

TÜRKİYE'DE SERMAYE PİYASASININ TARİHSEL GELİŞİMİ

Doç. Dr. Nihat Edizdoğan

I. GİRİŞ

Sermaye piyasası, hisse senedi, tahvil ve pazarlanabilir varlıkların alınıp satıldığı yerdir ¹. Bir başka tanıma göre sermaye piyasası uzun vadeli borç ve öz sermayenin karşılandığı yerdir ². Bilindiği gibi uzun vadeli borç tahviller, uzun vadeli özsermaye ise hisse senetleri aracılığı ile sağlanır.

Uzun vadeli fonlara, sınav işletmelerin genişletilmesi, modernleştirilmesi gibi çalışmalar sırasında gereksinim duyulur. Anonim şirketler gereksinim duydukları uzun vadeli fonları hisse senedi ve tahviller aracılığı ile sermaye piyasasından sağlarlar. Bu bakımdan sermaye piyasası sermaye birikimine ve tasarrufların yatırımlara akmasına aracılık eder.

Küçük tasarruf sahibi riski az ve istenildiği an geri alabileceği kısa vadeli alanlara yatırımı tercih eder. Öte yandan yatırımcılar ise geliri az, uzun vadeli fonlar bulmak eğilimindedirler. İyi örgütlenmiş bir sermaye piyasası özellikle bu tür birbirine karşıt olan yatırım olanaklarının gerçekleştirilmesini sağlayabilir ³. Çünkü kısa vadeli fonların uzun vadeli fonlara dönüştürülmesi sermaye piyasasında menkul kıymetlerin alım satımı ile olur. Yatırımcılar menkul kıymet ihracı yolu ile uzun vadeli fonlar sağlayabilirler. Tasarruflarını menkul kıymetlere yatıranlar ise paraya çevirebilirler. Bu şekilde aynı kaynak yatırımcı için uzun vadeli, tasarruf sahibi için ise kısa vadeli bir özellik kazanır. Böylece yatırımcı uzun dönemli yatırımı için belirli bir sürede ve belirli bir program içinde ödenecek kaynağı elde etmiş olur.

Sermaye piyasası aracılığı ile uzun vadeli fon gereksinimlerini karşılayan işletmeler zorunlu olarak halka açık ⁴ bir özellik gösterirler ⁵.

- 1 E. Sladen, The Business World, Isaac Pitman and Sons, Ltd. London, 1967, s. 149.
- 2 Robert W. Johnson, Financial Management, Allyn and Bacon Inc. Boston 1972 s. 334.
- 3 Karl Haeuser "Piyasa Ekonomisinde Sermaye Piyasasının Rolü" (Çev. M. Ural), İ.Ü.İ.F. Maliye Enstitüsü Konferansları, 22. seri, İstanbul 1974, s. 214-215, Özhan Eroğuz, "Türk Sermaye Piyasasındaki Son Gelişmeler", Türkiye Muhasebe Uzmanları Derneği, Muhasebe Uzmanlığı ve Sermaye Piyasası Semineri, İstanbul 1975, s. 337.
- 4 Çıkardığı senetleri geniş ölçüde tasarruf sahiplerine sunan bir anonim ortaklığa "halka açılan" ya da "halka açık" denilmektedir. Reha Poray, "Halka Açılma ve Sermaye Piyasası" Milliyet Gazetesi, 15.1.1974.
- 5 Sabih Arkan, Halka Açık Anonim Ortaklıkların Özellikleri ve Dış Denetimleri, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayını, No.: 121, Ankara 1976, s. 2.

Sermaye piyasası uzun vadeli yatırım ve finansman faaliyetleri ile bu faaliyetleri yürüten mali aracı kuruluşları içerir. Sermaye piyasasının ortaya çıkışı yasal düzenlemelerin sonucu değildir ⁶. Nitekim Türkiye'de de sermaye piyasası yasası çıkmadan önce, sermaye piyasası oluşmuştur.

Ancak memleketimizde sermaye piyasasının kendiliğinden gelişip oluşması, bu olguya yasal bir yaklaşım yapılmamış olmasından ileri gelmiştir. Bu bakımdan belirli koşullarda geliştiği ve ekonomik süreç içinde, disipline edilmeden oluştuğu söylenebilir. Faaliyetleri hızla büyüyen sermaye piyasasının bir kanun ile yönlendirilmesi ise kaçınılmaz olmuştur. Çünkü çağımızın devleti, kendi ekonomik seçeneği içinde, ekonominin gerisinde kalmamak, ekonomik gelişimleri halkın yararına ve yasallaştırarak zamanında yönlendirmek ve disipline etmek zorundadır.

Son yıllarda sermaye piyasasındaki büyük gelişmeler öncelikle küçük tasarruf sahiplerinin milyarlarca varan yatırımlarının yasal bir güvence altında değerlendirilmesini zorunlu kılmıştır. 28.7.1981 tarihinde kabul edilip 30.7.1981 de çıkarılan 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun konu ve amacının bunu yansıtacak şekilde; "tasarrufların menkul kıymetlere yatırılarak halkın iktisadi kalkınmaya etkin ve yaygın bir şekilde katılmasını sağlamak amacıyla; sermaye piyasasının güven, açıklık ve kararlılık içinde çalışmasını, tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarının korunmasını düzenlemek ve denetlemek" olduğu (Madde: 1) de ifade edilmiştir.

Yazımızda, Türkiye'de Sermaye Piyasası olgusu, Menkul Kıymet Borsası, Sermaye Piyasası ile ilgili Kanun Tasarıları, Kanun ve Tebliğler ile Kalkınma Planlarındaki seyri tarihsel açıdan ele alınacaktır.

II. SERMAYE PİYASASININ ÖNEMİ

Sanayileri gelişmiş ülkeler kalkınmalarını sahip oldukları büyük işletmelere, büyük işletmeler de birikmiş tasarruflara ve sermaye piyasasına borçludurlar. Çünkü bu ülkelerdeki işletmeler gereksinim duydukları sermayeyi sermaye piyasasından kolaylıkla sağlamışlar ve böylece gelişme olanağını elde etmişlerdir ⁷.

Az gelişmiş veya gelişmekte olan ülkelerde ise, sermaye piyasası ya hiç yoktur ya da kuruluş döneminde olup yeter derecede örgütlenmemiştir. Bu nedenle tahvil ve hisse senetlerinin az gelişmiş ülkelerde satışları zordur. İşletmeler çoğu kez finansman olanağına kavuşmamakta ya da çok ağır koşullarda finansmanlarını gerçekleştiribilmektedirler. Bu bakımdan işletmelerin para bulması genellikle yurt içi kaynaklara ve birikimlere bağlı kalır ⁸.

Kalkınma çabasında bulunan bir ülkede kalkınmayı gerçekleştirmek ve hızlandırmak için, etkin bir sermaye piyasasının harekete geçirilmesi zorunludur. Çünkü sermaye piyasası genelde sermaye birikimini özendirme, tasarruf ve yatırımları mümkün olabilecek en iyi şekilde birleştirme ve sermayenin etkinliğini artırıp optimal kaynak dağılımını sağlama fonksiyonlarına sahip olduğundan ⁹ kalkınmanın önemli araçlarından biri durumundadır.

6 Özcan Ertuna — Güntaş Özler, Sermaye Piyasasının Banka Sistemi Üzerindeki Etkileri, İstanbul Bankası, TAŞ. Yardım Cemiyeti Yayınları: 1, s. 49.

7 Suat Mirza, Sermaye Piyasası, Türkiye'de Durumu ve Muhtemel Gelişmesi, İstanbul 1965, s. 5.

8 Ertuğrul Soysal, "Sermaye Piyasası ve Sosyal Gelişme", Türkiye Muhasebe Uzmanları Derneği, Muhasebe Uzmanlığı ve Sermaye Piyasası, İstanbul, 1975, s. 170.

9 Haeuser, a.g.m. s. 219.

III. TÜRKİYE'DE SERMAYE PİYASASININ TARİHSEL GELİŞİMİ

Küçük tasarrufların sermaye piyasasına akması, bir ölçüde de yatırımcıların yaptıkları yatırımı, diledikleri anda paraya çevirebilme olanaklarının bulunmasına bağlıdır. Bu görevi sermaye piyasası içerisinde, menkul kıymetlerin arz ve talebe göre ortaya çıkan bir değer karşısında el değiştirmesine olanak sağlayan "Menkul Kıymet Borsaları" yerine getirir. Şimdi, memleketimizde bu borsanın gelişimini inceleyelim.

A. MENKUL KIYMET BORSASININ TARİHSEL GELİŞİMİ

Memleketimizde Menkul Kıymet Borsası niteliğini taşıyan işlemler Tanzimat Devresinden (1839-1876) sonra görülmeye başlanmıştır ¹⁰.

Osmanlı Devletinin 1853-54 lerde ağır savaş giderleri ile karşı karşıya kalması maliyesini zor durumda bırakmış, alınan dış borç ve birtakım iç borçlarla ilgili tahviller menkul kıymetler borsasına bir zemin hazırlamıştır. İlk kambiyo borsası 1864 yılında gayri resmi ve 1873 yılında da resmi olarak İstanbul'da açılmıştır. O zamanlar bu borsaya "Dersaadet Tahvilat Borsası" adı verilmiştir ¹¹.

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası 1914 yılına kadar geçen süre içinde bazı ilerlemeler kaydetmiş, borsada işlem gören yabancı senetlerin yanında Türk şirketlerinin de hisse senetleri alınıp satılmağa başlanmıştır.

1921 yılında İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Galata'da "Komisyon Hanı"na taşınmış, borsada yabancı unsurlar yavaş yavaş kaybolarak borsaya güven duyulmaya başlanmıştır.

Türkiye'de borsanın asıl gelişmesi Cumhuriyet döneminde olmuştur. 1926 - 1928 arası kambiyo üzerine yapılan işlemleri sınırlayıcı bazı kararlar alınmış, 1929 krizi diğer ülkelerin borsaları gibi İstanbul Borsasını da etkilemiş, artan dış ticaret açığı Türk parasının değerinin düşmesine neden olmuştur. Bu hareketleri önlemek amacıyla önlemler alınmış ve Maliye Bakanının düzenlediği bir denetici heyetine kambiyo işlemlerinin denetimi görevi verilmiştir. Bu arada halen yürürlükte olan 1929 tarih 1447 sayılı "Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsaları Kanunu" çıkarılmıştır ¹².

Daha sonra kambiyo işlemlerinin denetim görevi 1930 tarihinde kurulan Bankalar Konsorsiyomuna verilmişse de devlet bankasına olan gereksinim nedeniyle 3.10.1930 da kurulan T.C. Merkez Bankası ile bankalar konsorsiyomunun çalışmaları son bulmuştur.

1.4.1938 tarihli kararname ile İstanbul Borsası 3 yıl kapatılarak Ankara Es-ham Tahvilat ve Kambiyo Borsası açılmıştır. Ancak ticaret merkezinin ve borsa işlemlerinin İstanbul'da yoğun oluşu 1.4.1941 de borsanın yine İstanbul'a taşınmasını gerektirmiştir.

Memleketimizde Menkul Kıymet Borsalarını düzen altına alan ve halen yürürlükte olan 1447 sayılı "Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsaları Kanunu" nun 2. maddesinde, Maliye Bakanlığının önerisi ve Bakanlar Kurulu Kararı ile gerek göri-

10 Erhan Kotar, Menkul Kıymet Borsalarında Borsa Emirleri ve Muhasebesi, Ankara 1971, s. 45.

11 Mirza, a.g.e., s. 62.

12 Memleketimizde Menkul Kıymet Borsalarının hukuki seyri hakkında bilgi için bkz. Kotar, a.g.e., s. 48-50, Arkan, a.g.e., s. 5-6.

len yerlerde borsalar açılabilceği belirtilmişe de, Kanunun 52 yıllık uygulama devresinde sadece İstanbul'da bir borsa açılmıştır.

Memleketimizin o dönemindeki gerçeklerine göre hazırlanmış olan sözkonusu kanunun, günün gereklerini ve özellikle içinde bulunulan iktisadi kalkınmanın gereksinimlerini karşılayamaması gözönüne alınarak 1959 da Maliye Bakanlığı tarafından bir gerekçe ile "Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsaları Kanun Tasarısı" hazırlanıp bir Alman uzmana inceletilerek rapor hazırlattırılmıştır.

Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsaları Kanun Tasarısında, memleketimizin iktisadi kalkınmasını bireysel tasarruf yolu ile hızlandırmak, tasarruf sahiplerinin haklarını korumak, borsalara idari ve mali yönden bağımsız bir nitelik kazandırmak ve böylece yatırım sahiplerinin güvenini kazanmak amaçları ele alınmıştır ¹³. Böylece tasarıda bireysel tasarrufların üretime yönelmiş yatırımlara kanalize edilmesini sağlamak temel ilke sayılmıştır.

1929 yılında kabul olunan 1447 sayılı kanunla kurulan İstanbul Menkul Kıymetler Borsası bir dereceye kadar sermaye piyasasının yerleşmesine olanak vermiştir. Resmi kuruluşlar ve şirketler tarafından çıkarılmış bulunan tahvillerin tümü ve şirketler tarafından çıkarılmış bulunan hisse senetlerinin ise bir kısmı (borsaya kayıt ettirilme zorunluluğu olmadığından) Menkul Kıymetler Borsası'na kayıtlıdır. Tüm hisse senetlerinin Menkul Kıymetler Borsası'na kaydolması ve böylece geniş çapta faaliyet gösteren bir sermaye piyasasının varlığı sermaye piyasasının gelişmesini kuşkusuz kolaylaştırır ¹⁴.

B. SERMAYE PİYASASINA İLİŐKİN KANUN TASARILARI

Türkiye'de sermaye piyasası ile ilgili ilk çalışmalar Türkiye Sınai Kalkınma Bankasının öncülüğünde başlamıştır. Bankanın daveti üzerine kurulan çalışma grubu Şubat 1953 de, "Türkiye'de Hususi Sınai Teşebbüslerin Finansmanına Hadim Olmak Üzere Bir Sermaye Piyasasının Tesis ve Teşviki Şart ve Usulleri Hakkında" bir rapor hazırlamıştır. Ancak ülkemizde plânlı kalkınmaya girinceye kadar iktisadi kalkınmaya olumlu katkısı olabilecek sermaye piyasası ile ilgili çalışmalar rapor dışında pek ele alınmamıştır.

Birinci Beş Yıllık Kalkınma Plânında, "Türkiye'de sermaye piyasasını geliştirmek için alınacak önlemler bundan önce geniş ölçüde gayrimenkul piyasasına akan bazı fonların ve özellikle küçük tasarrufların sanayi alanına yönelmesini sağlıyacaktır" denilmiştir ¹⁵. Sermaye piyasasının temel amacı ve bu piyasanın kurulmasına yardım edileceği ¹⁶, böylece ülkemizde yatırım yapabilecek ileri görüşlü girişimcilerin küçük tasarruflardan yararlanmalarına olanak sağlanacağı belirtilmiştir ¹⁷. 1962 yılında Birinci Planda yer alan bu ifadeiler, sermaye piyasası çalışmalarına yeni bir başlangıç olmuştur. 1964 yılında yayınlanan hukuk, ekonomi ve vergilendirme alanlarında alınabilecek teşvik tedbirleri için yapılan araştırmaları kapsayan "Sermaye Piyasası Etüdü" ise; Devlet Plânlama Teşkilâtı, Odalar Birliği ve

13 Kotar, a.g.e., s. 52.

14 Mirza, a.g.e., s. 65.

15 T.C. Başbakanlık Devlet Plânlama Teşkilatı, Kalkınma Plânı, Birinci Beş yıl (1962—1967), Ankara 1963, s. 121.

16 A.g.e., s. 482.

17 A.g.e., s. 493.

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası tarafından ortaklaşa başlatılan çalışmanın ürünüdür¹⁸. Daha sonra DPT.ca "Sermaye Piyasası Çalışma Grubu İktisadi ve Mali Raporlar" ı hazırlanmış ve bunlar "Sermaye Piyasası Etüdü" ile birlikte Odalar Birliği Genel Sekreterliğince seçilen bir komisyonun hazırladığı Sermaye Piyasası Kanun Taslağının özünü oluşturmuştur. Bu ilk Kanun Taslağı 2-5 Aralık 1964 tarihinde düzenlenen bir seminerde tartışılarak olgunlaştırılmıştır. Maliye Bakanlığının "Sermaye Piyasasını Denetleme Komisyonu" nun kuruluş biçiminde yaptığı önemli değişiklikten sonra Tasarı "Sermaye Piyasasının Tanzimi ve Teşviki Hakkında Kanun Tasarısı" adı altında Bakanlar Kuruluna sunulmuştur. Tasarı, Başbakanlık tarafından 3.4.1967 tarihinde, 71/333-1918 sayılı yazı ile Millet Meclisi Başkanlığına gönderilmiş, kurulan Geçici Komisyon iki yıllık bir çalışmadan sonra bir rapor hazırlayarak 12.2.1969 tarihinde Millet Meclisi Başkanlığına sunmuşsa da, yasama devresinin bitmesi Tasarının TBMM Genel Kurulunda görüşülmesine olanak vermemiştir¹⁹.

1964 yılında hazırlanan ilk tasarı, sermaye piyasasını teorik bir kavram olmaktan çıkarıp, kalkınmamıza yardımcı bir finansman aracı olabilecek şekilde değerlendirmiştir. Böylece tasarrufların sermaye piyasasına akışını sağlamak için başarılı kapalı anonim ortaklıkların halka açılmaları yapılan çalışmalarda üzerinde durulan konulardan biri olmuştur. Özel bir dış denetim, halka açık anonim ortaklıkların teşviki için vergiler ve banka kredileri konusundaki önemli bazı önlemler ve ayrıntıları bu çalışmalarda saptanmıştır²⁰.

Maliye Bakanlığınca hazırlanan ve ilk tasarının Geçici Komisyonca kabul edilen şekline benzeyen "Sermaye Piyasasının Tanzim ve Teşviki Hakkında Kanun Tasarısı" ikinci Tasarı olarak 20.5.1970 tarihinde Millet Meclisi Başkanlığına sunulmuş, Başkanlık Divanında uzun süre bekledikten sonra 1.2.1971 tarihinde Ticaret, Maliye, Çalışma, Adalet ve Bütçe ve Plan Komisyonlarından oluşan Geçici Komisyona verilmiştir. Komisyon bu tasarı ile, 1967 yılında Meclise sunulan Tasarıya benzeyen bir kanun teklifini birleştirerek çalışmalarına başlamıştır. Geçici komisyon bunlar üzerinde çok önemli değişiklikler yaparak adeta yeni bir tasarı hazırlamıştır²¹. Geçici Komisyon, çalışmaları sonucu 64 esas ve 3 geçici maddeden oluşan

18 T.C. Başbakanlık Devlet Plânlama Teşkilatı, Banka Kredi Sisteminin Yeniden Düzenlenmesi, Özel Seri, No. DPT: 53-İPD: 14, Ankara 1971, s. 115, Güven Vural, Yatırım Ortaklıkları, Ankara 1978, s. 147 vd.

19 Ünal Tekinalp, Sermaye Piyasasının Hukuki Yönü ve Sorunları, İstanbul Hukuk Fakültesi Mecmuası, 50. Yıl Özel Seri, İstanbul 1973, s. 446. Vergi Reform Komisyonu Raporları, Cilt VI, İstanbul 1977, s. 452, Kollektif Eser, Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halk Sektörü, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Yayın No.: 116, Ankara 1975 içinde s. 5-7.

20 Arkan, a.g.e., s. 11.

21 Geçici Komisyon DPT. ca, banka kredi sisteminin yeniden düzenlenmesi için yapılan çalışmada Teknik Çalışma Grubu Başkanlığınca hazırlanan ve 1969 yılında bir seminerde olgunlaştırılan başka bir tasarı teklifinden büyük ölçüde yararlanmıştır. "Sermaye Piyasasının Tanzimi ve Teşviki Hakkında Kanun Tasarısı Teklifi" adını taşıyan bu tasarı teklifi; Menkul Kıymetlerin halka arzı ve satışı, Halka açık anonim ortaklıklar, Sermaye Piyasasında yardımcı kuruluşlar, Sermaye piyasasını denetleme komisyonu, mali ve ekonomik tedbirler, sorumluluk ve uygulama ve yürürlük hükümleri olmak üzere yedi bölüm halinde ele alınmıştır. Bkz. Banka ve Kredi Sisteminin Yeniden Düzenlenmesi, a.g.e., s. 127-155.

bir rapor hazırlayarak 29.11.1972 tarihinde Millet Meclisi Başkanlığına vermişse de 1969-1973 yasama dönemi sona erdiğinden Genel Kurulda görüşülememiştir.

İkinci tasarı sadece hukuki önlemler taşımayıp, aynı zamanda ekonomi ve vergilendirme alanlarında da önlemler öngörmesine karşın bu ikinci tür önlemlerin büyük bir kısmının sonradan başka kanunlara aktarılması uygun bulunmuştur.

Daha önce de belirttiğimiz gibi 28.7.1981 tarihinde kabul edilen ve 30.7.1981 tarihinde çıkarılan 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile menkul kıymetlerin halka arzı ve bu yolla satışı, bunları çıkaran anonim ortaklıklar ve sermaye piyasasında faaliyet gösteren yardımcı kuruluşlar bu kanun hükümlerine tabi tutulmuşlardır. Çıkarılan kanunda hüküm bulunmayan hallerde genel hükümlerin uygulanacağı belirtilmiştir.

Kanunda 7 bölüm, 52 madde ve 5 geçici madde yer almaktadır. Bölümler; "Genel hükümler, Menkul kıymetlerin halka arzı ve satışı, Menkul kıymetleri halka arz olunan anonim ortaklıklar, Sermaye Piyasası Kurulu, Sermaye Piyasası'nda yardımcı kuruluşlar, Denetim ve cezai sorumluluk, Çeşitli hükümler" olarak belirtilmiştir.

Çıkarılan bu yasa ile borsa bankerlerinin işlemlerini düzenlemek ve sermaye piyasasını denetim altında tutmak amaçlanmıştır. Ancak yasaya uymak için borsa bankerlerine bir yıllık süre tanınmış, ayrıca yasanın önemli maddelerinin 1.2.1982 tarihinden itibaren yürürlüğe girmesi kabul edilmiştir.

11.9.1981 tarihinde kabul edilen 2279 sayılı Ödünç Para Verme İşleri Kanununda Değişiklik Yapılmasına Dair 2520 Sayılı Kanun (R.G. tarih: 15.9.1981, sayı: 17459) ile para ticareti yapmak ruhsata tabi kılınmış (m. 1.), bu işi yapmakta olanların bir ay içinde beyanname vererek Maliye'den yeni ruhsat almaları istenmiştir (Geçici m. 1). Çıkarılan kanunla ilan ve reklamlar T. C. Merkez Bankası'nın onayı alındıktan sonra yapılabilecektir (Geçici m. 2). Bu koşul, kanunun çıkmasını izleyen üçüncü günde başlayacak (m. 5), 1.6.1983'e kadar geçerli olacak Sermaye Piyasası Kanunu, tüm hükümleriyle 1982 de yürürlüğe girdikten sonra reklamlarda ön izin koşulu kaldırılabilir (Geçici m. 2), Para alma ve satmanın fiyatını saptama ve denetim yetkisi Bakanlar Kurulu yerine Maliye Bakanlığına ait olacaktır (m. 2 ve Ek m. 2).

Bu kanundaki zorunluklara ve yükümlülüklere uymayanlar hakkındaki hapis cezası ile birlikte 100.000 liradan 1 milyon liraya kadar ağır para cezası uygulanacak ve işyerleri Maliye Bakanlığının isteği üzerine bir ay süre ile geçici olarak kapatılabilir (m. 3).

Kanun 6 madde, bir ek madde ve iki geçici maddeden ibarettir.

Ödünç Para Verme İşleri Kanununda yapılan değişiklikler çerçevesinde uygulamaya açıklık getirmek amacıyla Maliye Bakanlığı 9 maddeden, T. C. Merkez Bankası da 6 maddeden oluşan tebliğler yayınlamıştır (R. G. tarih: 16.9.1981, sayı: 17460).

Yayımlı tarihinde yürürlüğe giren Maliye Bakanlığı tebliği ile, faizden para kazanmak amacıyla ödünç para verenlerle, menkul kıymetlerin satışına aracılık eden gerçek ve tüzel kişiler bankalara verilmiş görevleri yapamayacak ve yetkileri kullanamayacaklardır.

Piyasa bankerleri sadece sermayeleri ile sınırlı olarak ödünç para verebilecekler ve kredi uygulamalarında bankaların aldıkları faiz ve komisyonu aşamayacaklardır. Menkul sermaye ticareti yapan ve hisse senedi, tahvil ve mevduat sertifikası pazarlayan borsa bankerleri ise faaliyetlerini normal olarak sürdürebileceklerdir. Bu bankerler "Ödünç Para Verme İşleri Kanunu" dışında kalarak, Sermaye Piyasası Kanununa göre mevduat adı altında para toplamadan menkul değerleri pazarlayacak ve müşterilerine bugün sağladıkları kâr ve menkul kıymet faizlerini vermeye devam edeceklerdir.

18.9.1981 tarihinde yürürlüğe giren T. C. Merkez Bankası tebliği uyarınca da bankerler; basın, radyo, televizyon ve diğer her türlü yoldan yapacakları ilan ve reklamlar için Merkez Bankasından ön izin alacaklardır. Bankerler bu işlem için bir örneği Resmi Gazetede yer alan "İlan ve reklam için ön izin talep formu" nu doğru ve eksiksiz olarak dolduracak, yapılacak ilan ve reklamın örnek metnini de ekleyerek, "Merkez Bankası Bankacılık Genel Müdürlüğü Sermaye Piyasası Müdürlüğü" ne başvuracaklardır. Bankerler, bu başvuru formunun üzerine "Merkez Bankasına, tasdikli "uygundur" şerhi konulduktan sonra reklam ve ilanlarını yayınlatabileceklerdir. İlan ve reklamlarda değişiklik yapılmadıkça Merkez Bankasından izin alınmayacaktır. 15.10.1981 tarihinden sonra yayınlacakları ilan ve reklamlar için Merkez Bankasından ön izin alacak olan bankerler, başvuru formlarına ruhsat almak üzere Maliye Bakanlığına başvurduklarını gösteren bir belgeyi de ekleyeceklerdir.

C. KALKINMA PLANLARINDAKİ SEYRİ

1. Birinci Beş Yıllık Kalkınma Planında (1962-1967)

Daha önce de belirttiğimiz gibi, memleketimizde planlı döneme girildiğinden beri, sermaye piyasasının önemi anlaşılmış, Birinci Planda ²² ve 1963 yılı programında sermaye piyasasının geliştirilmesi, yatırım finansmanının rasyonalizasyonu gibi konular ele alınmıştır.

Birinci Plan döneminde, çok dar ölçüde olmak koşuluyla, sermaye piyasasında bazı gelişmeler görülmüştür. Nitekim Menkul Kıymetler Borsasındaki yıllık muamele hacmi 1962-1966 yılları arasında 34 milyon liraya yükselmiş, aynı dönemde hisse senedi satışları da 5,5 milyon liradan 29,9 milyon liraya çıkmıştır. Aşağıdaki tablo bu dönemde hisse senedi satışlarındaki gelişmeyi göstermektedir.

TABLO : 1- BİRİNCİ PLAN DÖNEMİNDE HİSSE SENEDİ SATIŞLARI

| Yıllar | Hisse Senedi Satışları |
|--------|------------------------|
| 1962 | 5,5 |
| 1963 | 9,5 |
| 1964 | 16,1 |
| 1965 | 12,2 |
| 1966 | 29,9 |

Kaynak: VRKR, a.g.e. s. 451

2. İkinci Beş Yıllık Kalkınma Planında (1968-1972)

İkinci Plân döneminde gönüllü tasarrufların gelişimi, gönüllü tasarrufları teşvik için öngörülen sermaye piyasasının kurulmasına bağlanmış ve gayri safi milli hasıla artış yüzdeleri bu amaca da uyacak şekilde saptanmıştır ²³.

22 Bkz. Birinci Beş Yıllık Kalkınma Planı..., s. 121, 482, 493 ve 503.

23 T.C. Başbakanlık Devlet Planlama Teşkilatı, Kalkınma Planı İkinci Beş Yıl (1968-1972), Ankara 1967, s. 72.

İkinci Plânda, kamu kesiminin borçlanmasını kolaylaştırabilmek için daha yaygın dağılımının sağlanması, özel tasarrufların arttırılmasının teşviki, sermaye piyasasının kurulmasının sağlanması ve iyi işleminde düzenleyici bir rol oynanması gözetilmiş²⁴, gönüllü tasarrufların verimli yatırım alanlarına yönltilbilmesi için mali kurumların daha iyi işler bir düzene kavuşturulması gereği belirtilmiş²⁵, gönüllü tasarrufların ve özellikle küçük tasarrufların arttırılmasında, bunların etkin bir şekilde dağılmasında ve kullanılmasında kurulacak sermaye piyasasının önemli bir rol oynayacağına değinilmiştir.

Sermaye piyasasının gelişimi için uygun bir ortam sağlamada mali (vergi önlemleri) ve hukuki önlemler gerekli ve yararlıdır. Öte yandan "piyasanın talep yönünde yer alan girişimcilerin istenilen şekilde düzenlenmesi, fon talebiyle piyasaya başvururken Devletin de belli ilkelere uyması, piyasanın etkin bir denetime tabi tutulması ve tasarruf sahiplerinin tercihine uygun menkul kıymet ihraçlarının sağlanması yanında; halkı bu sürece alıştıracak örnekler verilmesi, bunların başarılı olmaları ölçüsünde, halkın menkul kıymetleri alıp satma alışkanlığı ve güven duygusunun artacağı" da İkinci Planda belirtilmiştir²⁶.

"Menkul kıymet ihracını sağlayacak ve düzenleyecek aracı kuruluşların; piyasanın işleyişinde, tasarrufların menkul kıymetlere akımında ve girişimcilerin finansman programlarının başarıya götürülmesinde büyük etkileri olacağı, bu nedenle bunlarla ilgili yasanın gereksinimleri karşılayacak şekilde geliştirileceği, piyasanın denetiminin sermaye piyasasının gelişmesinde alınacak önlemler ve hazırlanacak yasada önemli rol oynayacağı" bu planda ağırlık kazanmıştır²⁷.

İkinci Planda, Birinci Plan döneminde hazırlanan ve genellikle halka açık anonim ortaklıklarının kurulmasının teşviki konusuna ağırlık veren tasarının yasalaşmasının sağlanması öngörülmüştür. Bu arada "tasarrufların menkul kıymetlere akması için özel mali kurumların oluşturulacağı, sermaye piyasasının gelişmesinde kurumsal tasarruflardan yararlanılacağı, sermaye piyasası örgütlenip güç kazandıkça girişimcilerin uzun vadeli kredi gereksinimlerini para piyasasından karşılamalarını önleyici önlemler alınacağı, bunun için de faiz hadlerinin ayarlanacağı" belirtilmiştir. "Devletin tahvil alıp satma politikasının sermaye piyasasını düzenleyici yönde kullanılması, tahvil ihracı için gereken hukuki formalitelerin basitleştirilmesi, menkul kıymetler borsası canlılık kazanıncaya kadar menkul kıymetlere likiditeyi sağlamak amacıyla sorumlu kamu kuruluşlarının bankalar sistemi ile işbirliği halinde gerekli önlemleri alması", İkinci Planda yer alan konular olmuştur²⁸.

Ayrıca bu Planda, büyük sanayi işletmelerinin gelişmemeleri sermaye piyasasının kurulmamasına bağlanmıştır²⁹.

3. Üçüncü Beş Yıllık Kalkınma Plânında (1973-1977)

Üçüncü Plânda; "Sermaye piyasası geliştirilerek gönüllü tasarrufların arttırılmasına ve tasarruflarını menkul kıymetlere yatıran küçük tasarruf sahiplerinin hak

24 A.g.e., s. 80.

25 A.g.e., s. 88.

26 A.g.e., s. 104.

27 A.g.e., s. 105.

28 A.g.e., s. 105.

29 A.g.e., s. 363.

ve menfaatlerinin korunmasına yer verecek düzenleyici bir sistem kurulacağı" ³⁰, "menkul kıymetler borsalarının ihtisaslaşmış hizmet örgütleri olarak yeniden düzenleneceği, sermaye piyasasında aracılık hizmeti görecektir ihtisas kuruluşları örgütleninceye kadar aracılık hizmetlerinin bankalarca yürütülmesinin teşvik edileceği, sermaye piyasasının gelişmesine yardımcı olmak amacıyla plan döneminde yeminli serbest hesap uzmanlığı mesleğinin düzenlenmesinin gerçekleştirileceği, yeni mali kurumlar olarak yatırım ortaklıklarının kuruluş ve gelişmelerinin özendireceği" öngörülmüştür ³¹.

Perspektif Plân döneminde ise, "yatırım hedeflerine ulaşmak için yurt içi tasarrufların artırılması yanında, yurt dışındaki işçi tasarruflarının, bankacılık ve sigorta sistemleri ile sermaye piyasasını bir bütün halinde ele alarak bunların yatırımlara dönüştürülmesinden yararlanılacağı" ³², "sermaye piyasasının ve mali aracı kurumların, gönüllü tasarrufları arttıracak ve verimli yatırımlara yöneltecek biçimde kurulma ve geliştirilmelerinin köklü bir reform niteliği ile ele alınacağı" ³³ ifade edilmiştir.

İkinci Plân döneminde sermaye piyasasında başlayan gelişme Üçüncü Plân döneminde daha da hız kazanmıştır. 1211 sayılı Merkez Bankası Yasası uyarınca 1970 yılının altıncı ayında, özel kesim tahvillerinin faiz ve satış koşulları ilk kez Merkez Bankasına saptanmış, özel kesim tahvillerinin faiz ve satış koşulları vadeli mevduat ve iç devlet borçları tahvilleri aleyhine geliştiği durumlarda tasarrufların özel kesim tahvillerine yönelişleri de artmıştır ³⁴.

Üçüncü Plân döneminde bankalar mali sisteme yönelen gönüllü tasarrufların büyük bölümünü toplayan ve kullandıran kurumlar olmayı sürdürmüşler, ayrıca para ve sermaye piyasalarında uygulanan düşük ve denetimli faiz rejimi, düzenlenemeyen ve denetlenemeyen serbest yasal örgütsüz piyasanın güçlenmesine katkıda bulunmuşlardır ³⁵.

Aynı plân döneminde 13 özel banka, sermaye piyasasını geliştirmek, çok ortaklı şirketlerin sermayesine katılmak ve halka hisse senetleri satışına aracılık etmek üzere "Yatırım Finansman Anonim Şirketi" kurmuşlardır.

Üçüncü Plân döneminde, sermayenin orta ve uzun vadeli kredi gereksinimi için vazgeçilemeyecek bir etmen olan yatırım bankacılığı yeterince geliştirilememiş, bu plânda öngörülen amaçla kurulan "Devlet Sanayi ve İşçi Yatırım Bankası" (DESİYAB) etkin bir kredi kurumu durumuna gelememiştir. Sanayi yatırım ve işletme kredisi gereksiniminin karşılanmasındaki darboğaz, ticari bankaların orta vadeli kredilere yönlendirilmesi için çeşitli araçların uygulanması yoluyla giderilmeye çalışılmıştır. Ancak yatırım bankacılığının temel işlevini oluşturan proje değerlendirmeye dayalı kaynak ayırımı, gerekli örgütlenmeyi yeterince gerçekleştiremeyen ticari bankalarca etkinlikle yerine getirilememiştir ³⁶.

30 T.C. Başbakanlık Devlet Plânlama Teşkilâtı, Yeni Strateji ve Kalkınma Plânı Üçüncü Beş Yıl (1973—1977), Ankara 1973, s. 883.

31 A.g.e., s. 909.

32 A.g.e., s. 998.

33 A.g.e., s. 999.

34 T.C. Başbakanlık Devlet Plânlama Teşkilâtı, Kalkınma Plânı Dördüncü Beş Yıl (1979—1983), s. 113.

35 A.g.e., s. 112.

36 A.g.e., s. 113.

Bu dönemde, 7129 sayılı Bankalar Kanununda öngörülen kredi olanaklarından yararlanmak amacıyla özel sektör holdingleri bankaların sahipliğini elde etme çabalarını yoğunlaştırmışlardır. Bu durum, sınırlı sayıdaki kişi ve grupların, halkın tasarruflarını kullanarak ekonomide bir kısım fizik kapasitelere sahip olmalarına ya da egemenliklerini arttırmalarına yol açmıştır. Bu uygulama ekonominin istenen yönde geliştirilmesine engeller yarattığı gibi gelir dağılımı açısından da sakıncalar getirmiştir³⁷.

1976 yılındaki düzenleme ile özel kesimin tahvil çıkarması Merkez Bankası iznine bağlanarak, kaynak dağılımında kamu denetimi görelisi olarak sağlanmıştır. Özel tahvil piyasasından yararlanmada hatırlı şirketlerin payı büyük olmaktadır. Özel tahvillerde giderek gelişen ikincil piyasanın günün koşullarına cevap vermeyen 1447 sayılı "Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsaları Kanunu" ile denetlenmesi ve disipline edilmesi olanaksızlaşmıştır³⁸.

T. C. Merkez Bankası Kanunuyla Merkez Bankasına tahvil piyasasını düzenleme yetkisi verilmiş olduğu halde, hisse senetleri konusunda Bankanın böyle bir yetkisi bulunmamaktadır. Bu bakımdan hisse senetleri piyasasını kaynak dağılımında sektörel öncelikleri gözeterek düzenlemek olanağı bulunmamaktadır. Kaldı ki, hisse senetlerinin borsaya kote edilmesinde zorunluluk olmayışı, hisse senetleri ihracını ve satışlarını izlemeyi olanaksız kılmıştır³⁹.

Aşağıdaki tablo Üçüncü Plân döneminde kamu ve özel kesim tahvil ihraçlarını göstermektedir.

TABLE : 2 - ÜÇÜNCÜ PLAN DÖNEMİNDE TAHVİL İHRAÇLARI (Milyon TL.)

| Yıllar | Kamu Kesimi | Özel Kesim | T o p l a m | Kamu'nun Payı | Özel'in Payı |
|--------|----------------|----------------|-------------------|---------------|--------------|
| 1972 | 4.950 | 275,5 (350) | 5.225,5 | 94,7 | 5,3 |
| 1973 | 6.900 | 648,9 (630) | 7.548,9 | 91,4 | 8,6 |
| 1974 | 9.697 | 619,0 (470) | 10.316,0 | 94,0 | 6,0 |
| 1975 | 13.000 | 1430,3 (1,232) | 14.430,3 | 90,1 | 9,9 |
| 1976 | 20.500 | 1726,0 (1,556) | 22.226,0 | 92,3 | 7,7 |
| 1977 | 39.500(28.900) | 1581,9 (1,632) | 41.081,9 (30,532) | 96,1 (94,6) | 3,9 (5,4) |

(*) Parantez içinde gösterilen rakkamlar özel kuruluşların derlemesini yansıtmaktadır. Bkz.

TÜSİAD, 1980 Yılına Giren Türk Ekonomisi, İstanbul 1980, s. 97, Tablo: 93-94.

Kaynak : DBYKP, s. 118, Tablo: 86

Aynı dönemde özel kesim hisse senedi ihracı, bir derlemeye göre şöyledir:

TABLE : 3 - ÜÇÜNCÜ PLAN DÖNEMİNDE HİSSE SENEDİ İHRAÇLARI (Milyon TL.)

| Yıllar | Hisse Senedi |
|--------|--------------|
| 1972 | 180 |
| 1973 | 800 |
| 1974 | 1900 |
| 1975 | 700 |
| 1976 | 685 |
| 1977 | 450 |

Kaynak: TÜSİAD, a.g.e. s. 97, Tablo: 93

37 A.g.e., s. 114.

38 A.g.e., s. 114.

39 A.g.e., s. 114.

Aşağıdaki tablo ise borsa kotuna kaydedilen hisse senetleri ile özel kesim tahvillerini göstermektedir :

TABLO: 4 - ÜÇÜNCÜ PLAN DÖNEMİNDE KOTE EDİLEN HİSSE SENETLERİ İLE ÖZEL KESİM TAHVİLLERİ (Milyon TL.)

| Yıllar | İhraç Edilen | |
|--------|---|-----------------------|
| | Borsa Kotuna Kaydedilen Hisse Senetleri | Özel Kesim Tahvilleri |
| 1972 | 729,2 | 275,5 |
| 1973 | 1.452,6 | 638,8 |
| 1974 | 1.726,0 | 620,5 |
| 1975 | 1.511,7 | 1419,3 |
| 1976 | 1.600,6 | 1707,5 |
| 1977 | 2.586,4 | 1581,8 |

Kaynak: Yıllık Ekonomik Rapor (1975) Ankara 1975, s. 55-56 ; (1976), s. 58-59 ; (1977), s. 60-61 ; (1979), s. 65-66

4. Dördüncü Beş Yıllık Kalkınma Planında (1979-1983)

Dördüncü Plânda, "Plânın Temel Politikaları" başlığı altında, bu dönemin ekonomik karar alma düzenine en özgün ve önemli katkılarından birinin "sermaye piyasasının gelişme hedefleri doğrultusunda yönlendirilmesi olacağı" ⁴⁰, plânın "Tasarruf Politikası" başlığı altında ise, "özel kesimde kurumsal tasarrufların artırılmasını sağlamak üzere sermaye piyasasının geliştirileceği, gönüllü tasarrufların artırılmasını ve taşınır değerlere yatırılmasını özendirmek için, küçük tasarruf sahiplerinin hak ve çıkarlarını koruyan düzenlemelere gidileceği" ⁴¹ belirtilmektedir.

1980 Programında, "Programın Tasarruf ve Yönlendirme Politikaları" başlığı altında "1980 yılı programında öngörülen tasarruf düzeyine ve kompozisyonuna ulaşmak için kurumların tasarrufları ile küçük tasarruflar arttırılacaktır" denilmekte ve bu amaçla para ve sermaye piyasasının geliştirileceği, gönüllü tasarrufların artırılması ve tasarrufların taşınır değerlere yatırılmasını sağlamada küçük tasarruf sahiplerinin hak ve çıkarlarını koruyacak yeni düzenlemelere gidileceği belirtilmektedir ⁴².

"Para-Kredi Politika Tedbirleri" altında "gider vergileri kanununda bankerlerin menkul kıymet alım ve satımı nedeniyle aldıkları paraları banka ve sigorta muameleleri vergisi kapsamına alan değişikliğin gerçekleştirilmesine çalışılacağı", "Bankaların, bankerlerin ve sigorta şirketlerinin kalkınma ve yatırım bankalarına mevduat, kredi, tahvil mübayaası ve benzeri yoldan sağladıkları fonlar nedeniyle aldıkları paraların Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisinden istisnasını sağlayacak Gider Vergisi Kanunu değişikliğinin tasarılacağı" ⁴³, "Mevcut yasalar çerçevesinde yürümekte olan sermaye piyasasında, halka açık anonim ortaklıklar ve menkul sermaye ihracı konularında; küçük tasarrufların verimli yatırımlara yönltilmesi, halka açık anonim ortaklıklarda küçük tasarruf sahibinin hakkının korunması ve özendirilmesi için gerekli önlemlerin alınacağı ve şirketlerin açılmasını ve halkın katılmasını özendirecek vergi kanunu değişiklikleri, bu ilkelerin esas alınarak tasarılacağı, Menkul Kıymetler ve Kambiyo Yasasında Sermaye Piyasasına ait ali-

40 Kalkınma Plânı, Dördüncü Beş Yıl, a.g.e., s. 257.

41 A.g.e., s. 265.

42 T.C. Başbakanlık DPT Dördüncü Beş Yıllık Kalkınma Plânı (1979-1983), 1980 Programı, Yayın No.: DPT, 1704, Mart 1980, s. 416.

43 A.g.e., s. 417.

nacak önlemler paralelinde yapılacak değişiklikler için çalışmaların tamamlanacağı", "konuyu bütünüyle düzenleyecek Sermaye Piyasası Kanunu çıkarılıncaya kadar, mevcut kanunlar çerçevesinde banker kuruluşların ikincil piyasada nominal bedellerinin altında yüksek faiz getiren tahvil satışları veya yatırım fonu uygulaması gibi yollarla, tasarrufları spekülâtif ve lüks konut yapımı gibi verimsiz alanlara yönelmelerini önleyici düzenlemelerin yapılacağı", "Tahvil satışlarının özendirilmesi için gerekli önlemlerin araştırılacağı ve program döneminde uygulanacağı" belirtilmektedir⁴⁴.

Aşağıdaki tablo Dördüncü Plân döneminde Kamu ve Özel Kesim tahvil ihraçlarını göstermektedir:

TABLE: 5 - DÖRDÜNCÜ PLAN DÖNEMİNDE TAHVİL İHRAÇLARI (Milyon TL.)

| Yıllar | Kamu kesimi | | Özel kesim | | Toplam | %Artış | Kamu payı(%) | Özel Kesim payı (%) |
|--------|---------------|--------|---------------|--------|--------|--------|--------------|---------------------|
| | Tahvil ihracı | %Artış | Tahvil ihracı | %Artış | | | | |
| 1978 | 35.500 | 11.5 | 2.199 | 39.0 | 37.699 | - 9.6 | 94.2 | 5.8 |
| 1979 | 42.910 | 20.9 | 4.866 | 121.3 | 47.776 | 26.7 | 89.8 | 10.2 |
| 1980 | 75.800 | 76.6 | 18.011 | 268.6 | 93.811 | 96.4 | 80.8 | 19.2 |

Kaynak: Banker Kastelli Menkul Değerler Ticaret A.Ş. 1980 Faaliyet Raporu, Ankara Nisan 1981, s. 15, Tablo: 7

1981 Programında, "Ekonomik istikrar programının ana hedeflerinden birinin paraya para olma niteliğini yeniden kazandırmak ve böylece ekonomik kararların (üretim, yatırım, tüketim v.b.) alınmasında kendisinden beklenen fonksiyonları sağlıklı bir biçimde yerine getirmesini sağlamak olduğundan, 8/909 sayılı karar ile 1 Temmuz 1980 tarihinden itibaren faiz hadlerinin tesbitinin serbest bırakıldığı", "Bu kararın, paradan kaçış olgusunu, tasarruf erbabının, bu tasarrufları kullanma imkânına sahip olanlar tarafından sömürülmesini önlemek ve sonuç olarak tasarrufların artmasını ve normal finansman kanallarına yönelmesini teşvik etmek amacıyla gütme" olduğu belirtilmiştir⁴⁵.

"Para-Kredi Politika Tedbirleri" altında, "Özel sektöre mensup kuruluşlarca ihraç edilecek tahvillerin faizleri ile kamu iç istikraz tahvilleri ve Hazine bonolarının faizlerinin; bankaların mevduat kabulünde uygulayacakları faizlere ekonomik konjonktürün gerektirdiği yönü verme; kamu kesiminin istikraz hedeflerini gerçekleştirecek nisbi faiz avantajını en düşük yükü sağlama ve özel kesim tahvillerinin ikincil piyasasında kârlılık oranlarını düzenleme esasları içinde belirleneceği"⁴⁶, ". . . .bankaların, bankerlerin ve sigorta şirketlerinin kalkınma ve yatırım bankalarına mevduat, tahvil mübayaası ve benzeri yoldan sağladıkları fonlar nedeniyle aldıkları paraların Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisinden istisnasını sağlayacak Gider Vergisi Kanunu değişikliği yapılmasına çalışılacağı,"

"Sermaye Piyasası Kanununun yanıtılmasını önleyecek mevzuata kavuşturulacak, bu amaçla, Menkul Kıymetler Borsası Kanununun, günün ihtiyaçlarına cevap verecek şekilde tadiline ve yeni bir Sermaye Piyasası Kanunu çıkartılmasına

44 A.g.e., s. 418-419.

45 T.C. Başbakanlık DPT. 1981 Programı, Yayın No. DPT: 1752, Ankara, Haziran 1981, s. 128.

46 A.g.e., s. 132.

çalışılacağı", "Şirketlerin açılmasını ve halkın katılmasını özendirecek vergi kanunu değişiklikleri, küçük tasarrufların yatırımlara yöneltilmesi ve küçük tasarruf sahiplerinin haklarının korunması esasları içinde gerçekleştirileceği", "Bankalar için büyük masraf gerektiren, mevduat maliyetini, dolayısıyla kredi faizlerini olumsuz etkileyen gereksiz şubeler açılmasının önlenmesi"⁴⁷ belirtilmektedir.

Aynı dönemde özel kesim tahvil ve hisse senedi ihraçları bir derlemeye göre şöyledir:

TABLO: 6 - ÖZEL KESİM HİSSE SENEDİ VE TAHVİL İHRAÇLARI (Milyon TL.)

| Yıllar | Hisse Senedi | Tahvil |
|--------|--------------|--------|
| 1978 | 372 | 1.975 |
| 1979 | 252 | 4.691 |

Kaynak: TÜSİAD, a.g.e., s. 97, Tablo: 93

Borsa kotuna alınan hisse senetleri ihraç gelişimi aynı yıllarda şöyledir: :

TABLO: 7 - BORSA KOTUNA ALINAN HİSSE SENEDİ İHRAÇLARI (Milyon TL.)

| Yıllar | Hisse Senedi | % Artış |
|--------|--------------|---------|
| 1978 | 3.773 | 30.7 |
| 1979 | 7.116 | 88.6 |
| 1980 | 21.915 | 208.0 |

Kaynak: Parasal Sektör Gelişmeleri (1979-1980), Banker Kastelli Yayınları, Ankara Nisan 1981, s. 54, Tablo: 5

1979 yılının ilk dokuz aylık döneminde sermaye piyasasının hisse senedi bölümünde birincil ve ikincil piyasalarda durgunluk görülmüş, buna karşılık tahvil piyasasında sürekli bir canlılık izlenmiştir.

İhraç edilen tahvillerin faizlerinin brüt % 21 den % 25'e çıkartılması ile ilgili Merkez Bankası tebliğinin 12.5.1979 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanmasından sonra ihraç edilen özel sektör tahvillerinde 1978 yılına göre hızlı artış görülmüş hatta Eylül sonunda geçen yılın aynı dönemine göre % 104 oranında artarak rekor düzeye ulaşmıştır. İçinde bulunulan enflasyonist ortamda şirketlerin nakit gereksinimi ve banka kredilerini bulma güçlükleri ve bunların maliyetlerinin yüksek olması, tahvil ihraçlarıyla sağlanacak finansmanı, şirketler için tercih edilen bir finansman yöntemi durumuna getirmiştir. Likidite ve güvence sağlayan bu tahviller tasarruf sahiplerince de istenmiş, özellikle likidite yüksekliği ve işlenmiş faizleriyle birlikte "her zaman paraya çevrilebilme" özelliği olan "faiz fiyatına ek gelir olanakları sağlama" koşulu ile piyasaya sürülen özel kesim tahvilleri büyük ilgi görmüştür. Ayrıca bir veya iki yıl vadeyle yüksek verimli tahvil satışlarına olan ilgi de sürmüştür. Bunun sonucunda, sermaye piyasasının bu kesiminde canlılık dönem boyunca izlenmiştir⁴⁸.

1980 yılında özel ve kamu kesimleri tahvil ihraçlarının çok büyük boyutlarda arttığı gözlenmiştir. Özel kesimdeki gelişmede ekonomik konjonktürde gözlenen değişmelerin yarattığı ortam kadar sermaye piyasası kurumlarının payının bulun-

47 A.g.e., s. 135.

48 TÜSİAD, 1980 Yılına Girerken Türk Ekonomisi, a.g.e., s. 96; Yıllık Ekonomik Rapor (1979), Ankara 1979, s. 64.

ması, kamu kesiminde ise uygulanan politikaların etkisi olmuştur. Nitekim Temmuz 1980 de Hazine iç istikraz tahvil faiz oranlarının % 20 ye yükseltilmesi ve Eylül 1980 de % 28 net faizli 6 ay vadeli hazine bonosu çıkarılması (Maliye Bakanlığı 14 Eylül 1981 tarihinden başlamak üzere % 30 net faizli 3 ay vadeli ve % 32 net faizli 6 ay vadeli hazine bonoları ile, başlangıçta 14-25 Eylül 1981 tarihlerini kapsayan % 34 net faizli bir yıl vadeli ve faizi üçer aylık kuponlarla ödenecek devlet tahvilleri çıkarmıştır) sözkonusu gelişmeyi etkileyen temel politikalarlardır.

Bu dönemde fiyatlar genel düzeyinde yıl sonları itibariyle % 94,7 oranındaki artışlar, önemli boyutları bulan kur ayarlamaları, geçen yıla göre izlenen daha kısıtlı bir para ve kredi politikası ile para arzı sınırlanmış, yıl ortalarında bankaların vadeli mevduat faiz oranları serbest bırakılmış ancak bankalar arası anlaşma ile rekabetsiz yükseltilmiş, tahvil faiz oranları artırılmış, banka kredi maliyetleri yükselmiştir. Özel kesimin finansman ihtiyacı böyle bir konjonktürel ortamda daha da artmış, böylece sermaye piyasasında borçlanma daha büyük ölçülerde borçlanmayı kaçınılmaz kılmıştır. 1980 yılı sonu itibariyle özel kesimin ihraç ettiği tahvil tutarı da 18.011 milyon lirayı bulmuştur ⁴⁹.

1981 yılında ise, tahvil ihracında gerileme görülmüş, ilk yedi ayda 8,6 milyar lira değerindeki ihraç geçen yılın aynı dönemine göre % 21,2 oranında daha az olarak gerçekleşmiştir ⁵⁰.

Sermaye piyasası ve özellikle ikincil piyasa hisse senetleri üzerindeki işlemler 1978 yılında "Vergi Değişiklik Tasarıları" ile getirilmek istenen ek yük tartışmalarından büyük ölçüde etkilenmiştir. Vergileme tartışmaları küçük miktarda da olsa canlılık gösteren hisse senedi üzerindeki gelişmeyi durdurmuştur ⁵¹.

Borsa kotuna alınan hisse senetlerinde, 1979 yılının ilk dokuz ayında geçen yılın aynı dönemine göre % 245 oranında hızlı bir artış görülmüşse de varolan ekonomik sorunlar ve artan belirsizlik nedeniyle hisse senedi piyasası durgunluk içerisinde görülmüş, hisse senedi fiyatlarında bazı gerilemeler izlenmiştir. Bunların sonucunda birincil hisse senedi piyasası da etkilenmiş, hisse senedi ihraçı pahalı bir finansman aracı özelliği göstermiştir. Böylece birincil hisse senedi piyasası durgun bir dönem geçirmiştir. Şirketlerin dağıttıkları kâr payı miktarlarındaki artış bile, varolan belirsizlik ortamında etkin olmamış hisse senedi piyasası durgunluktan çıkmamıştır ⁵².

İkincil piyasada hisse senetleri üzerindeki işlemlerdeki durgunluk 1979 yılında 252 milyon TL.lık ihracın tümünün satılabildiği konusunda bir değerlendirme, hisse senetlerinden halka sunulan kısmın satışıyla ilgili olarak Merkez Bankasının bilgi derleme sorumluluğunun sonucuna bağlı olduğundan, henüz sağlanamamıştır.

Hisse senedi piyasası 1980 yılında da düşme eğilimi göstermiştir. Yaygın ve geniş bir kitle için, tasarrufları karşısında net ve yüksek gelir elde etme istekleri, sermaye piyasasında hisse senetlerine olan talebi büyük ölçüde azaltmıştır. Küçük tasarrufların hisse senetleri yolu ile değerlendirilmesinde yaşanmış bir ölçüde maccaracı ve acı deneylerin halâ siregelen anımsamaları bu alandaki gelişmeyi etkileyen ciddi neden sayılabilir ⁵³.

49 Parasal sektör., a.g.e., s. 47-51.

50 Rapor Gazetesi, 20.10.1981.

51 TÜSİAD, a.g.e., s. 96.

52 Yıllık Ekonomik Rapor (1979), a.g.e., s. 64.

53 Parasal Sektör..., a.g.e., s. 54.

1981 yılında hisse senedi ihracında tahvil ihracından daha büyük gerilemeler kaydedilmiştir. Geçen yılın ilk yedi ayında 1,2 milyar lira dolayında hisse senedi ihraç edilmişken bu yılın aynı döneminde 240 milyon liralık ihraç gerçekleştirilmiştir⁵⁴.

IV. SONUÇ

Hisse senedi ve tahvil gibi menkul kıymetlerin alınıp satıldığı, geniş açıdan bakıldığında orta ve uzun vadeli kredi arz ve talebinin karşılaştığı bir piyasa olan Sermaye Piyasası memleketimizde belirli koşullarda gelişmiş ve ekonomik süreç içinde, disipline edilmeden oluşmuştur.

Sermaye piyasasının yasal bir yapı içinde geliştirilmesi çalışmalarını plânlı dönemin başlangıcında olmuştur. 20 yıllık dönem içinde çeşitli kanun tasarıları meclislere sunulmak noktasına kadar gelmiş olmasına rağmen, kadük olmaları nedeniyle gerçekleşmemiş; sermaye piyasasının kurulmasının sağlanması, gönüllü tasarrufların ve özellikle küçük tasarrufların arttırılmasında, bunların etkin bir şekilde dağılmasında ve kullanılmasında kurulacak sermaye piyasasının önemli bir rol oynayacağı her plânda ifade edilmiştir.

Hazırlanan kanun tasarılarında da serbest piyasa ekonomilerinin vazgeçilmez öğelerinden biri olan sermaye piyasasını düzenlemek ve özendirmek amacı esas alınmıştır. Ancak Türkiye'de özellikle son yıllarda sanayi kesiminin hisse senetlerine ve tahvillerine oldukça büyük istekler gelmesi, halka satılmak üzere çıkarılan senetlerin, özellikle tahvillerin kısa sürelerde satılabilmesi sermaye piyasasının özendirilmesinden çok denetimine gereksinme duyulduğunu açıkça ortaya koymuştur.

Sağlıksız ve hiçbir şekile bağlı olmayan sermaye piyasası yapısının denetimini sağlamak, özellikle küçük tasarruf sahiplerinin çıkarılarını korumak ve güvence altına almak giderek büyük önem kazanmıştır. 30.7.1981 tarihinde çıkarılan 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanununun konu ve amacı da bu anlayışı yansıtmaktadır.

Sermaye piyasasının gelişimi için Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsalarına da gereksinim vardır. Çünkü menkul kıymetlerin sürat ve güvenle işlem görmeleri, bu borsaların yeterli sayıda ve düzeyde olmasına bağlıdır. Memleketimizdeki tek menkul kıymetler ve kambiyo borsasının kendisinden beklenen görevi yapamaz bir duruma getirilmesi nedeniyle, tahvillerin borsaya kote edilmesi işlemi dışında hemen hemen hiç bir işlem görememesi, Menkul Kıymetler Borsaları Kanununun da zaman geçirilmeden çıkarılması gerektiğini açıkça ortaya koymaktadır.

Ancak, gerek "Sermaye Piyasası Kanunu" gerekse 14 Eylül 1981 tarihinde değiştirilen "Ödünç Para Verme İşleri Kanunu" ile çıkarılan tebliğler karşısında, topluca bankerlik olarak nitelendirilen fakat aslında piyasa ve borsa bankerleri olarak ayrılan bankerlerin para alıp verme ve menkul değer pazarlama işlerinin etkin bir mali denetimi gerektirdiği açıktır. Çünkü 15 milyar lira tutarında mevduat bulduran ve ellerindeki portföy boşaldıkça resmen tasfiye olması doğal sayılan kesim yanında 150 milyar lira dolayında birikime sahip ve giderek sayıları artan kesimin faaliyetlerini sürdürmekte oluşu bunu bir yerde zorunlu kılmaktadır.

54 Rapor Gazetesi, 2.10.1981.