklarındaki azalışlar yolu ile sağlanan kaynaklar,

iii. İşletmenin duran varlıklarındaki azalışlar yolu ile sağlanan kaynaklar,

iv. İşletme dışından borçlanma suretiyle sağlanan kaynaklar,

v. İşletme dışından sermaye temini ile sağlanan kaynaklar,

1. İşletme İçi Kaynaklar

a. Faaliyet Sonucu Yaratılan Kaynaklar

Fonların en önemli kaynağı, işletmelerin faaliyetleri sonucu yaratmış olduğu kaynaktır. Satış gelirleri ve diğer gelir kalemleri finansal araçlarda artış sağladığı sürece fon kaynağı olmaktadır.

b. Dönen Varlık Azalışlarından Sağlanan Kaynaklar

İşletmelerin dönen varlıklarındaki azalışlar, o dönemde işletmelere kullanılabilir mali imkanlar sağlar. Örneğin; kısa vadeli senetli ve senetsiz alacaklardaki azalışlar, işletmelerin fon kaynaklarını artırmaktadır.

c. Duran Varlık Azalışlarından Sağlanan Kaynaklar

İşletmelerin duran varlıklarındaki azalışlar, başka bir deyişle, duran varlıkların satışı işletmelere finansal kaynak sağlamaktadır. Kuşkusuz, duran varlıklardaki azalış yaratan olay, yalnızca duran varlıkların satışı değildir. Uzun vadeli alacaklardaki azalışlarda buna örnek olarak gösterilebilir. Uzun vadeli alacaklardaki azalışlar da işletmelere fon kaynağı sağlamaktadır(1).

(1) AKDOĞAN, Nalan., Nejat TENKER., Finansal Tablolar ve Analizi, Genişletilmiş ve Gözden Geçirilmiş 2. Baskı, Savaş Yayınları, Ankara, 1985, s. 132

2. İşletme Dışı Kaynaklar

a. Sermaye Artırımı Yolu İle Sağlanan Kaynaklar

İşletmeler sermaye artırımı yoluna giderek yeni fon kaynakları yaratabilir. Örneğin; Piyasaya yeni hisse senetlerinin sürülmesi veya işletmeye dışarıdan yeni ortak alınması veya eski ortakların, sermaye paylarını artırması işletmelere yeni fon kaynakları sağlamaktadır.

b. Borçlanma Yolu İle Sağlanan Kaynaklar

İşletmeler üçüncü kişilerden borçlanma yolu ile yabancı kaynak sağlayarak mali imkanlarını artırabilirler. Bu da iki değişik yolla yapılabilir.

(1) Kredi Yolu İle Borçlanma

İşletmeler üçüncü kişilerden fon ihtiyacına göre, uzun veya kısa vadeli olarak kredi alabilir. Bu krediler, ticari kredi, açık kredi, ticari senetler üzerine iskonto kredisi ve güvenilirlik kredisinden oluşabilir. Bunlardan yerine ve ihtiyaca göre işletmeler fon kaynağı sağlayabilirler.

(2) Tahvil Arzı

İşletmeler fon ihtiyaçlarını karşılayabilmek için, belirli faiz karşılığı üçüncü kişilere borçlanmak suretiyle tahvil ihraç ederek kaynak sağlayabilirler. Ayrıca işletmeler kâr amacıyla ellerinde bulundurdukları, Devlet borçlanma tahvilleri, hazine bonoları ile İstanbul menkul kıymetler borsasına kayıtlı diğer menkul kıymetleri bankalara rehin karşılığında borçlanarak kaynak sağlayabilirler(2).

(2) BAYAR, Doğan., Semih, BÜKER., İşletmelerde Finansal Yönetim, Eskişehir İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi, 1979, s. 135

II. FON KAYNAKLARININ ANALİZİ VE DEĞERLEMESİ

İşletmelerin fon kaynakları; her türlü varlık azalışları ile borçlarda ve özkaynaklardaki artışlar idi. Bu artış ve azalışlar, işletmelerin mali yapısıyla ilgili analizlerin yapılmasına yardımcı olacaktır. Fon kaynaklarının analiz ve değerlemesinin yapılmasından beklenen yararın sağlanması için, bazı matematiksel hesaplamaların yapılması ve bulunan sonuçların bazı kıstaslarla karşılaştırılması gerekir. Bununla ilgili olarak, analiz yapılacak işletmelerin bilançolarının bazı analiz teknikleri yoluyla incelenmesi gerekecektir.

A. ŞİRKET BİLANÇOLARININ İNCELENMESİ

Sermaye piyasası kurulu'nun denetimi altında bulunan Konya ilindeki 20 anonim şirketin 1987 yılı bilançoları incelenmeye alınmış, bu şirketler sanayi bazında şu şekilde sınıflandırılmışlardır.

- I. Gıda Maddeleri Sanayii
- II. Yem Sanayii
- III. Ecza Depoculuğu
- IV. Biracılık Sanayii
- V. Metalurji Sanayii
- VI. İnşaat Sanayii
- VII. İnşaat Malzemeleri Sanayii

İncelemeye alınan 20 şirketten, 6 şirketin gıda maddesi sanayiinde, 6 şirketin yem sanayiinde, 2 şirketin ecza depoculuğunda, 1 şirketin biracılık sanayiinde 2 şirketin metalurji sanayiinde, 1 şirketin inşaat sanayiinde ve 2 şirketin de inşaat malzemeleri sanayiinde yer aldıkları görülmüştür.

Bu şirketler, halka açık anonim şirket olmalarına rağmen, genelde aile şirketi görünümündedirler. Şirketlerin tamamı Hisse senedi ihraç etmişlerdir. Fakat bu şirketlerin hiç birisinin hisse

senetleri borsa da işlem görmemektedir(3).

Bu şirketler, ödenmiş sermayelerinin kâfi gelmediği durumlarda tekrar hisse senedi ihracı yoluyla fon sağlamışlardır.

Bu şirketlerden bir'i 1985 yılında, diğer birisi de 1986, 1987, 1988 yıllarında tahvil ihraç etmiştir. Diğer şirketler, tahvil, finansman bonosu v.b. ihraçlarda bulunmamıştır(4).

Konya'da incelemeye alınan 20 şirketin tamamı kısa vadeli finansal kaynak kullanmaktadır.

Orta ve uzun vadeli kredi ile finanslama yoluna 10 şirket gitmiştir.

Sermaye piyasası kurulu kayıtlarına göre 20 şirketten sadece 2'si kayıtlı sermaye sistemine geçmiş ve bu yolla sermaye artırımında bulunmuştur(5).

B. ORAN ANALİZLERİ

Finansal tabloların analizinde kullanılan yöntemlerden birisi; oran yöntemi ile analiz tekniğidir. "Rasyo yöntemi ile analiz" olarak adlandırılan bu yöntemde, hesap veya hesap grupları arasında matematiksel ilişkiler kurularak, şirketin ekonomik ve finansal yapısı, çalışma durumu hakkında bir sonuca ulaşılır. Bu sonuca ulaşabilmek için finansal analiz yapılan tabloların her biri aynı anlamı taşıyan homojen bir yapıya sahip olması gerekir(7).

Oran (Rasyo), finansal tablolarda yeralan her hangi iki kalem arasındaki ilişkinin basit matematiksel ifadesi olarak tanımlanır.

(3) Borsa Bülteni 13 Ocak 1989 no:2

(4) Sermaye Piyasası Kurulu'nun 24.5.1989 tarih ve KÖB/202-1373 Sayılı Yazısı.

(5) Kayıtlı Sermaye Sistemi: Kayıtlı sermaye sistemi sadece halka açık anonim ortaklıklarla ilgili özel bir sistemdir. Sabit sermaye sistemi'ni kabul eden Ticaret kanununun da, ortaklığın sermayesi ana sözleşme ile belirlenir. Tamamı taahhüt edilmiş ve paylara bölünmüş olan bu sermaye sabittir. Ortaklık mevcut ser-

tanımlanabilir.

Oranların hesaplanması tek başına amaca ulaştırmaz. Oran analizinden beklenen yararın sağlanması, ancak hesaplanan oranların iyi yorumlanması ve nedenlerinin araştırılması ile mümkündür. Oranların yorumlanmasında bazı kıstaslardan yararlanılması gerekir. Örneğin; Şirket için hesaplanan oranların, şirketin geçmiş dönemlerinde hesaplanan oranlarla veya deneyler sonunda bulunan genel kabul görmüş ölçülerle yada şirketin içinde bulunduğu sektör için geliştirilen oranlarla karşılaştırılması ve değerlemenin buna göre yapılması gerekir(8).

Bilanço ve gelir tabloları ele alınmak suretiyle çok sayıda oran hesaplamak mümkündür. Yalnız oranların sayısının çok olması yerine, şirketle ilgili anlamlı sorulara cevap verecek, ışık tutacak oranların hesaplanması gerekir.

Oranlar, şirket faaliyetlerinin değerlendirilmesindeki kullanılan biçimlerine göre 4 ana gruba ayrılmaktadır.

- a. Likidite durumunun analizinde kullanılan oranlar,
- b. Finansal yapının analizinde kullanılan oranlar,
- c. Çalışma durumunun analizinde kullanılan oranlar,

mayesi ile yetinmeyip, sermaye artırımına karar verdiği zaman, bu sistemde; Kanunda belirtilen esaslar dahilinde kuruluşta izlenen yolu izleyerek sermaye artırabilir. (TTK. m. 392). Sabit sermaye sisteminde çok güç olan sermaye artırımını, sermaye piyasası kanunu'nun düzenlemiş olduğu kayıtlı sermaye sistemi ile bu sistemi kabul eden ortaklıklar için kolaylaştırılmıştır. Sermaye piyasası kanununun da kayıtlı sermaye "Anonim ortaklıkların, esas sözleşmelerinde hüküm bulunmak kaydıyla yönetim kurulu kararı ile, TTK.'nın sermayenin artırılmasına dair hükümlerine tabi olmaksızın hisse senedi çıkarabilecekleri azami miktarı ticaret siciline tescil edilmiş sermayeleridir." diye tanımlamış bulunmaktadır. Sermaye piyasası kanunu m. 3/d' de yapılan bu tanım "hisse senetlerini halka arz etmek üzere kurulan anonim ortaklıklar ile, kurulmuş olupda sermaye artırmak suretiyle hisse senetlerini halka arz edecek ortaklıklar" için TTK.'nın sermayenin artırılmasına ilişkin hükümlerini etkisiz bırakmaktadır. Bundan böyle halka açık ortaklıklar isterlerse, sermaye piyasası kuru-

d. Kârlılık durumunun analizinde kullanılan oranlar.

a. Likidite Durumunun Analizinde Kullanılan Oranlar: (Likidite Oranları): İşletmenin cari durumunun belirlenmesinde; Dönen varlıkların ne derece güvence teşkil ettiğinin, varlıkların kalitesi ve likiditesi açısından incelenmesi gerekir. Bu nedenle, işletmeye borç verenlerin güvencede olup olmadığı belirlenirken, net çalışma sermayesi miktarı yanında, varlıkların kalitesi ve likidite derecesine de bakmak gerekir.

Bir varlığın kalitesi demek, o varlığın satışa çıkarıldığı zaman gerçek değerini bulma ihtimali ifade edilmektedir. Örneğin; Devlet tahvillerinin kalitesi yüksektir. Çünkü vadesi geldiğinde, kayıtlı değeri üzerinden ödenecektir. Varlığın likiditesinden belirtmek istenen ise; Bir varlığın paraya çevrilmesindeki çabukluk ve kolaylık özelliğidir.

Şirketin cari durumunun, diğer bir deyişle, likidite durumunun analizinde likidite oranlarından yararlanılmaktadır. Likidite oranları, şirketin parasal durumunu göstererek, vadesi gelen borçların ödenme imkanlarını tesbite yardım eder. Başka bir ifadeyle, bu oranlar işletmenin dönen varlıkları ile kısa vadeli borç-

lundan izin almak şartıyla, kayıtlı sermaye sistemini kabul edebileceklerdir. (SPKa., m. 12)
Anlaşılacağı üzere bir ortaklığın kayıtlı sermaye sistemine geçebilmesi için, o ortaklığın halka açık bir ortaklık olması ve kayıtlı sermaye sistemine geçmesi için, sermaye piyasası kurulundan izin alması gerekir(6).

(6) TEKİNALP. Unal., a.g.e., s. 43

(7) HİÇŞAŞMAZ, Mazhar., Bilanço ve Gelir Tabloları Analizi, A.İ.T. İ.A. Yayını, Ankara, 1977, s. 59

(8) AKDOĞAN, Nalan., Nejat, TENKER., a.g.e., s. 317

ları (Kısa vadeli yabancı kaynakları) arasındaki ilişkiler analiz edilir.

Özellikle şirketten alacakları olanlarla yöneticiler, işletmelere kısa vadeli kredi (mevsimlik kredi) verecek olan bankalar, likidite oranları ile şirketin kısa vadeli borçlarını vadeleri geldiği zaman, dönen varlıkları ile derhal ödeyebilecekmidir? Sorusuna cevap bulmaya çalışır. Bilindiği gibi dönen varlık grubu, şirketin normal faaliyeti sonucu kısa vade de paraya çevrilebilen değerleridir. Bu nedenle kısa vadeli borçların ödenmesinde kullanılacak fon miktarı bu unsurlardan sağlanacaktır. Dolayısıyla kısa vadeli borç ödeme gücünün ölçümünde, dönen varlık grubu ile kısa vadeli borçlar arasındaki oransal bağıntının incelenmesi gerekir(9).

Dönen varlık unsurları ile kısa vadeli borçlar arasındaki ilişki kurulurken, dönen varlık grubundan dikkate alınacak kalemlerin özelliklerine göre likidite oranları kendi içinde üç gruba ayrılır.

- Cari oran (üçüncü derece likidite oranı).
- Asit-Test oranı (likidite oranı) ikinci derece likidite oranı,
- Nakit oranı (birinci derece likidite oranı).

Cari Oran; Cari oran, Dönen varlıklar ile kısa vadeli yabancı kaynaklar arasındaki matematik ilişkiyi gösteren bir orandır. Dönen varlıkların, kısa vadeli yabancı kaynaklara bölünmesi ile bulunur.

$$\text{Cari Oran} = \frac{\text{Dönen Varlıklar}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}$$

Cari oran, şirketin genel likidite durumunu yansıtarak, şirketin net çalışma sermayesinin yeterli olup olmadığını ortaya koyar.

Cari oranın 1' den büyük olması şirketin ödeme gücünün bir garantisi olarak görülür. Genel kural olarak cari oranın 2 olması yeterli olarak kabul edilir(10).

Asit - Test Oranı (Likidite Oranı): Likidite durumunun ölçülmesinde kullanılan oranlardan birisi de asit - test oranıdır. Bu oran cari oranı tamamlayarak onun daha anlamlı hale gelmesini sağlar. Asit - test oranı, stoklar dönen varlıklardan çıkarıldıktan sonra kalanın kısa vadeli yabancı kaynaklara bölünmesi ile bulunur. Stoklar, dönen varlıklar içinde en az likit olanıdır ve paraya çevrilmelerinde kayıplar görülür. Bu nedenle, bu oranın kısa vadeli borçların ödenmesini stokların satılmasına bağlı olmadan ölçmesi önemlidir. Bu oran hassas oran olarakta bilinir.

Asit - Test oranının endüstri ortalaması 1' dir. oranın 1 olması, şirketin kısa vadeli borçlarının tamamının nakit ve süratle paraya çevrilebilir değerlerle karşılanabileceğini gösterir(11).

$$\text{Asit - Test Oranı} = \frac{\text{Dönen Varlıklar - Stoklar}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}$$

Nakit Oranı: Bu oran para ve benzeri değerler (Hazır değerler)' in kısa vadeli yabancı kaynaklara olan oranıdır. Şirketin elindeki mevcut hazır değerler ile kısa vadeli borçlarını ne ölçüde karşılayabileceğini ölçmede kullanılan bir orandır. Şirketin acil nakit durumunu yansıtır. Nakit oranı, cari ve asit - test oranlarına göre daha duyarlıdır. Bu nedenle birinci derece likidite

(10) AKDOĞAN, Nalan., Nejat TENKER., a.g.e. s. 322

(11) BAYAR, Doğan., Semih, BÜKER., a.g.e., s. 13

oranı da denir(12).

Hazır Değerler

(Kasa + Banka ve Benzeri Nakdi Değerler)

Nakit Oranı =

Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar

Nakit oranının 0.20 (%20)' nin altına düşmemesi genel bir kuraldır. Oranın 0.20' nin altına düşmesi halinde, şirketin para durumunda sıkışıklığın olduğu, şirketin yeni krediler bulmak zorunda kalacağı ortaya çıkar. Oranın büyük olması da, şirkette atıl durumda para olduğunun ve bunun da kârlılığı etkileyeceğinin bir göstergesi olarak görülür.

Konya İlin' de sermaye piyasası kurulu kaydında olan 20 anonim şirketin, istatistik seriye dönüştürülmüş finansal oranlar tablosundan (Tablo. 2), Gıda maddeleri sanayiindeki şirketler, likidite durumunun analiziyle ilgili olarak incelendiğinde;

Cari Oran açısından; Gıda maddeleri sanayiindeki cari oran ortalaması 19.99' dur. Gıda maddeleri sanayiindeki cari oran, Sanayi oran ortalaması ise 2' dir. Bu durumda Konya ilinde gıda maddeleri sanayiinde çalışan şirketlerin ortalaması, Gıda Maddeleri Sanayi ortalamasından 9 kat daha büyüktür. Bu da şirketlerin çalışma sermayelerinin yeterli olduğunu, borç ödemelerinde hiç bir zorlamaya gerek duymadan borçlarını ödeyebileceklerini göstermektedir. Ayrıca şirketlerin yabancı kaynak kullanımlarının sanayi oranı ortalamasına göre çok gerilerde olduğu görülmektedir.

Asit - Test Oranı (Likidite Oranı) açısından gıda maddeleri sanayiindeki şirketler incelendiğinde; Gıda maddeleri sanayiindeki şirketlerin asit - test oranı ortalaması 18.48' dir. Sanayi oranı ortalaması ise 1' dir. Bu iki oran karşılaştırıldığında, gıda mad-

deleri sanayiindeki şirketlerin stoklarının satılmasına gerek duymadan, kısa vadeli borçlarını 18 kat oranında ödeme gücüne sahip olduklarını göstermektedir.

Nakit oranıyla ilgili olarak durum incelendiğinde; 1987 yılı için gıda maddeleri sanayiindeki nakit oranı ortalaması, 1.06 ve sanayi oran ortalaması ise 0.24' dür. Şirketlerde kısa vadeli borçlarını 4 kat daha fazla ödeme gücüne yetecek miktarda para bulunmaktadır. Atıl paranın bulunması kazanma gücünü azaltacaktır. Bu durum gıda maddeleri sanayiindeki şirketlerin nakit mevcudunun iyi kullanılmadığını göstermektedir.

Konya ilinde, sermaye piyasası kurulu kaydında olan, 20 anonim şirketin, istatistik seriyeye dönüştürülmüş finansal oranlar tablosu esas alınarak yem sanayiindeki şirketler. likidite durumunun analiziyle ilgili olarak incelendiğinde;

Cari orana göre; Yem sanayiindeki ortaklıkların cari oran ortalaması, 2.45, sanayi oran ortalaması gözönüne alındığında (3.63) dönen varlıklar ile kısa vadeli borçlarını ödemede zorluk içerisindedirler. Ayrıca daha fazla kısa vadeli yabancı kaynakla finanslama yoluna gitmişlerdir.

Asit - Test oranına göre; Yem sanayiindeki ortaklıkların asit test oranı ortalaması 1.92' dir. Bu sanayideki ortaklıklar stoklarının dışında kısa vadeli borçlarını ödemede, sanayi oran ortalamasına göre (2.07), biraz zorlanma içerisinde oldukları görülmektedir.

Nakit Oranı açısından; Yem sanayiindeki nakit oran ortalaması, 0.81 ve sanayi oran ortalaması 0.28' dir. Bu sanayideki ortaklıklar hazır değerleri ile kısa vadeli borçlarını 2.5 kat daha fazla ödeme gücüne sahiptirler. Şirketlerdeki atıl paranın kârlılıklarını azaltacağı söylenebilir.

Ecza Depoculuğundaki ortaklıklar, likidite durumunun analiziyle ilgili olarak incelendiğinde;

Cari Oran açısından; Ecza Depoculuğu'nda cari oran ortalaması 1.59 ve sanayi oran ortalaması ise 2.0'dır. Dönen varlıklar ile kısa vadeli borçlarını ödemede zorluk içerisinde oldukları görülmektedir. Ayrıca daha fazla kısa vadeli yabancı kaynakla finanslama yoluna gitmişlerdir.

Asit - Test oranına göre; Ecza depoculuğu'nda, likidite oran ortalaması 1.44, Türkiye endüstri ortalaması, 1 ile karşılaştırıldığında, kısa vadeli borçlarını stoklarına gerek duymadan ödeme gücüne sahiptirler.

Nakit Oranı açısından değerlendirildiğinde; Ortaklıkların nakit oranı ortalaması 0.46, Türkiye endüstri ortalaması 0.20'ne göre 2 kat daha fazla kısa vadeli borçlarını ödeme gücüne sahiptirler. Ayrıca oranlara göre atıl paranın bulunduğu görülmekte, bu da paranın iyi kullanılmadığını göstermektedir.

Biracılık sanayiindeki şirketi likidite durumunun analizindeki oranlara göre incelediğimizde;

Cari oran ortalaması 0.60 ve Türkiye sanayi oran ortalaması ise 1.78' dir. Ortalamaları karşılaştırdığımızda, biracılık sanayiindeki şirketin kısa vadeli borçlarını dönen varlıkları ile ödemede büyük zorluk içerisinde olduğu ve daha çok kısa vadeli kaynaklarla finanslama yoluna gittiği görülmektedir.

Asit - Test (likidite) oranı ortalaması 0.60 ve Türkiye sanayi oran ortalaması 1.34 dür. Bu orana göre de, biracılık sanayiindeki şirketin stokları dışında da kısa vadeli borçlarını ödemede zorluk içinde oldukları görülmektedir. Bu durum kısa vadeli yabancı kaynaklarla finanslamaya ağırlık verdiklerini kanıtlamaktadır.

Biracılık sanayiindeki şirketin nakit oranı ortalaması 0.009, Türkiye sanayi oran ortalaması 0.36' na göre çok küçüktür. Ortaklığın hazır değerleri ile kısa vadeli borçlarını ödemedeki diğer oranlara göre çok büyük zorluklar içerisinde olduklarını göstermektedir.

Konya ilinde metalurji sanayiindeki ortaklıkların likidite durumlarının analizindeki oranları incelediğimizde; Bu sanayideki cari oran ortalaması, 2.06' nın genel endüstri ortalamasına 2.0' a göre büyük olduğu görülmektedir. Bu da ortaklıkların kısa vadeli borçlarını ödemedeki rahat olduklarını göstermektedir. Ayrıca ortaklıklar endüstri ortalaması düzeyinde kısa vadeli yabancı kaynakla finanslama yoluna gitmişlerdir.

Likidite durumu açısından incelendiğinde; genel endüstri ortalaması 1' e göre sanayi oran ortalamasının 1.85, yüksek olduğu ve ortaklıkların kısa vadeli borçlarını stoklarına ihtiyaç duymadan kolaylıkla ödeyebileceklerini göstermektedir.

Metalurji sanayiindeki nakit oranı ortalaması 0.05, genel endüstri ortalaması 0.20' ye göre çok düşüktür. Ortaklıkların nakit sıkıntısı içinde oldukları ve hazır değerleri ile kısa vadeli borçlarını ödeyemez duruma geldikleri söylenebilir. Bu durumda kısa vadeli yabancı kaynaklarla finanslama yoluna ağırlık verdiklerini göstermektedir.

İnşaat Sanayinde cari oran ortalaması 1.47 ve endüstri oranı ise 2.0' dir. İnşaat sanayiindeki şirketin dönen varlıkları ile kısa vadeli borçlarını ödemedeki biraz güçlük içerisinde olduğunu göstermektedir. Ayrıca kısa vadeli yabancı kaynak kullanımının sanayi ortalamasına göre biraz daha yüksek olduğu görülmektedir.

Asit - Test (Likidite) oranı inşaat sanayii oran ortalaması 1.47 ve endüstri oranı 1' dir. Bu sanayideki ortaklığın stoklarının

dışında dönen varlıkları ile kısa vadeli borçlarını rahatlıkla ödeme gücüne sahip olduğu görülmektedir. Bu orana dayalı olarak bu sanayideki ortaklığın kısa vadeli yabancı kaynakla finanslama yolunu az tercih ettiği görülmektedir.

Nakit oranı açısından durumu değerlendirdiğimizde; Endüstri ortalaması 0.20' ye göre 0.51 iki buçuk kat daha yüksektir. Bu sanayideki ortaklığın borç ödeme gücü yüksek görülmektedir. Nakit durumu iyi ayarlanmadığı için, atıl para bulunmaktadır. Bu da kârlılığını menfi yönde etkileyebilir.

İnşaat Malzemeleri Sanayiindeki ortaklıkların cari oran ortalaması 12.55, sanayi oran ortalaması 1.36' na göre çok yüksektir. Bu sanayide kısa vadeli yabancı kaynak kullanımları sanayi oran ortalamasının çok gerisinde olduğu görülmektedir. İnşaat malzemeleri sanayininin kısa vadeli borç ödeme gücü çok yüksektir.

Asit - Test (Likidite) oranı inşaat malzemeleri sanayii oran ortalaması 5.24 ve sanayi oran ortalaması ise 0.44' tür. Bu sanayideki şirketlerin stoklarına gerek duymadan kısa vadeli borçlarını 11.9 kat fazlasıyla ödeme gücüne sahip oldukları görülmektedir. Asit-test oranına göre bu sanayideki ortaklıkların kısa vadeli yabancı kaynak kullanımlarınının sanayi ortalamasınının çok gerisinde olduğunu göstermektedir.

İnşaat Malzemeleri sanayiindeki ortaklıkların nakit oranı ortalaması 3.89, sanayi oranı ortalaması 0.66' ya göre çok yüksek olduğu görülmektedir. Şirketlerin borç ödeme gücünün çok yüksek olmasına karşılık, nakit durumları iyi ayarlanmadığı için, atıl para bulunmaktadır. Bu da kârlılıklarını ters yönde etkileyebilir.

Finansal Yapı Analizinde Kullanılan Oranlar: Şirketlerin kaynak yapısının ve uzun vadeli borç ödeme gücünün ölçülmesinde kulla-

nılan oranlar bu grupta toplanır. Şirketin gerek uzun vadeli borçlarının ana para ve faizlerinin ödenip ödenmeyeceğinin analizinde, gerek kaynaklardan yararlanma derecesinin belirlenmesinde bu oranlardan yararlanılmaktadır. Bir şirketin sağlamlık derecesi hakkında tam bir yargıya varmak için, kaynak yapısının ve sermaye yeterliliğinin analizi gerekir. Şirket uygun bir şekilde finanse edildimi? Özkaynaklar ile yabancı kaynaklar arasında uygun bir denge var mı? Finansal kaynakların toplam kaynaklar içindeki oranları nelerdir? Gibi soruların cevapları bu gruptaki oranlar yardımı ile bulunur(13).

Finansal Yapı analizinde kullanılan oranları şu şekilde sıralıyabiliriz:

Borçların, Aktif toplamına oranı; Kısa ve uzun vadeli yabancı kaynakların, aktif toplamına (pasif toplamına) bölünmesi ile elde edilir.

$$\text{Finansal Kaldıraç Oranı} = \frac{\text{Yabancı Kaynak Toplamı}}{\text{Aktif Toplamı}} \quad \text{veya,}$$

$$\frac{\text{Yabancı Kaynak Toplamı}}{\text{Yabancı Kaynaklar + Özkaynaklar (Pasif Toplamı)}}$$

Bu oran varlıkların yüzde kaçının yabancı kaynaklarla finanse edildiğini gösterir. Başka bir deyişle, yabancı kaynakların toplam kaynaklar içindeki yüzdesini ifade eder. İşletmeye kredi verenler oranın küçük olmasını arzularlar. Çünkü işletmenin tasfiyesi durumunda, işletmeye kredi verenler, özkaynakların yeterli olması halinde alacaklarını tahsil etme imkanı bulurlar. Diğer taraftan ortaklar, oranın büyük olması, özkaynaklara oranla yabancı kaynak-

lardan daha fazla yararlanıldığını gösterir. Bu ise finansman kaldıraçının etkisi ile işletme kârlılığını artırıp, ortakların daha fazla kâr payı almalarına imkân sağlar. Ancak bunun da optimum bir noktası vardır. Sermaye maliyetinin minimum olacağı noktaya kadar yabancı kaynak maliyeti özkaynak maliyetinden düşüktür. Finanslama da yabancı kaynaklardan yararlanmak uygun olur. Belli bir noktaya kadar yabancı kaynak maliyeti özkaynak maliyetinden düşüktür. Bu şartlarda, işletme düşük maliyetli yabancı kaynak kullanmak suretiyle, kâr / özkaynak oranını artırabilir. Ancak borçlanma arttıkça finansal riskte artmakta ve yeni yabancı kaynaklar bulma imkânı zayıfladığından, yabancı kaynaklarında maliyeti artmaktadır. Bu noktada finansal kaldıraçın negatif etkisi, kâr / özkaynak oranını azaltmaktadır. Delaysıyla ortaklar, yabancı kaynaklar / aktif toplamı oranının sermaye maliyetinin (ortalama kaynak maliyeti) minimum olacağı noktada olmasını isterler. Bu oranın normal şartlarda 0.33 olması istenir(14).

Özkaynakların Aktif Toplamına Oranı: Bu oran özkaynakların aktif toplamına bölünmesi ile elde edilir.

$$\text{Oran} = \frac{\text{Özkaynaklar}}{\text{Aktif Toplamı}} \quad \text{veya,} \quad \frac{\text{Özkaynaklar}}{\text{Yabancı Kaynaklar} + \text{Özkaynak}}$$

şeklinde ifade edilir. Özkaynakların aktif toplamına oranı varlıkların yüzde kaçının işletme sahip ve ortakları tarafından finanse edildiğini ortaya koyar. Başka bir deyişle, özkaynakların toplam kaynaklar içindeki yüzdesini gösterir. Oran işletmelerin uzun vadeli borç ödeme gücünü ortaya koyar. Oranın yüksek olması, iş-

(14) BÜKER, Semih., Özcan, ERTUNA., İşletme Finansmanı, A.Üniversitesi Yayınları, Ankara, 1986, s. 196

letmenin uzun vadeli borçlarını ve bunların faizlerini ödemede herhangi bir güçlüğü karşılamayacağını belirtir. Başka bir deyişle, işletmeye kredi verenlerin emniyet marjının yeterli olduğunu gösterir. Bu oranın zaman içinde yükselme eğilimi göstermesi, genellikle yönetimin başarısı olarak değerlendirilir. Normal şartlarda, özkaynak / aktif toplamı oranınının %50' nin altına düşmemesi arzulanır(15).

Özkaynakların Toplam Yabancı Kaynaklara Oranı: (Özsermaye/ Borç Oranı): Bu oran, özkaynakların, kısa ve uzun vadeli yabancı kaynaklar toplamına bölünmesi ile elde edilir. İşletmenin malî bağımsızlık derecesini gösteren oran, ödeme gücü katsayısı, borçlanma katsayısı veya finansman oranı adları ile de ifade edilir. Oran şu şekilde gösterilir;

$$\text{Finansman Oranı} = \frac{\text{Özkaynaklar}}{\text{Toplam Yabancı Kaynaklar}} = \frac{\text{Özsermaye}}{\text{Toplam Borçlar}}$$

Finansman oranı; işletmenin özkaynakları ile, yabancı kaynakları arasında uygun bir oranın olup olmadığını analize imkân verir. Oranın en az 1/1 = 1 olması istenir. Finansman oranınının yüksek olması işletmeyi, alacaklı durumunda bulunan üçüncü kişilerin baskısından kurtarır. Oranın 1' den küçük olması ise, işletmeye kredi verenlerin işletme sahip ve ortaklarından daha fazla işletmeye yatırımında bulduklarını gösterir. Bu ise alacaklıların güvencesini azaltmakta, ayrıca ekonomik durgunluk dönemlerinde, ağır faiz yükü, işletmenin finansal imkânlarını tüketerek, işletmeleri borçlarına ödeyememe durumunda bırakabilir(16).

(15) BÜKER, Semih., Özcan, ERTUNA., a.g.e., s. 25

(16) AKDOĞAN, Nalan., Nejat, TENKER., a.g.e., s. 332

Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı: Bu oran, kısa vadeli yabancı kaynakların pasif toplamına bölünmesi ile elde edilir.

$$\text{Oran} = \frac{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}{\text{Pasif Toplamı}} \\ (\text{Özkaynaklar} + \text{Yabancı Kaynaklar})$$

Kısa vadeli yabancı kaynakların toplam kaynaklara oranı, işletme varlıklarının yüzde kaçının kısa vadeli yabancı kaynaklarla finanse edildiğini gösterir. Oranın yüksek olması, aktifin büyük bir bölümünün kısa vadeli yabancı kaynaklarla finanse edilmiş olduğunu gösterir. Genelde üretim işletmelerinde oranın %30' dan fazla olmaması arzulanır. Özellikle duran varlık grubunun, kısa vadeli yabancı kaynaklarla finanse edilmesi hiç arzulanmaz. Aksi durumda, işletmenin net çalışma sermayesi negatif bir sayı olacağından, işletme faaliyetlerinin sürdürülmesinde üçüncü kişilerin baskısı altına girilmiş olunur.

Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı: Bu oran, uzun vadeli yabancı kaynakların, toplam yabancı kaynaklara bölünmesi ile elde edilir. Oran şu şekilde gösterilir;

$$\text{Oran} = \frac{\text{Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar}}{\text{Toplam Kaynaklar (Pasif Toplamı)}}$$

Oran, işletme varlıklarının yüzde kaçının uzun vadeli yabancı kaynaklarla finanse edildiğini gösterir. Başka bir deyişle, uzun vadeli kaynakların toplam pasif üzerindeki payını gösterir. Oranın yüksekliği işletmenin kullandığı kaynaklar arasında uzun vadeli borçların oransal öneminin fazla olduğunu ifade eder(17).

(17) AKDOĞAN, Nalan., Nejat, TENKER., a.g.e., s. 336

Kenya ilinde sermaye piyasası kurulu kaydında bulunan, sanayi bazında ayırdığımız anonim ortaklıkların finansal yapılarını, finansal yapı analizinde kullanılan oranlar çerçevesinde incelersek; Gıda Maddeleri sanayiindeki ortaklıkların, finansal kaldıraç (yabancı kaynak toplamı / aktif toplamı) oranı açısından, oran ortalaması 0.27 ve sanayi oran ortalaması 0.21' dir. Buna göre, gıda maddeleri sanayiindeki ortaklıkların toplam varlıklarınının %27' sini yabancı kaynaklarla (kısa ve uzun vadeli) finanse ettikleri görülmektedir.

Yem sanayiinde; Finansal kaldıraç oranı 0.44 ve sanayi oran ortalaması ise 0.17' dir. Bu sanayide şirketler toplam varlıklarınının %44' ünü yabancı kaynaklarla finanse etmişlerdir. Durum ortaklar açısından riskli olmasına rağmen, kârlılık açısından iyidir. Fakat kredi verenler, oranın bu kadar yüksek olmasını istemiyebilirler.

Ecza Depoculuğunda; Finansal kaldıraç oranı= 0.27 ve sanayi oran ortalaması ise= 0.33 ' tür. Ecza depoculuğunda, sanayi oran ortalamasına göre, toplam varlıkların %27' si yabancı kaynaklarla finanslama yoluna gidilmiştir. Bu sanayide orta ve uzun vadeli kaynaklarla finanslamaya sanayi ortalamasına göre daha az ağırlık verildiği görülmektedir.

Biracılık sanayiinde, toplam varlıkların çok büyük bir kısmı 0.86' sı yabancı kaynaklarla finanse edilmiştir. Bu sanayide, sanayi oran ortalaması 0.17 dir. Bu da şirketlerin çok zor durumda olduklarını ve yeni kaynak arayışları içine gireceklerini göstermektedir. Yeni kaynak bulmaları zor olacaktır. Bulduğunda ise riskleri (faiz faktörü açısından) çok yüksek olacaktır.

Metalürji sanayiinde, endüstri ortalamasınının 0.33'ün üzerinde toplam kaynakların %55'i yabancı kaynaklarla finanse edilmiştir.

Bu sanayide de kredi verenler şirketlerin sermayelerinin yarısından fazlasını sağlamışlardır. Şirketlerin öz sermayelerini artırmaksızın ek fonları borç olarak alması zor olacaktır.

İnşaat sanayiinde, toplam kaynakların, endüstri ortalaması 0.33' ün altında, 0.29' u yabancı kaynaklarla finanse edilmiştir. Bu durum kredi verenler açısından istenen bir durum olmasına karşılık, ortaklığın kârlılığını azaltacağı söylenebilir.

İnşaat malzemeleri sanayiinde, toplam kaynakların yalnız 0.06' sı yabancı kaynaklarla finanse edilmiştir. Bu oran endüstri ortalaması 0.33' ün çok altındadır. Bu durum kredi verenler açısından çok iyi olmasına karşılık, ortaklıkların kârlılıklarını azaltabilir.

Özkaynakların aktif toplamına oranı açısından sanayilerdeki ortaklıklar incelendiğinde, gıda maddeleri sanayiinde, özkaynaklar/aktif toplamı oranı ortalaması 0.72' sanayi ortalaması ise 0.53' tür. Toplam varlıkların %72' si şirket sahip ve ortakları tarafından finanse edilmiştir. %28' i ise yabancı kaynaklarla finanse edilmiştir. Oranın yüksek olması, kredi verenler açısından bir risk taşımamakta ve şirketlerin borç ödeme gücünün yüksek olduğu görülmektedir.

Yem sanayiinde, şirketlerin sahip ve ortakları, toplam varlıkların %54' ünü finanse etmiş, %46' sı ise yabancı kaynaklarla finanse edilmiştir. Oran ortalamasının, sanayi oran ortalamasından 0.66, küçük olması, şirketlerin borç ödeme yönünden biraz zorlukla karşılaşılabileceğini göstermektedir.

Ecza depoculuğunda, şirketlerin toplam varlıklarının büyük bir kısmı %59' u yabancı kaynaklarla, %41' i ise şirketlerin sahip ve ortaklarıncı finanse edilmiştir. Sanayi oran ortalamasına göre

%50, şirketlerin borç ödemelerinde sıkıntı içinde oldukları görülmektedir.

Metalürji sanayiinde, toplam varlıkların %44'ü şirketlerin sahip ve ortakları tarafından finanse edilmiştir. Sanayi oran ortalaması 0.50 olan bu sanayide şirketler uzun vadeli borç ödemelerinde biraz zorlanacakları görülmektedir.

Biracılık sanayiindeki ortaklığın sahip ve ortakları, toplam varlıkların %13 gibi küçük bir kısmını finanse etmişler, %87 gibi büyük bir kısmı yabancı kaynaklarla finanslama yoluna gidilmiştir. Sanayi oran ortalaması 0.53 olan bu sanayideki ortaklığın ödemelerinde çok büyük zorlukla karşılaşması olağandır.

İnşaat sanayiinde, sanayi oran ortalaması 0.50' ye göre, ortaklığın uzun vadeli borç ödeme gücü 0.70, çok yüksektir. Toplam varlıkların yaklaşık yalnız %30' u yabancı kaynaklarla finanse edilmiştir. Kredi verenler açısından inşaat sanayiindeki ortaklığın çok iyi durumda olduğunu göstermektedir.

İnşaat malzemeleri sanayiinde, oran ortalaması 0.46 ve sanayi oran ortalaması ise 0.29' dur. Bu sanayideki ortaklıkların uzun vadeli borçlarına ve bunların faizlerini ödemede hiç bir güçlükle karşılaşmayacakları söylenebilir. İnşaat malzemeleri sanayiinde, toplam varlıkların yarısından çoğu %54' ü yabancı kaynaklarla finanse edilmiştir.

Gıda sanayiinde, özkaynakların, toplam yabancı kaynaklara oranı ortalaması= 36.25, endüstri ortalaması ise= 1 dir. Bu sanayide şirket sahip ve ortakları toplam varlıkların % 36.25' ini finanse etmiştir. Oranın çok yüksek olması bu sanayideki ortaklıklarda borç ödeme gücünün çok yüksek olduğunu göstermektedir. Üçüncü kişilerin bu sanayideki ortaklıkların üzerinde hiç bir baskısı yoktur.

Yem Sanayiinde, finansman oranı ortalaması 1.62 dir. Oran ortalamasının 1 den büyük olması, şirket sahip ve ortaklarının, üçüncü kişilerden daha çok şirketlerin finansmanına yatırımda bulduklarını göstermektedir.

Ecza depeculuğunda da, yem sanayiinde olduğu gibi, şirketler daha çok sahip ve ortaklarınca finanse edilmiştir. Oran ortalamasının 1 ve şirketlerin oran ortalamasının 1.25 olması bunu açıkça göstermektedir.

Biracılık sanayiinde ise, finansman oranı ortalaması 0.13' e göre ortaklığın finansmanı daha çok üçüncü kişilerden sağlanmıştır. Bu da üçüncü kişilerin sanayi bazındaki ortaklık üzerinde baskısının olduğunu bir delilidir.

Metalürji sanayiinde, şirketlerin finansmanı endüstri ortalaması 1' e göre, 2.14 kat daha fazla olarak, şirket sahip ve ortaklarınca sağlanmıştır. Üçüncü kişilerin metalürji sanayiindeki ortaklıklar üzerinde her hangi bir baskısı bulunmamaktadır.

İnşaat Sanayiinde ise, finansman oranı ortalaması 2.38, sanayi oran ortalamasına (1)' e göre yüksektir. Bu karşılaştırma, ortaklığın finansmanının daha çok şirket sahip ve ortaklarınca sağlandığını göstermektedir. Üçüncü kişilerin ortaklığa yatırımları azdır.

İnşaat malzemeleri sanayiinde, Finansman oranı ortalaması 0.54 ve sanayi oran ortalaması ise 2.38' dir. Bu sanayideki şirketlerin sanayi ortalamasına göre daha çok üçüncü kişiler tarafından finanse edildikleri ve bunların şirketler üzerinde baskısının bulunduğu söylenebilir.

Kısa vadeli yabancı kaynakların toplam kaynaklara oranı açısından Gıda maddeleri sanayiinde kısa vadeli yabancı kaynakların,

toplam kaynaklara oranı ortalaması= 0.24, sanayi oran ortalaması ise 0.33' tür. Bu sanayide toplam kaynakların %24' ü kısa vadeli yabancı kaynaklarla finanse edilmiştir.

Yem sanayiinde, şirketlerin, kısa vadeli yabancı kaynak / toplam kaynaklara oranı ortalaması 0.39 ve sanayi oran ortalaması ise 0.30' dur. Bu oranlara göre şirketlerin toplam kaynaklarının %39' unu kısa vadeli yabancı kaynaklarla finanse ettiklerini göstermektedir.

Ecza Depoculuğunda, toplam kaynakların %19' u kısa vadeli yabancı kaynaklarla finanse edilmiştir. Sanayi oran ortalaması 0.30'a göre düşüktür. Şirketlerin finansmanında, daha çok özkaynakla finanslama yoluna gidilmiştir.

Biracılık sanayiinde, daha çok kısa vadeli yabancı kaynaklarla finanslama yoluna gidilmiştir. Toplam kaynakların %62' si kısa vadeli yabancı kaynaklarla finanse edilmiştir. Şirketin üçüncü kişilerin baskısı altında bulunduğu söylenebilir.

Metallürji Sanayiinde de, daha çok kısa vadeli yabancı kaynaklarla finanslama yoluna gidilmiş ve toplam kaynakların %55' i kısa vadeli yabancı kaynaklarla finanse edilmiştir. Bu sanayideki ortaklıklarında üçüncü kişilerin baskısı altında çalışmalarını sürdürecekleri görülmektedir.

İnşaat Sanayiinde, kısa vadeli yabancı kaynakların, toplam kaynaklara oranı ortalaması 0.29 ve sanayi oran ortalaması ise 0.30 dur. Bu sanayide, sanayi oran ortalaması düzeyinde kısa vadeli yabancı kaynaklarla finanslama yoluna gidildiği görülmektedir.

İnşaat Malzemeleri Sanayiinde ise, ortaklıkların toplam kaynaklarının yalnız 0.06 gibi bir kısmı kısa vadeli yabancı kaynak-

larla finanse edildiği, büyük bir kısmının sanayi oran ortalaması (0.52)'nin üzerinde şirket sahip ve ortaklarınca finanse edildiği görülmektedir. Bu sanayide üçüncü kişilerin ortaklıklar üzerinde hiç bir baskısı söz konusu değildir.

Gıda maddeleri sanayiindeki, uzun vadeli yabancı kaynak, toplam kaynaklar oranı ortalamasının 0.047 ve endüstri ortalamasının 0.09 olması, bu sanayide toplam varlıkların endüstri ortalamasının altında uzun vadeli yabancı kaynaklarla finanse edildiğini göstermektedir.

Yem sanayiinde, toplam kaynakların 0.05' i uzun vadeli yabancı kaynaklarla finanse edilmiştir. Bu sanayide sanayi oran ortalaması 0.04' e göre uzun vadeli yabancı kaynakla finansa lamaya biraz daha fazla ağırlık verildiğini göstermektedir.

Ecza Depoculuğunda faaliyet gösteren şirketlerin, toplam varlıklarının yalnız %35 gibi bir kısmını sanayi ortalaması 0.06' nin çek altında uzun vadeli yabancı kaynaklarla finansa lama yoluna gitmişlerdir. Bu şirketler daha çok özkaynak ve kısa vadeli yabancı kaynaklarla finansa lama yoluna gitmişlerdir.

Biracılık sanayiinde, toplam varlıkların sanayi oran ortalaması 0.19' a göre daha fazla %24 gibi bir oranda uzun vadeli yabancı kaynakla finansa lama yoluna gidildiği görülmektedir.

Metalürji sanayiinde, toplam varlıkların sadece %005' i uzun vadeli yabancı kaynaklarla finanse edildiği görülmektedir.

İnşaat sanayiinde, uzun vadeli yabancı kaynak / toplam kaynaklar oranı %06 ve sanayi oran ortalaması %03'e göre iki kat daha fazla olarak orta ve uzun vadeli kaynaklardan yararlanarak finansa lama yoluna gidildiğini göstermektedir.

Tablo: 1

Konya İlinde Sermaye Piyasası Kurulu Kaydında Olan 20 Anonim Ortaklığın
Finansal Oranlar Tablosu

	(1) Cari Oran	(2) Asit Test Oranı (Likidite Oranı)	(3) Nakit Oranı	(4) Finansal Kaldıraç Oranı	(5) Özkaynakların/ Aktif Toplamına Oranı	(6) Özkaynakların/ T.Yabancı Kaynak Oranı	(7) Kısa Vadeli Yabancı Kaynak/ Toplam Kaynaklar Oranı (Pasif Top.)	(8) Uzun Vadeli Yabancı Kaynak/ Toplam Kaynak (Pasif Top.) Oranı
Mad. Sanayii								
As	9.51	5.57	0.80	0.06	0.93	13.78	0.06	0.00
San	97.08	97.07	0.50	0.004	0.99	200.44	0.005	0.00
Şiş	1.77	1.15	0.42	0.43	0.56	1.27	0.43	0.012
Şiş	1.36	1.36	0.38	0.66	0.33	0.49	0.66	0.00
Estiş	8.86	4.60	2.28	0.06	0.93	1.38	0.06	0.002
Nur	1.40	1.14	0.09	0.38	0.62	0.16	0.22	0.16
Sanayii								
Em	2.80	1.80	1.16	0.33	0.66	2.02	0.33	0.00
Paş	1.36	1.36	0.04	0.61	0.35	0.57	0.56	0.04
Maş Yem	1.37	1.09	0.43	0.71	0.28	0.39	0.54	0.17
Maşan Yem	1.90	1.22	0.11	0.49	0.50	1.03	0.47	0.01
Yem	2.15	1.14	1.14	0.29	0.70	2.40	0.29	0.00
Maşan Yem	5.15	4.19	1.99	0.22	0.77	3.34	0.15	0.07
Depoculuğu								
Maşan Ecza	1.99	1.97	0.63	0.29	0.70	2.37	0.29	0.00
Maşan Ecza	1.20	0.91	0.30	0.25	0.13	0.13	0.09	0.07
Diğer Sanayii								
Maşan Biracılık	0.60	0.60	0.009	0.86	0.13	0.13	0.62	0.24
Çimento Sanayii								
Maşan	1.07	1.07	0.06	0.92	0.07	0.07	0.92	0.00
Maşan	3.03	2.63	0.04	0.18	0.80	4.21	0.17	0.01
İnşaat Sanayii								
Maşan İnşaat	1.47	1.47	0.51	0.29	0.70	2.38	0.29	0.06
Diğer Malz. Sana.								
Maşan Çimento Sa.	12.40	9.35	7.64	0.06	0.93	0.93	0.06	0.00
Maşan İnşaat Malz.	13.10	1.13	0.15	0.05	0.007	0.16	0.05	0.00

Table: 2

İstatistik Seriyeye Dönüştürülmüş
Finansal Oranlar Tablosu

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Gıda Mad. Sanayii								
Şirketler	1.36	1.14	0.09	0.004	0.33	0.16	0.005	0.00
	1.40	1.15	0.38	0.06	0.56	0.49	0.06	0.00
	1.77	1.36	0.42	0.16	0.62	1.27	0.06	0.00
	8.86	4.60	0.50	0.38	0.93	1.38	0.22	0.002
	9.51	5.57	0.80	0.43	0.93	13.78	0.43	0.12
	97.08	97.07	2.28	0.66	0.99	200.44	0.66	0.16
Oran Ortalaması	19.45	18.48	1.05	0.27	0.72	36.25	0.24	0.047
Sanayi Ortala.(X)	2.00	1.00	0.24	0.21	0.53	1.00	0.33	0.09
Yem Sanayii								
Şirketler	1.36	1.09	0.04	0.22	0.28	0.39	0.15	0.00
	1.37	1.14	0.11	0.29	0.35	0.57	0.29	0.00
	1.90	1.22	0.43	0.33	0.50	1.03	0.33	0.01
	2.15	1.36	1.14	0.49	0.66	2.02	0.47	0.04
	2.80	1.80	1.16	0.61	0.70	2.40	0.54	0.07
	5.15	4.90	1.99	0.71	0.77	3.34	0.56	0.17
Oran Ortalaması	2.45	1.92	0.81	0.44	0.54	1.62	0.39	0.05
Sanayi Ortalama	3.63	2.07	0.28	0.17	0.66	1.00	0.30	0.34
Ecza Depoculuğu								
Şirketler	1.20	0.91	0.30	0.25	0.13	0.13	0.09	0.00
	1.99	1.97	0.63	0.29	0.70	2.37	0.29	0.07
Oran Ortalaması	1.59	1.44	0.46	0.27	0.41	1.25	0.19	0.035
Sanayi Ortalaması	2.00	1.00	0.20	0.33	0.50	1.00	0.30	0.06
Biracılık Sanayii								
Şirket	0.60	0.60	0.009	0.86	0.13	0.13	0.62	0.24
Oran Ortalaması	0.60	0.60	0.009	0.86	0.13	0.13	0.62	0.24
Sanayi Ortalaması	1.78	1.34	0.36	0.23	0.53	1.00	0.28	0.19
Metalürji Sanayii								
Şirketler	1.07	1.07	0.04	0.18	0.07	0.07	0.17	0.00
	3.03	2.63	0.06	0.92	0.80	4.21	0.92	0.01
Oran Ortalaması	2.06	1.85	0.05	0.55	0.44	2.14	0.55	0.005
Sanayi Ortalaması	2.00	1.00	0.20	0.33	0.50	1.00	0.30	
İnşaat Sanayii								
Şirket	1.47	1.47	0.51	0.29	0.70	2.38	0.29	0.06
Oran Ortalaması	1.47	1.47	0.51	0.29	0.70	2.38	0.29	0.06
Sanayi Ortalaması	2.00	2.00	0.79	0.33	0.50	1.00	0.30	0.03
İnşaat Malz. Sana.								
Şirketler	12.40	1.13	0.15	0.05	0.007	0.16	0.05	0.00
	13.10	9.35	7.64	0.06	0.93	0.93	0.06	0.00
Oran Ortalaması	12.55	5.24	3.89	0.06	0.46	0.54	0.06	0.00
Sanayi Ortalaması	1.36	0.44	0.66	0.33	0.29	2.38	0.52	0.02

(X) İstanbul Sanayi Odası, Sanayide Fen Akımı ve Finans Yollarındaki Değişme, İstanbul, 1986.

İnşaat Malzemeleri sanayiinde ise, sanayi oran ortalaması %02 olmasına karşılık, bu sanayide orta ve uzun vadeli kaynaklarla finanslamaya hiç başvurulmadığını, inşaat malzemeleri sanayii oran ortalamasının 0.00 olması göstermektedir.

Çalışma Durumunun Analizinde Kullanılan Oranlar (Faaliyet Oranları): İşletmenin çalışma durumunun analizinde, işletme faaliyetlerinde kullanılan varlıkların etkili bir biçimde kullanılıp kullanılmadığı ölçülmektedir. Varlıkların kullanılmalari sırasındaki etkinliklerini gösteren bu oranlara, faaliyet oranları, verimlilik oranları veya devir hızı oranları denilmektedir.

Kenumuzla ilgili oranları sıralıyarak incelersek;

1. Stok Devir Hızı Oranları: Bir işletmede stoklar ne kadar süratle paraya çevrilmektedir? Stok devir hızı, bu çevrilme çabukluğunun bir ölçüsüdür. Başka bir ifadeyle, stok kalemlerinin ne kadar bir süre içerisinde üretim faaliyetinde tükendiğini veya satış hasılatı unsuru haline dönüştüğünü ölçmeye yarayan oranlardır.

Stok devir hızı satılan mal maliyetinin ortalama stok miktarına bölünmesi ile bulunur. Bütün bir faaliyet dönemine ait ortalama stok rakamı mevcut olmayabilir. Ortalama stok basit olarak (Dönem başı stoku + Dönem sonu stoku) / 2 şeklinde de hesaplanabilir.

Satılan Mal Maliyeti

$$\text{Stok Devir Hızı Oranı} = \frac{\text{Satılan Mal Maliyeti}}{\text{Ortalama stok}}$$

Stok devir hızının tesbitinde bazen satılan malın maliyeti yerine, Net Satışlar / Ortalama Stok' a bölünerek de bulunabilir.

Net Satışlar

$$\text{Stok Devir Hızı Oranı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Ortalama Stok}}$$

Stok devir hızının yüksek olması genellikle işletmenin daha

fazla kâr elde etmesine imkân verdiği gibi, daha az sermayenin stoklara yatırılmış olduğunu ifade eder.

Stek devir hızı yüksek olan işletmeler, diğer işletmelere göre rekabet imkânına sahiptirler. Daha düşük bir fiyatla mal satarak satış hacmini genişletebilirler.

İncelenen işletmenin stek devir hızının yeterli olup olmadığını belirlemek için, aynı endüstri kolundaki benzer işletmelerin stek devir hızları ile karşılaştırmalar yapılması gerekir(18).

Stek devir hızı oranı, işletme özelliklerine ve uygulanan satış politikasına göre farklılıklar gösterse de; işletmenin çalışma alanına göre normalin altında olması, işletmede fazla stek bulunduğu ve işletmenin iyi çalışmadığının bir göstergesidir. İşletmenin faaliyet durumuna göre fazla stek bulundurulması, hem stokların fiziki olarak bezulmasına, depolama giderlerinin fazla olmasına, tüketici tercihlerinin değişmesi nedeni ile stokların demede olmasına yol açabilir. Diğer taraftan stek devir hızının yüksek olması, tüketici tercihlerinin de zamanında karşılanmamasına neden olabilir. Stek politikası tesbit edilirken, tüm faktörlerin gözönünde bulundurulması, ayrıca stek bulundurma giderlerinin minimum olacağı düzeyin belirlenmesi gerekir.

2. Alacakların Devir Hızı Oranı; Belirli bir dönemde kredili satışlar tutarının, hesap dönemi sonundaki ticari alacak tutarına bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.

Alacakların devir hızı, alacakların tahsil ve tedavül yeteneğini gösteren önemli bir orandır. Ticari alacakların kalitesi ve likiditesi hakkında bir yargıya ulaşmak istendiğinde başvurulan bir

(18) AKGÜÇ, Öztin., Mali Tablolara Analizi, Genişletilmiş 7. bası, Avcıoğlu Matbaası, İstanbul, 1987, s. 350

oranday.

Kredili Satışlar Tutarı

$$\text{Alacakların Devir Hızı Oranı} = \frac{\text{Kredili Satışlar Tutarı}}{\text{Ticari Alacaklar}}$$

Ticari alacaklar işletmenin esas faaliyetinden doğan senetli ve senetsiz alacaklarını içermektedir. Ticari alacaklar kredili satışlar sonucu olduğundan, devir hızının tesbitinde kredili satışların esas alınması gerekir. Ancak satış tutarının bilinmemesi durumunda net satışlar tutarında esas alınabilir.

Net Satışlar

$$\text{Oran} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Ticari Alacaklar}}$$

Alacakların devir hızı oranı, işletmenin likidite durumunun ölçülmesinde yararlanılan tamamlayıcı oranlardan birisidir.

Alacakların devir hızının artışı, işletmenin lehine yorumlanan bir durum olup, işletme sermayesinin alacaklara az oranda bağlandığını gösterir. Devir hızındaki artış genellikle işletme lehine olumlu bir gelişme olarak yorumlanabilir.

Bir işletmenin alacak devir hızının yavaş veya az olması, işletmenin bazı alacaklarının vadesinde tahsil edilemediğinin bir göstergesi olabilir. Alacakların önemli bir bölümünü sürelerinde tahsil edememeleri, kısa süreli borçlarını ödeyememelerinin en önemli nedenlerinden biridir. Ayrıca alacak devir hızının yavaş olması, işletmenin finansman ihtiyacını artırdığı gibi, işletme sermayesinin büyük bir bölümünün alacaklara tahsis edildiğini belirttiği gibi, daha yüksek bir cari ve likidite oranı ile çalışması gerektiğini ortaya çıkarır(19).

(19) AKGÜÇ, Öztin., a.g.e., s. 366

3. Aktif Devir Hızı; İşletmenin sahip olduğu tüm varlıkların verimliliğinin ölçülmesinde kullanılan bir orandır. Oran net satış tutarının aktif toplamına bölünmesiyle hesaplanır.

$$\text{Aktif Devir Hızı Oranı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Aktif Toplama}}$$

Bir endüstride veya işletmede aktif toplamı içerisinde duran varlıklar büyük yer tutuyorsa, işletmede genellikle aktif devir hızı yavaştır. Buna karşılık aktif içerisinde sabit değerlerin aktif içerisinde önemi az olduğu işletmede, aktif devir hızının yüksek olduğu görülür.

4. Özkaynak (Özsermaye) Devir Hızı; Özsermayenin ne ölçüde verimli kullanıldığını belirten bir göstergedir. Özsermayenin verimliliğini gösteren oran, net satışların özsermaye ye bölünmesi ile bulunur.

$$\text{Oran} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Özsermaye}}$$

Oranın yüksek olması, işletme özsermayesi'nin ekonomik ve verimli bir biçimde kullanıldığını belirtir. Oranın normalden çok yüksek olması, işletmenin özkaynaklarının yetersiz olduğunu ve işletmenin geniş ölçüde yabancı kaynaklardan yararlandığını gösterir. Oranın düşük olması ise, özsermayenin iş hacmine göre fazla olduğunu ve verimli bir biçimde kullanılmadığını gösterir(20).

Kârlılık Oranları: İşletmelerin emrine verilmiş bulunan öz ve yabancı kaynakların verimliliklerinin ölçülmesinde kullanılan oranlar bu grupta toplanmaktadır. İşletmenin bir bütün olarak tüm faaliyetlerinde kârlı çalışıp çalışmadığının belirlenmesinde, gerekse

her bir temel faaliyetinin verimliliğinin ölçülüp değerlendirilmesinde bu oranlardan yararlanılır.

İşletmenin kârlılık analizinde kullanılan oranları şu şekilde sıralıyabiliriz:

1. Brüt Satış Kârı / Net Satışlar Oranı (Brüt Kâr Marjı):

Satılan malların satış fiyatı ile maliyeti arasındaki marjı yansıtan brüt satış kârının, net satış hasılatındaki yerinin önemlilik derecesini gösterir. Başka bir ifadeyle, net satışların yüzde kaçının brüt satış kârı olduğunu belirtir.

$$\text{Oran} = \frac{\text{Brüt Satış Kârı}}{\text{Net Satışlar}}$$

İşletmenin gayri safi rantabilitesi hakkında bilgi veren oranın yeterli olup olmadığı, e endüstri kolundaki diğer firmaların aynı nitelikteki oranları ile karşılaştırmak suretiyle değerlendirilebilir.

İşletmede brüt satış kârı oranının zaman içerisinde yükselme eğilimi göstermesi, e işletmenin lehine yorumlanacak bir gelişmedir(21).

2. Faaliyet Kârının Net Satış Tutarına Oranı; İş hacmi rantabilitesi olarak adlandırılan bu oran, bir işletmenin esas faaliyetinin ne ölçüde kârlı olduğunu tesbitinde kullanılır. Oranın yüksek olması işletmenin lehine yorumlanır.

$$\text{Oran} = \frac{\text{Faaliyet Kârı}}{\text{Net Satışlar}}$$

3. Net Kâr / Özsermaye Oranı; İşletmenin kârlılık durumu değerlendirilirken, net kârın özsermayeye oranı önemli bir göstergedir. Oran, işletme sahip ve ortakları tarafından sağlanan sermayenin bir

birimine düğen kâr payını göstermektedir. İşletmenin yönetimindeki başarı derecesi ile, kârlılık durumunun analizinde önemli bir ölçüdür.

İşletmenin " Net kâr / Özsermaye" oranının yeterli olup olmamasının tesbitinde, özkaynakların alternatif kullanılış imkânlarının bilinmesi gerekir. Örneğin; bir firma sermayesini daha kârlı bir alanda kullanmak imkânına sahipse, oran ilk anda yüksek görülse dahi, bunu yeterli bir sonuç olarak kabul etmemek gerekir. Oran, gerçekte " net kâr / Net satışlar" oranı ile Özsermayenin devir hızının bir sonucudur(22).

$$\frac{\text{Net Kâr}}{\text{Net Satışlar}} \times \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Özsermaye}} = \frac{\text{Net Kâr}}{\text{Özsermaye}}$$

Buna göre, işletmenin, " net kâr / net satışlar " oranı yükseldikçe veya Özsermayenin devir hızı arttıkça " net kâr / Özsermaye" oranının da yükseleceğidir.

Payda yer alan net kâr kalemi, vergiden sonraki net kârı yansıtmaktadır. Ancak vergiden önceki kâr (Dönem Kârı) tutarına göre de kârlılık oranı tesbit edilebilir. Önemli olan kârlılığın hangi kâra göre ölçüldüğünün belirtilmesi ve karşılaştırmalarında buna göre yapılmasıdır.

Konya ilinde sermaye piyasası kurulu kaydında bulunan, anonim ortaklıkların finansal yapılarını, istatistik seriye dönüştürülmüş faaliyet oranları ve kârlılık oranları tablosundan (table 4) yararlanarak, faaliyet oranları ve kârlılık analizinde kullanılan oranlar yönünden incelendiğinde;

Gıda maddeleri sanayiindeki ortaklıkların stek devir hızı

oran ortalaması 1.98, sanayi ortalaması 5.08' e göre çok düşük olduğu, bu sanayideki ortaklıkların stoklarına çok fazla kaynak ayırdıklarını göstermektedir. Stok devir hızının normalden düşük olması ortaklıkların kârlılıklarını menfi yönde etkileyebilir. Stok politikalarını yeniden gözden geçirmeleri, stok devir hızlarını en azından sanayi ortalaması düzeyine çıkarmaları, stoklarına daha az kaynak ayırarak faaliyet göstermeleri kârlılıklarını etkileyebilir.

Gıda maddeleri sanayiinde, alacakların devir hızı oranı ortalaması, 1.07 ve sanayi oran ortalaması ise 7.35' dir. Bu sanayide alacak devir hızının düşük olduğu, şirketlerin alacaklarını vaktinde tahsil edememe sıkıntısı içinde oldukları görülmektedir.

Aktif devir hızı oranı açısından; Gıda maddeleri sanayiindeki ortaklıkların aktif devir hızı oranı ortalaması 0.48, sanayi oran ortalaması 1.31' e göre düşük olduğu görülmektedir. Bu sanayideki ortaklıkların, aktif devir hızı oranına göre, toplam varlıklarının içerisinde duran varlıklarının büyük ağırlıkta olduğu söylenebilir.

Gıda maddeleri sanayiinde özsermaye devir hızı sanayi oran ortalaması 2.10' na göre daha düşük olduğu (0.62) görülmektedir. Oranın düşük olması, gıda maddeleri sanayiindeki ortaklıkların yabancı kaynaklardan çok az oranda yararlandıklarını, özsermayelerinin iş hacmine göre fazla olduğu ve verimli bir biçimde kullanılmadığının bir göstergesi olabilir.

Gıda maddeleri sanayiindeki ortaklıkların finansal yapıları, Kârlılık oranları açısından analiz edildiğinde; Brüt kâr marjı oran ortalaması 0.80, sanayi oran ortalaması 0.16' ya göre daha yüksek olduğu görülmektedir. Bu sanayideki ortaklıkların gayri safi ranta-

bilitesinin yeterli düzeyde olduğu söylenebilir. Ortaklıkların net satışlarınının 0.80' ninin brüt satış kârı olduğu görölmektedir.

Gıda maddeleri sanayiinde, iş hacmi rantabilitesi yada faaliyet kârınının net satış tutarına oranı, sanayi oran ortalaması 0.09' a göre daha yüksek olduğu (0.74), görölmektedir. Oranın yüksek olması bu sanayideki ortaklıkların lehine olarak yorumlanabilir.

Gıda maddeleri sanayiindeki ortaklıkların, net kâr / özsermaye oranı ortalaması 1.37 ve sanayi oran ortalaması ise 0.27' dir. Bu sanayideki ortaklıkların özsermayelerininin bir birimine düşen kâr payınının yüksek olduğu görölmektedir.

Yem sanayiindeki anonim ortaklıkların finansal yapıları, faaliyet oranları ve kârlılık oranları açısından analiz edildiğinde; Stok devir hızı oran ortalaması 10.80, sanayi oran ortalaması 5.80' e göre yaklaşık iki kat daha yüksek olduğu görölmektedir. Stok devir hızınının çok yüksek olması bu sanayideki ortaklıkların kârlılıklarınının yüksek olduğunu ve satış hacimlerini genişleterek büyüceklerinin bir göstergesi olabilir.

Alacakların devir hızı oranı, yem sanayii oran ortalaması 6.70 ve sanayi oran ortalaması ise 5.88' dir. Bu oranlara göre ortaklıkların alacaklarının tahsil ve tedavülünde problem bulunmadığı görölmektedir. Ortaklıkların çalışma sermayelerininin az oranda alacaklara bağlandığını da söylemek mümkün olabilir.

Yem sanayiindeki aktif devir hızı oran ortalaması 1.82, sanayi oran ortalaması 2.45' e göre düşük olması, bu sanayideki ortaklıkların aktifleri içerisinde sabit değerlerinin fazla ağırlıkta olduğununun bir göstergesidir.

Özsermaye devir hızı oranı ortalaması 23.21 ve sanayi oran

ortalaması 3.94 olan yem sanayiindeki ortaklıkların, bu orana göre geniş ölçüde yabancı kaynaklardan yararlandıkları ve özkaynaklarına verimli bir biçimde kullanmakta oldukları söylenebilir.

Yem sanayiindeki ortaklıklar, kârlılık oranları açısından incelendiğinde, brüt kâr marjı (brüt satış kârı / net satışlar) oranı ortalaması 0.13 ve sanayi oran ortalaması 0.12' dir. Bu sanayideki ortaklıkların gayri safi verimliliğinin, sanayi ortalaması düzeyinde olduğu görülmektedir.

Yem sanayiindeki ortaklıklar'ın faaliyet kârı / net satışlar oranı ortalaması (2.54)' nin, sanayi oran ortalamasına göre 0.08, çok yüksek olduğu görülmektedir. Oranın yüksek olması, bu sanayideki ortaklıkların esas faaliyetlerinin çok kârlı olduğunu göstermektedir.

Net kâr / özsermaye oranı açısından, yem sanayiindeki ortaklıkların oran ortalaması 0.52 ve sanayi oran ortalamasının ise 0.51 olması, ortaklıkların işletme sahip ve ortakları tarafından sağlanan sermayenin bir birimine düşen kâr payının sanayi oran ortalaması düzeyinde olduğu söylenebilir.

Ecza Depoculuğu'ndaki anonim ortaklıkların finansal yapıları, faaliyet oranları ve kârlılık oranları yönünden incelendiğinde; Stok devir hızı oran ortalaması 3.84' ün sanayi oran ortalamasının 2.48' e göre yüksek olması, işletmelerin daha fazla kâr elde edebildiklerini ve diğer işletmelerle rekabet gücüne sahip olduklarını göstermektedir.

Alacakların devir hızı oranı'na göre, ecza depoculuğunda alacak devir hızı sanayi ortalaması 8.22' ye göre oran ortalamasının 0.85, çok düşük olduğu görülmektedir. Bu durum ecza depoculuğundaki

ortaklıkların alacaklarına tahsilde güçlük çektiklerini ve nakit sıkıntısı içinde olduklarını göstermektedir. Bu da işletme sermayesinin büyük bir bölümünün alacaklara tahsis edildiğinin bir göstergesi olabilir.

Ecza Depoculuğunda'ki ortaklıkların aktif devir hızı oran ortalaması 31.32'nin sanayi oran ortalaması 4.68'e göre çok yüksek olduğu görülmektedir. Ecza depoculuğundaki ortaklıkların tüm varlıklarının verimli bir biçimde kullanılmadığı görülmektedir.

Özsermaye devir hızı oran ortalaması 1.01 ve ceza depoculuğu, sanayi oran ortalaması 10.64'le karşılaştırıldığında, ortaklıkların özsermayelerinin iş hacimlerine göre fazla olduğu, özkaynaklarının istenilen düzeyde verimli kullanılmadığı görülmektedir.

Ecza Depoculuğunda, brüt satış kârı/Net satış oranı ortalaması 0.50'nin sanayi oran ortalaması(0.25) ne göre 2 kat daha yüksek olduğu, ortaklıkların net satışlarının 0.50'sinin brüt satış kârı olduğu görülmektedir.

Faaliyet kârı/Net satış tutarı oran ortalaması 0.49 ve sanayi oran ortalaması 0.20 olan ecza depoculuğundaki ortaklıkların esas faaliyetlerinin sanayi ortalamasına göre 2.5 kat daha kârlı olduğu görülmektedir.

Net kâr/özsermaye oranı, sanayi ortalaması 2.41 ve ecza depoculuğu oran ortalaması ise 0.25'dir. Bu oranlara göre, ortaklıkların özkaynaklarının bir birimine düşen kârlılığın sanayi ortalamasına göre düşük olduğu görülmektedir. Bu düşüklük yönetimin başarısızlığı olarak değerlendirilebilir.

Biracılık sanayiindeki anonim ortaklığın finansal yapısı, faaliyet oranları ve kârlılık oranları açısından analiz edildiğinde; Biracılık sanayiinde stok devir hızı oranı'nın 141.05 ve sanayi

ortalamasının 13.58 olduğu görülmektedir. Bu sanayide stok devir hızı çok yüksektir. Bu sanayideki ortaklığın stoklarının çok kısa zamanda paraya çevrildiği veya çok kısa sürede üretim faaliyetinde tükendiği ve satış hasılatı haline dönüştüğü, ayrıca ortaklığın stoklarına daha az sermaye ayırdığı söylenebilir.

Alacakların Devir Hızı oranı biracılık sanayiinde 1.12 ve sanayi oran ortalaması ise 5.25 dir. Bu durum, biracılık sanayinde alacakların vadesinde tahsil edilemediğini göstermektedir. Ayrıca kısa süreli borçlarını ödeyememe sıkıntısı içinde olduğunu ve işletme sermayesinin büyük bir kısmının alacaklara tahsis edildiği söylenebilir. Biracılık sanayiindeki ortaklığın daha yüksek bir cari ve likidite oranı ile çalışması gerekmektedir.

Biracılık sanayinin aktif devir hızı oranı 0.41, sanayi oran ortalaması (0.70)'na göre daha düşüktür. Ortaklığın sahip olduğu tüm varlıkların verimli bir şekilde kullanılmadığı bu düşüklüğün bir kanıtıdır. Biracılık sanayiindeki ortaklığın aktifleri içerisinde, duran varlıkların öneminin büyük olduğu da görülmektedir.

Özsermaye devir hızı oranı sanayi oran ortalaması 1.23 ve biracılık sanayiindeki ortaklığın oranı ise 1.99'dur. Oranın sanayi ortalamasından yüksek olması, ortaklığın özkaynaklarının yetersiz olduğunu ve geniş ölçüde yabancı kaynaklardan (Kısa ve Uzun Vadeli) yararlandığının bir ölçüsü olarak görülebilir.

Biracılık sanayiindeki anonim ortaklığın brüt kâr marjı 0.27 ve sanayi oran ortalaması ise 0.50'dir. Ortaklığın verimliliği, sanayi ortalamasının çok altında olduğu görülmektedir. Brüt kâr marjının zaman içerisinde gelişme göstermemesi, ortaklığın geleceği için olumlu olarak yorumlanamıyabilir.

Tablo: 3

Konya İlinde Sermaye Piyasası Kurulu Kaydında Olan 20 Anonim Ortaklığın
Faaliyet Oranları ve Kârlılık Oranları Tablosu

	(1) Stok Devir Hızı Oranı	(2) Alacakların Devir Hızı Ora.	(3) Aktif Devir Hızı Oranı	(4) Özsermaye Devir Hızı	(5) Brüt Kâr Marjı	(6) Faaliyet Kârı/ Net Satış Tu. Oranı	(7) Dönem Kârı/ Özsermaye
Gıda Mad. Sanayii							
Bumas	0.17	0.56	0.27	0.35	0.69	0.72	0.70
Binnur	1.06	0.62	0.21	0.32	0.74	0.69	1.65
Cumsan	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Gesag	0.68	0.64	1.86	1.98	1.01	0.63	0.22
Gitas	0.56	0.23	0.24	0.25	1.00	1.00	4.58
Konestaş	10.43	4.35	0.31	0.84	1.39	1.39	1.13
Yem Sanayii							
Akyem	0.85	15.82	3.01	29.37	0.17	0.15	2.01
Cumpas	6.98	7.92	2.78	51.67	0.05	0.04	0.15
Durmaz Yem	16.89	7.51	0.002	11.00	0.13	0.09	0.06
Karaman Yem	8.93	0.55	2.86	12.15	0.16	0.09	0.19
Karyem	7.58	7.09	2.26	4.66	0.11	0.08	0.26
Kulusan Yem	23.57	1.29	0.03	30.46	0.17	14.79	0.50
Ecza Depoculuğu							
Farmas Ecza	4.97	0.08	0.03	0.02	0.00	0.00	0.05
Selçuk Ecza	2.71	1.62	62.61	2.01	1.00	0.98	0.46
Biracılık Sanayii							
Anadolu Biracılık	141.05	1.12	0.41	1.99	0.27	0.23	0.00
Metalürji Sanayii							
Konaltas	17.80	2.79	1.25	14.39	0.16	0.15	0.28
Sevaltas	13.27	1.96	0.43	3.16	0.15	0.13	0.29
İnşaat Sanayii							
Cihankur İnşaat	12.97	3.54	1.02	1.39	0.30	0.10	3.58
İnşaat Malz. Sana.							
Konya Çimento Sa.	6.07	56.43	1.19	9.19	0.41	0.40	0.63
Kıstaş İnş. Malz.	1.91	23.18	1.34	1.46	0.38	0.03	0.02

Tablo: 4

İstatistik Seriyeye Dönüştürülmüş
Faaliyet Oranları ve Kârlılık Oranları Tablosu

127

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
Gıda Mad. Sanayii							
Şirketler	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	0.06	0.23	0.21	0.25	0.69	0.63	0.22
	0.17	0.56	0.24	0.32	0.74	0.69	0.70
	0.56	0.62	0.27	0.35	1.00	0.72	1.13
	0.68	0.64	0.31	0.84	1.01	1.00	1.65
	10.43	4.35	1.86	1.98	1.39	1.39	4.58
Oran Ortalaması	1.98	1.07	0.48	0.51	0.80	0.74	1.37
Sanayi Ortalaması (X)	5.08	7.35	1.31	2.10	0.16	0.09	0.27
Yem Sanayii							
Şirketler	0.85	0.55	0.002	4.66	0.05	0.04	0.06
	6.98	1.29	0.03	11.00	0.11	0.08	0.15
	7.58	7.09	2.26	12.15	0.13	0.09	0.19
	8.93	7.51	2.78	29.37	0.16	0.09	0.26
	16.89	7.92	2.86	30.46	0.17	0.15	0.50
	23.57	15.82	3.01	51.67	0.17	14.79	2.01
Oran Ortalaması	10.80	6.70	1.82	23.21	0.13	2.54	0.52
Sanayi Ortalaması	5.80	5.88	2.45	3.94	0.12	0.08	0.51
Ecza Depoculuğu							
Şirketler	2.71	0.08	0.03	0.02	0.00	0.00	0.05
	4.97	1.62	62.61	2.01	1.00	0.98	0.48
Oran Ortalaması	3.84	0.85	31.32	1.01	0.50	0.49	0.25
Sanayi Ortalaması	2.48	8.22	4.68	10.64	0.25	0.20	2.41
Biracılık Sanayii							
Şirket	141.05	1.12	0.41	1.99	0.27	0.23	0.00
Oran Ortalaması	141.05	1.12	0.41	1.99	0.27	0.23	0.00
Sanayi Ortalaması	13.58	5.25	0.70	1.23	0.50	0.15	0.42
Metalürji Sanayii							
Şirketler	13.27	1.96	1.25	3.16	0.15	0.13	0.28
	17.80	2.79	0.43	14.39	0.16	0.15	0.29
Oran Ortalaması	15.53	2.37	0.84	8.77	0.15	0.14	0.28
Sanayi Ortalaması	5.59	4.09	1.30	4.42	0.07	0.23	0.25
İnşaat Sanayii							
Şirket	12.97	3.54	1.02	1.39	0.30	0.10	3.58
Oran Ortalaması	12.97	3.54	1.02	1.39	0.30	0.10	3.58
Sanayi Ortalaması	6.57	3.76	1.15	4.52	0.10	0.07	4.51
İnşaat Malz. Sana.							
Şirketler	1.91	23.18	1.19	1.46	0.38	0.03	0.02
	6.07	56.43	1.34	9.19	0.41	0.40	0.63
Oran Ortalaması	3.99	39.80	1.26	5.32	0.39	0.21	0.32
Sanayi Ortalaması	5.09	3.51	0.92	6.05	0.09	0.13	0.18

(X) İstanbul Sanayi Odası, Sanayide Fon Akımı ve Finans Yollarındaki Değişim, İstanbul, 1986.

Faaliyet kârı'nın Net satış tutarına oranı, biracılık sanayiindeki anonim ortaklığın 0.23 ve sanayi oran ortalaması 0.15'e göre daha yüksektir. Ortaklığın oranlara göre esas faaliyetini verimli olarak yürüttüğü söylenebilir.

Biracılık sanayiinde dönem kârı / özsermaye oranınının 0.00 olması, ortaklığın 1987 yılına zararlarla kapattığının bir göstergesi olabilir.

Metalürji sanayiindeki anonim ortaklıkların finansal yapıları, faaliyet oranları ve kârlılık oranları açısından analiz edildiğinde; stok devir hızı oran ortalaması 15.53'ün sanayi oran ortalaması 5.96'nın yaklaşık üç katı olduğu görülmektedir. Bu yükseklik ortaklıkların rekâbet imkanına sahip olduklarını ve daha düşük fiyatla mal satarak satış hacimlerini genişletebileceklerini gösterebilir. Stok devir hızı çok yüksek olan bu sanayideki ortaklıkların tüketici tercihlerini zamanında karşılayamama durumuna düşecekleri de söylenebilir.

Alacak devir hızı oranı 2.37, sanayi oran ortalaması 4.09'a göre düşüktür. Stok devir hızı çok yüksek olan bu ortaklıkların, alacaklarını zamanında tahsil edemedikleri ve işletme sermayesinin daha yüksek oranda alacaklara bağlandığı söylenebilir.

Aktif devir hızı açısından, Metalürji sanayiindeki ortaklıkların oran ortalaması 0.84, sanayi oran ortalaması 1.30'un altında olduğu görülmektedir. Ortaklıkların duran varlıklarının aktifleri içerisinde öneminin fazla olduğunun bir göstergesi olabilir.

Metalürji sanayiindeki anonim ortaklıkların özsermaye devir hızı oran ortalaması 8.77, sanayi oran ortalaması 4.42'nin yaklaşık iki katı olduğu görülmektedir. Oranın yüksek olması, metalürji

sanayiindeki ortaklıkların özsermayelerinin yetersiz olduğunu ve daha çok yabancı kaynaklardan yararlanıldığının bir göstergesi olabilir.

Metalürji sanayiindeki ortaklıklar kârlılık oranları yönünden analiz edildiğinde ise; Brüt kâr marjı oranı 0.15'in sanayi oran ortalaması 0.07'ye göre daha yüksek olduğu, bu sanayideki ortaklıkların verimliliğinin olumlu olduğunu göstermektedir.

Faaliyet kârı / Net satış tutarı oran ortalamasının 0.14 ve sanayi oran ortalamasının 0.23'e göre düşük olması ilk anda ortaklıkların esas faaliyetlerinden düşük kâr elde edildiği görülmekte ise de, oranın ortaklıklarca kontrol edilemeyen dış faktörlere nedeniyle düşük olabileceği de söylenebilir. Ayrıca özsermaye devir hızının yüksek olması düşük olmasının bir göstergesi de olabilir.

Metalürji sanayiindeki ortaklıkların dönem kârı / özsermaye oranı ortalaması 0.28 ve sanayi oran ortalaması 0.25 tir. Oranın yüksek olması ortaklıkların, özsermaye birimine düşen kârlarının sanayi ortalamasına göre yüksek olduğunu göstermektedir. Ayrıca yönetimlerinin başarılı olduklarının da bir göstergesi olabilir.

İnşaat sanayiindeki ortaklığın stok devir hızı oranı 12.97, sanayi oran ortalaması 6.57' den daha yüksektir. Stok devir hızının yüksek olması, ortaklığın stoklarına daha az sermaye yatırdığını, daha fazla kâr elde edebileceğini söylemek mümkündür.

Alacak devir hızı oranı'nın 3.54, sanayi oran ortalaması 3.76' ya yakın bir düzeyde olduğu görülmektedir. Bu sanayideki ortaklığın alacaklarını tahsil ve tedavülünde probleminin bulunmadığı söylenebilir.

Aktif Devir hızı oranı yönünden durum analiz edildiğinde; İn-

inşaat sanayiindeki ortaklığın aktif devir hızı oranı 1.02' nin, sanayi oran ortalaması 1.15' e göre biraz düşük olduğu görülmektedir. Oranın düşük olması ilgili duran varlıkların aktif içerisindeki payının biraz fazla olduğunun bir göstergesidir.

İnşaat sanayiinde, özsermaye devir hızı oranı 1.59' un sanayi oran ortalaması 4.52' ye göre çok düşük olduğu, tablodan görülmektedir. Oranın düşük olması, bu sanayideki ortaklığın, özsermayeden daha fazla yabancı kaynaklarla finanslama yoluna gidildiğinin bir göstergesi olabilir.

İnşaat sanayiindeki ortaklığın kârlılık oranlarından, Brüt satış kârı / Net satış oranı (Brüt kâr marjı) nın 0.30' un, sanayi oran ortalaması 0.10' a göre daha yüksek olduğu görülmektedir. Bu sanayideki ortaklığın brüt satış kârının yüksek olması, olumlu bir gelişme içerisinde olduğunu göstermektedir.

Dönem Kârı / Özsermaye oranı, inşaat sanayiindeki ortaklığın 3.58 ve sanayi oran ortalaması 4.51 dir. Oranın sanayi oran ortalamasından düşük olduğu görülmektedir. Oranın düşük olması, özkaynakların bir birimine düşen kârın sanayi ortalamasından düşük olduğunu göstermektedir. Bu durum yönetimin başarısızlığından ileri gelmiş olabilir.

İnşaat malzemeleri sanayiinde, stok devir hızı oranı ortalaması 3.99' dur. Sanayi oran ortalaması 5.09' a göre düşük olarak görülen inşaat malzemeleri sanayiinde, stokların daha uzun bir süre içinde üretim faaliyetinden satış hasılatı unsuru haline dönüştüğünü gösterebilir. Ayrıca işletmelerde fazla stok bulunduğunu kanıtlamaktadır.

Alacakların Devir Hızı Oranı yönünden; İnşaat malzemeleri sanayiindeki ortaklıkların oran ortalaması 39.80 dir. Sanayi ortalaması 5.09' a göre çok yüksek görülen alacakların devir hızı oranının, bu sanayide alacakların tahsil ve tedavülünde problem bulunmadığını göstermektedir. Ayrıca işletme sermayesinin alacaklara az oranda bağlandığının bir kanıtı olabilir.

İnşaat malzemeleri sanayiinde, Aktif devir hızı oranı ortalaması 1.26 ve sanayi ortalaması ise 0.92' dir. Aktif devir hızı bu sanayide yüksek olarak görülmektedir. Bunun sonucu olarak bu sanayi-deki ortaklıkların tüm varlıklarının verimli olarak kullanıldığını söylemek mümkündür.

Özsermaye devir hızı oranı ortalaması 5.32 ve sanayi ortalaması 6.05 olan inşaat malzemeleri sanayiindeki ortaklıkların özkaynaklarının verimli bir biçimde kullanıldıkları ve yabancı kaynaklardan sanayi ortalaması düzeyinde yararlandıklarını göstermektedir.

İnşaat malzemeleri sanayiindeki ortaklıkların finansal yapıları kârlılık oranları açısından analiz edildiğinde; Bu sanayideki ortaklıkların brüt kâr marjı oranı 0.39' dur. Sanayi ortalaması 0.09' a göre yüksek olduğu görülmektedir. Oranın yüksek olması ortaklıkların gayri safi verimliliğinin sanayi ortalamasına göre yeterli olduğunun kanıtı olarak söylemek mümkündür.

İnşaat malzemeleri sanayiindeki anonim ortaklıkların, Faaliyet Kârı / Net satış tutarı ortalaması 0.21, sanayi ortalaması 0.13' e göre daha yüksektir. Oranın yüksek olması, ortaklıkların esas faaliyetinin kârlı olduğunu göstermektedir.

Dönem Kârı / Özsermaye oranı açısından, inşaat malzemeleri sa-

neyindeki anonim ortaklıkların sanayi ortalaması 0.18' e göre oran ortalamasından daha yüksek (0.32) olduğu görülmektedir. Bu sanayide, özsermayenin bir birimine düşen kâr payının yüksek olduğunun bir ölçüsü olmaktadır. Bu sanayide özsermaye devir hızının yüksek olması, dönem kârı / özsermaye' ninde yüksek olmasında etkili olabilmektedir.

C. EN UYGUN KAYNAK YAPISININ TESPİTİ

1. Gıda Maddeleri Sanayii İçin En Uygun Kaynak Yapısının Tespiti

Konya İlin' de, özsermaye piyasası kurulunda kaydı bulunan anonim ortaklıklardan, gıda maddeleri sanayiini oluşturan ortaklıkların rasyo (oran) yöntemi ile analiz sonuçları değerlendirilerek, gıda maddeleri sanayii oran ortalamaları gözönünde bulundurularak, bu sanayi için en uygun kaynak yapısının aşağıdaki durumda olmasının daha elverişli olacağı kanaatine varılmıştır.

Toplamlar 100 üzerinden yapılarak, kalemler yüzde olarak gösterilmiştir.

<u>Aktif Kalemler</u>		1.00
Dönen Varlıklar	0.56	
Hazır Değerler	0.060	
Hisse Senedi ve Tahviller	0.195	
Alacaklar	0.095	
Stoklar	0.210	
Duran Varlıklar	0.44	
<u>Pasif Kalemler</u>		1.00
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	0.24	
Satıcılar	0.170	
Borç Senetleri	0.070	
Orta ve Uzun Vadeli Y.Kaynak.	0.09	
Tedavüldeki Tahviller	0.090	
Özkaynaklar	0.67	
Sermaye	0.450	
Yedekler	0.130	
Net Kâr	0.090	

2. Yem Sanayii İçin En Uygun Kaynak Yapısının Tespiti

Konya ilin' de, sermaye piyasası kurulunda kaydı bulunan anonim şirketlerden, yem sanayiini oluşturan ortaklıkların rasyo yöntemi ile yapılan analiz sonuçları değerlendirilmiş olup, sanayii oran ortalamaları ile karşılaştırılmalarının sonuçları gözönünde bulundurulurarak, yem sanayiindeki ortaklıklar için en uygun kaynak yapısının, aşağıdaki biçimde olması daha elverişli olacaktır.

Toplamlar 100 üzerinden yapılarak, kalemler yüzde olarak gösterilmiştir

<u>Aktif Kalemler</u>		1.00
Dönen Varlıklar		0.66
Hazar Değerler	0.140	
Hisse Senedi ve Tahviller	0.220	
Alacaklar	0.140	
Stoklar	0.160	
Duran Varlıklar		0.34
<u>Pasif Kalemler</u>		1.00
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar		0.24
Satıcılar	0.180	
Borç Senetleri	0.060	
Orta ve Uzun Vadeli Yab. Kaynak		0.04
Tedavüldeki Tahviller	0.040	
Özkaynaklar		0.72
Sermaye	0.530	
Yedekler	0.140	
Net Kâr	0.050	

3. Ecza Depoculuğu için En Uygun Kaynak Yapısının Tespiti

Konya ilindeki anonim şirketlerden, ecza depoculuğunu oluşturan şirketlerin rasyo yöntemi ile analiz sonuçları değerlendirilerek, sanayi oran ortalamaları gözönünde bulundurularak, ecza depoculuğu için en uygun kaynak yapısının aşağıdaki durumda olmasının daha elverişli olacağı kanaatine varılmıştır.

Toplamlar 100 üzerinden yapılarak, kalemler yüzde olarak gösterilmiştir.

<u>Aktif Kalemler</u>		1.00
Dönen Varlıklar		0.46
Hazır Değerler	0.130	
Hisse senedi ve Tahviller	0.130	
Alacaklar	0.040	
Stoklar	0.160	
Duran Varlıklar		0.54
<u>Pasif Kalemler</u>		1.00
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar		0.23
Satıcılar	0.160	
Borç Senetleri	0.070	
Orta ve Uzun Vadeli Y. Kaynak		0.13
Tedavüldeki Tahviller	0.130	
Özkaynaklar		0.64
Sermaye	0.460	
Yedekler	0.100	
Net Kâr	0.080	

4. Biracılık Sanayii için En Uygun Kaynak Yapısının Tespiti

Konya ilinde, sermaye piyasası kurulu kaydında bulunan Anonim şirketlerden, biracılık sanayiini oluşturan ortaklığın rasyo yöntemi ile yapılan analiz sonuçları değerlendirilmiş olup, biracılık sanayii oran ortalamaları ile karşılaştırılmalarının sonuçları gözönünde bulundurularak, biracılık sanayiindeki ortaklık için aşağıdaki biçimde olması daha elverişli olacaktır.

Toplamlar 100 üzerinden yapılarak, kalemler yüzde olarak gösterilmiştir.

<u>Aktif Kalemler</u>		1.00
Dönen Varlıklar		0.46
Hazır Değerler	0.110	
Hisse Senedi ve Tahviller	0.160	
Alacaklar	0.090	
Stoklar	0.100	
Duran Varlıklar		0.54
<u>Pasif Kalemler</u>		1.00
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar		0.27
Satıcılar	0.170	
Borç Senetleri	0.100	
Orta ve Uzun Vadeli Y. Kaynak		0.16
Tedavüldeki Tahviller	0.160	
Özkaynaklar		0.57
Sermaye	0.400	
Yedekler	0.130	
Net Kâr	0.040	

5. Metalürji Sanayii İçin En Uygun Kaynak Yapısının Tespiti

Konya ilindeki Anonim şirketlerden, metalürji sanayini oluşturan şirketlerin rasyo yöntemi ile analiz sonuçları değerlendirilerek, Sanayi oran ortalamaları gözönünde bulundurularak, bu sanayi için en uygun kaynak yapısının aşağıdaki durumda olmasının daha elverişli olacağı kanaatine varılmıştır.

Toplamlar 100 üzerinden yapılarak, kalemler yüzde olarak gösterilmiştir.

<u>Aktif Kalemler</u>	1.00
Dönen Varlıklar	0.40
Hazır Değerler	0.080
Hisse Senedi ve Tahviller	0.130
Alacaklar	0.070
Stoklar	0.120
Duran Varlıklar	0.60
<u>Pasif Kalemler</u>	1.00
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	0.22
Satıcılar	0.130
Borç Senetleri	0.090
Orta ve Uzun Vadeli Y. Kaynaklar	0.12
Tedavüldeki Tahviller	0.120
Özkaynaklar	0.66
Sermaye	0.450
Yedekler	0.130
Net Kâr	0.080

6. İnşaat Sanayii İçin En Uygun Kaynak Yapısının Tespiti

Konya İlinde, sermaye piyasası kurulu kaydında bulunan anonim şirketlerden, inşaat sanayiini oluşturan ortaklığın rasyo yöntemi ile yapılan analiz sonuçları değerlendirilmiş olup, sanayi oran ortalamaları ile karşılaştırılmalarının sonuçları gözönünde bulundurulurken, inşaat sanayiindeki ortaklık için en uygun kaynak yapısının, aşağıdaki biçimde olması daha elverişli olacaktır.

Teplamlar 100 üzerinden yapılarak, kalemler yüzde olarak gösterilmiştir.

<u>Aktif Kalemler</u>	1.00
Dönen Varlıklar	0.64
Hazır Değerler	0.080
Hisse Senedi ve Tahviller	0.120
Alacaklar	0.200
Stoklar	0.240
Duran Varlıklar	0.36
<u>Pasif Kalemler</u>	1.00
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	0.34
Satıcılar	0.220
Borç Senetleri	0.120
Orta ve Uzun Vadeli Y. Kaynak	0.08
Tedavüldeki Tahviller	0.080
Özkaynaklar	0.58
Sermaye	0.380
Yedekler	0.100
Net Kâr	0.100

7. İnşaat Malzemeleri Sanayii için En Uygun Kaynak Yapısının Tespiti

Konya ilinde, sermaye piyasası kurulu kaydında bulunan anonim ortaklıklardan, inşaat malzemeleri sanayiini oluşturan ortaklıkların rasyo yöntemi ile yapılan analiz sonuçları değerlendirilerek, sanayi oran ortalamaları ile karşılaştırılmalarının sonuçları gözönünde bulundurularak, inşaat malzemeleri sanayindeki ortaklıklar için en uygun kaynak yapısının aşağıdaki biçimde olmasının daha elverişli olacağı kanaatine varılmıştır.

Toplamlar 100 üzerinden yapılarak, kalemler yüzde olarak gösterilmiştir.

<u>Aktif Kalemler</u>		1.00
Dönen Varlıklar	0.61	
Hazır Değerler	0.240	
Hisse Senedi ve Tahviller	0.040	
Alacaklar	0.020	
Stoklar	0.310	
Duran Varlıklar	0.39	
<u>Pasif Kalemler</u>		1.00
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	0.32	
Satıcılar	0.260	
Borç Senetleri	0.060	
Orta ve Uzun Vadeli Ya. Kaynaklar	0.03	
Tedavüldeki Tahviller	0.003	
Özkaynaklar	0.65	
Sermaye	0.410	
Yedekler	0.130	
Net Kâr	0.110	

SONUÇ

Türkiye'de sermaye piyasasının gelişmemesinin belirli nedenleri bulunmaktadır. Bu nedenlerin bir kısmı sermaye piyasası ile ilgili mevzuattan kaynaklanmaktadır, bir kısmı Türkiye'nin ekonomik ve politik yapısından, mevcut anonim ortaklıkların yapılarından, Türk halkının bu konuda yeterli bilgisinin olmamasından ve Türkiye'de malî piyasanın gelişmemesinden kaynaklanmaktadır.

Türk sermaye piyasasının gelişmesi için; ortaklıkların hisse senetlerini halka arz etmeleri ve diğer yatırım araçlarını güvenli bir ortamda halka satmaları gerekmektedir. Sermaye piyasası mevzuatındaki aksaklıkların giderilmesi ve kitle iletişim araçlarından yararlanarak, yatırım araçları konusunda etkili olabilecek bütün konularda halk aydınlatılmalıdır. Sermaye piyasası yatırım araçları konusunda tasarruf sahipleri ve girişimcilerin eğitilmesi ve güven unsurunun sağlanması gerekir. Türk sermaye piyasasının gelişmesi açısından sermaye piyasası kurumlarının etkinliklerinin artırılması ve bu piyasada kurumların ihtisaslaşması gerekmektedir.

Türkiye'de iktisadi kalkınmanın sağlanması için sermaye piyasasının geliştirilmesi zorunludur. Çünkü büyük hacimli yatırımlar ya kamu girişimi tarafından ya da gelişmiş bir sermaye piyasasında geniş kitle şirketleri tarafından yapılabilmektedir.

Halbuki bir ülkede bütün yatırımların sadece kamu girişimi ile yapılması imkânsızdır. Bu nedenle sermaye piyasasının geliştirilerek büyük hacimli yatırımların ülke çapında tasarruf sahipleri

aracılığıyla özel sektör girişimleri tarafından yapılması gerekir.

Sermaye piyasasında araç çeşitleri çoğaltılarak, her kesimden tasarruflunun tasarruflarının sermaye piyasasına aktarılması sağlanmalıdır.

Ayrıca anonim ortaklıkların kapalı; aile ortaklıkları biçiminden sıyrılarak halka açılmaları sağlanmalıdır. Bu durum daha fazla kaynak kullanmalarını temin ederek, tasarruf sahibinin elindeki atıl fonların sermaye piyasasına aktarılmasını sağlayacaktır.

Kenya ilinde'ki anonim ortaklıkların tamamı hisse senedi ihraç etmişlerdir. Fakat bu şirketlerin hiç birisinin hisse senetleri borsada işlem görmemektedir. Sadece Kenya ili içerisinde, serbest piyasada birbirini iyi tanıyan kişiler arasında alınıp satılmaktadır.

Anonim ortaklıklardan sadece ikisi tahvil ihracında bulunmuş, diğerleri ise bu tür araç ihracında bulunmamışlardır.

Kenya ilinde, gıda maddeleri, inşaat ve inşaat malzemeleri sanayiindeki ortaklıklar sanayi ortalamasının altında, ecza depeculuğu, metalürji sanayiindeki ortaklıklar sanayi ortalamasının üzerinde, biracılık sanayiindeki ortaklık ise sanayi ortalamasının çek üzerinde kısa vadeli yabancı kaynak kullanmaktadırlar.

Bu ortaklıklardan, yem sanayii ve ecza depeculuğundaki ortaklıklar sanayi ortalamasının üzerinde, diğer sanayilerdeki ortaklıklar ise, sanayi ortalamasının çek gerisinde orta ve uzun vadeli yabancı kaynak kullanmaktadırlar.

Kenya ilinde'ki anonim ortaklıklardan, özellikle biracılık sanayiindeki ortaklığın yüksek oranda kısa ve uzun vadeli yabancı kaynaklardan yararlanması borçlarını vaktinde ödeyememe durumunda olduğunu göstermektedir. Diğer sanayilerde ise, kısa ve uzun vadeli yabancı kaynaklardan yararlanma oranları da, sanayi ortalamaları

açısından plânsız bir kullanım içerisinde olduklarını kanıtlamaktadır.

Anonim ortaklıkların yararlandıkları, kısa ve uzun vadeli yabancı kaynakların sanayiler bazında yararlanma oranları her hangi bir kıstasa dayanmamaktadır. Bu durum sanayilerin çoğundaki ortaklıkların kasasında atıl bir durumda para'nın olduğunu göstermektedir.

Konya ilinde'ki anonim ortaklıkların, büyümelerini gerçekleştirebilmeleri için hisse senetlerini geniş halk kitlelerine arz etmeleri gerekmektedir. Bunun yanında diğer yatırım araçlarını arz etmeleri ortaklıkların gelişmesi ve piyasanın canlanmasında etkili olacaktır.

Konya ilinde'ki anonim ortaklıkların, sanayiler bazında sanayi oran ortalamaları düzeyinde kısa ve uzun vadeli kredilerden yararlanmaları gerekmektedir. Ancak, paralarının iyi yönetilmesi atıl fonlarını ortadan kaldıracak ve dolayısıyla kârlılıkları artacaktır. Kârlılıklarının artması tasarrufçunun tasarruflarının piyasaya aktarılmasında etkili olacaktır.

FAYDALANILAN KAYNAKLAR

KİTAPLAR

- AKDOĞAN, Nalan., Nejat TENKER., Finansal Tablolar ve Analizi, Genişletilmiş ve Gözden Geçirilmiş 2. Baskı, Savaş Yayınları Ankara 1985.
- AKGÜÇ, Öztin., Mali Tablolar Analizi, Genişletilmiş 7. Bası, Muhasebe Enstitüsü Yayın No. 51, İstanbul 1987.
- AKSOY, Ahmet., Menkul Kıymet Yatırımlarının Analizi, Ankara 1987.
- ANSAY, Tuğrul., Anonim Şirketler Hukuku, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayını, No: 143, Olgaç Matbaası, Ankara 1982.
- AŞIKOĞLU, Rıza., Sermaye Piyasası Aracı Olarak Enflasyon Ortamında Tahvil Değerleme, Anadolu Üniversitesi Yayınları, No: 35, Anadolu Üniversitesi Basımevi, Eskişehir 1983.
- BAYAR, Doğan., Semih BÜKER., İşletmelerde Finansal Yönetim, Eskişehir İ.T.İ. Akademisi, 1979.
- BÜKER, Semih., Özcan ERTUNA., İşletme Finansmanı, A.Ü. Üniversitesi Yayınları, Ankara 1986.
- ERTUNA, Özcan., Finansal Kurumlar, İkinci Baskı, Teori Yayınları, Verso A.Ş., Ankara 1985.
- GÜNAL, Vural., Özel Finans Kurumları, Ankara 1984.
- HİÇŞAŞMAZ, Mazhar., Bilanço ve Gelir Tabloları Analizi, A.İ.T.İ.A. Yayını, Ankara 1977.

İMREGÜN, Oğuz., Kara Ticaret Hukuku Dersleri, İstanbul Üniversitesi Yayınları No: 2251, Gün Matbaası, İstanbul 1977.

KINACIOĞLU, Naci., Kıymetli Evrak Hukuku, Ankara 1982.

ÜCAL, Tezer., Para ve Banka, Ankara 1984.

REİSOĞLU, Seza., Sermaye Piyasası Kanunu Açısından Bankalar Aracılık Faaliyetleri - Yatırım Fonları, Ankara 1982.

SEZGİN, Atilla., İşletmelerde Malzeme Akış Sistemi Analiz ve Simülasyon Uygulaması, Ankara 1977.

TEKİNALP, Ünal., Ortaklıklar Hukuku ve Kooperatifler Hukuku, İstanbul 1984.

TEKİNALP, Ünal., Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları, Es Yayınları, Nazım Terzioğlu Matematik Araştırma Merkezi Baskı Atölyesi, İstanbul 1982.

TUNCER, Selahattin., Türkiye'de Sermaye Piyasası (Teori - Uygulama), Okan Yayıncılık Dağıtımçılık, İstanbul Matbaası, İstanbul 1985.

YÜKSEL, Ali Sait., Gültekin, RODOPLU., Sermaye Piyasası, Filiz Kitabevi, Formül Matbaası, İstanbul 1980.

MAKALELER ve TEBLİĞLER

ABAÇ, Sadun., Türkiye 2. İktisat Kongresi 1981 İzmir, "Kalkınma Politikası Tebliğleri", "Para ve Sermaye Piyasasının Kalkınmanın Finansmanına Katkısı", Cilt: 1, T.C.Başbakanlık Devlet Planlama Teşkilatı, Başbakanlık Basımevi, Ankara 1981.

AKGÜÇ, Öztin., 1986 Yılında Bankalar, Mevduat ve Krediler, Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, Yıl: 24, Sayı: 8, Ağustos 1987.

AŞIKOĞLU, Rıza., Sermaye Piyasası Aracı Olarak Kâr Ortaklığı Belgesi, Anadolu Üniversitesi, İ. ve İ.B.F. Dergisi, Cilt: II, Sayı: 1, Eskişehir 1984.

AYTAÇ, Zühtü., Özel Finans Kurumlarının Hukuki Yapısı, Ankara Ü.S. B.F. Dergisi, Cilt: XLI, No: 1-4, Ocak - Aralık 1986.

DURAL, Fatih., Sorunları ve Çözüm Yolları İle Türkiye'de Sermaye Piyasasının Bugünkü Durumu, Düzenlenmesi ve Geliştirilmesi, İç Ticaret ve Hizmetler Komisyonu Tebliğleri, Türkiye 2. İktisat Kongresi, Cilt: VII, İzmir 2-7 Kasım 1981.

EROL, Cengiz., Hisse Senedi İle Değiştirilebilir Tahvillerin Değerlendirilmesi ve Türkiye'deki Uygulama, İstanbul Ü.Muh.E.D. Yıl: 2, Sayı: 45-46, Ağustos - Kasım 1986.

ERTUNA, İbrahim Özer., Türk Sermaye Piyasasında Son Gelişmeler ve Düzenlemeler, Dünya Gazetesi, 23-24 Haziran 1987.

FERTEKLİGİL, Azmi., Menkul Kıymetler Borsaları, Türkiye'de Sermaye Piyasası (Araçlar ve Kuruluşlar) Seminer Tebliğleri - Tartışmalar - Panel, İstanbul 20-21 Nisan 1984.

FERTEKLİGİL, Azmi., İstanbul Menkul Kıymetler Borsasının İlk Faaliyet Yılı, Para ve Sermaye Piyasası Dergisi, Yıl: 9, Sayı: 95, Ocak 1987.

GILL, David., Kalkınma Aracı Olarak Sermaye Piyasası Kurulları, Çev. Mehmet Akmansu, Maliye Dergisi, Sayı: 59, Eylül - Ekim 1982.

GÜNAL, Vural., Türkiye'de Sermaye Piyasası Semineri, 20-21 Nisan 1984.

GÜNAL, Vural., Kâr ve Zarar Ortaklığı Belgesi, Türkiye'de Sermaye Piyasası Semineri, İstanbul 20-21 Nisan 1984.

GÜNGÖR, Tefrik., Sosyal Devlet, Dünya Gazetesi, 27 Ekim 1987.

KARSLI, Muharrem., Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklıkları, Para ve Sermaye Piyasası Dergisi, Yıl: 8, Sayı: 91, Eylül 1986.

KUNTALP, Erdem., Kâr Ortaklığı Belgesi, Bankalar Birliği, Ankara 1983.

REİSOĞLU, Seza., Sermaye Piyasası Açısından İpotekli Borç Senetleri, Türkiye'de Sermaye Piyasası Semineri, İstanbul, 20-21 Nisan 1984.

SÖNMEZ, İsmail Hakkı., Banka Kredilerinin Yeni Rakibi, Finansman Bonosu, Para ve Sermaye Piyasası Dergisi, Yıl: 9, Sayı: 97, Mart 1987.

ŞENGÜL, Selami., Finansman Bonolarının (Commercial Paper) ABD' de Uygulama ve Gelişimi, Vergi Dünyası, Sayı: 63, Mayıs 1987.

TECER, Meral., Sermaye Piyasasındaki Gelişmeler (1967-1981), Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, Yıl: 20, Sayı: 5, Mayıs 1983.

TEOMAN, Ömer., Sermaye Piyasası Kurulunun Tebliğine Göre K.İ.Senetleri, İktisat ve Maliye, Cilt: XXXI, Sayı: 1, Nisan 1984.

TUNCER, Selahattin., Hisse Senetlerini Etkileyen Faktörler, Para ve Sermaye Piyasası, İstanbul 1987.

ACIK OTURUM - TARTIŞMA - PANEL

- Sermaye Piyasası Yardımcı Kuruluşu Olarak Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklıkları, Türkiye'de Sermaye Piyasası (Araçlar ve Kuruluşlar) Seminer Tebliğleri - Tartışmalar - Panel, İstanbul 20 - 21 Nisan 1984.

- Türk Sermaye Piyasasının Bugünkü Durumu, 1985, Açılış Tebliği, Türk Sermaye Piyasasında Son Gelişmeler, OECD - SPK Konferansında Sunulan Tebliğler, İzmir 30 Haziran - 5 Temmuz 1985.
- Menkul Kıymetler Yatırım Fonu, Türkiye'de Sermaye Piyasası (Araçlar ve Kuruluşlar) Seminer Tebliğleri - Tartışmalar - Panel, İstanbul 20 - 21 Nisan 1984.
- Sermaye Piyasasında Son Gelişmeler - 1, Açık Oturum, Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, Yıl: 23, Sayı: 3, Mart 1986.

RAPOR ve BELGELER

- Borsa Bülteni
- Maliye ve Gümrük Bakanlığı, Yıllık Ekonomik Rapor 1986.
- Merkez Bankasından Bilgi.
- 17.10.1986 Gün ve 86/11130 Sayılı Bakanlar Kurulunun "Mevduat Toplayan Bankalar Hariç, Anonim Ortaklıkların Çıkaracakları Tahvil, Finansman Bonosu ve Diğer Borç Senetleri Sınırlarına Dair Karar." 1.
- Sermaye Piyasası Kurulu'nun 27.1.1989 Gün ve Gens- 30/218 Sayılı Yazısı.
- Sermaye Piyasası Kurulu'nun 24.5.1989 Gün ve KÖB/202 - 1373 Sayılı Yazısı.
- İstanbul Sanayi Odası, Sanayide Fon Akımı ve Finans Yollarındaki Değişme, İstanbul 1986.
- 19 Ocak 1988 Tarih ve 19699 Sayılı Resmî Gazete.