

banka ve EKONOMİK yorumlar

AYLIK DERGİ

MAYIS 1982 • YIL 19 • SAYI 5

FİYATI : 100 LİRA

Okurlara Mektup /5

Hisse Senedi Kesiminde Gileli /7

Kemal Kurdaş

Ekonomik Göstergeler /13

Ekonomik Yorumlar /15

Prof. Dr. Tugrul Ansay

Prof. Dr. Franz Bydłinski

Prof. Dr. Helmut Kozlowski

Prof. Dr. Ergun Özaunay

Doc. Dr. Rona Serazan

Prof. Dr. Rudolf Weiser

Araştırma Kurumları ve

Menkul Kıymet Borsaları /31

Dr. Yücel Edil

Sermaye Piyasası /35

Doc. Dr. Şeref Türeci

Aynı Ekonomik Glayları /39

Doc. Dr. Yıldırım Küçük

Yeni Deneyim Çözüm /43

A. Şevki Yurtvarmaz

Sermaye Piyasasında Menkul

Kıymetler Yatırım Ortaklıkları /49

Osman Selim Kocaşanoğlu

Yeni Yayınlar /51

Dr. Haluk A. Kabaçoğlu

Pazar ekonomisinde tüketicinin korunması
Avusturya ve Türkiye'de tüketici hu
kukuna ilişkin sorunlar. Bunların
çözümleri ve yönelimleri

Dış Bankacılık Hizmetleri:



Yurt Dışından Ön Finansman

**İhracatçıya, peşin parayla
ihracat olanakları.**

Artık, Türk ihracatçısı, dünya pazarlarındaki rakipleriyle aynı düzeyde, eşit koşullar içinde!

Çünkü İstanbul Bankası, ihracatçıya, yurt dışı kaynaklardan organize finansman sağlıyor

Ön finansman (Prefinansman) nedir?

İstanbul Bankası'nın yarattığı büyük olanak: Yurt dışından, 6-12 ay vadeli, Euro-market standartlarında ucuz faizli dış finansman.

İhracatçı, ihracatının karşılığını peşin alacak, malı sonra yollayacak. İhracatçıdan istenen, dünya standartlarında kaliteli mal, zamanında teslim.

Ön finansman ne kazandırıyor?

Avrupa bankalarıyla yapılan özel anlaşmalar sayesinde, ihracatçıya geniş finansman kaynakları kazandırıyor.

Türk ihracatçısına, dünya pazarlarındaki rakipleriyle güçlü rekabet olanakları kazandırıyor.

Artık, ülke ekonomisi ve ihracat sektörü rahatlıyor, güç kazanıyor, hız kazanıyor.

Çünkü İstanbul Bankası, ihracata, bir bankadan beklenenden fazlasını veriyor.

İhracatçılar, buyurun!

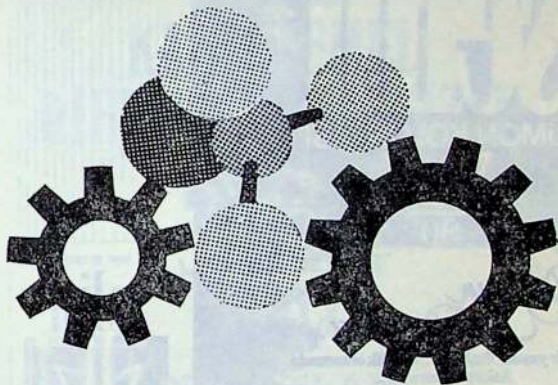


**İSTANBUL
BANKASI**

"dış finansman bankası"

MİDİRİTİ:
İstanbul Bankası T.A.Ş.
Dış İşleri Müdürlüğü
Müeyyit Sok. No. 1
Tunel-İstanbul
Tel: 495607-491833
497252
Telex: 34383 İSTC-TÜ
24614 İJİM-TÜ
24601 İSTB-TÜ

**Kimya sanayi
yardımcı maddeleri
tüm endüstrinin
vazgeçilmez unsurlarıdır.**



Türk-Henkel tüm üretimi ile
ihracat yapan tekstil, deri,
metal ve gıda gibi sanayi
kollarının kalite garantisidir.

Her tüten bacada bir Türk-Henkel mamulü...

1572 selin®

LİMON KOLONYASI



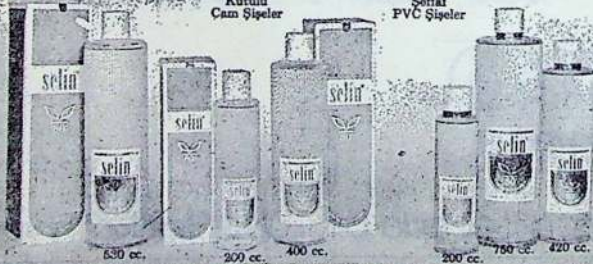
Doğanın Saf Damlası...

Bir yasanti düşün... Serinlik ormanında...
Kokular pınarında...
Doğanın kaynağında.
Selin'in her damlasında
bir doğa parçası gizlidir.



Kutulu
Cam Şişeler

Saf
PVC Şişeler



630 cc.

200 cc.

400 cc.

200 cc.

700 cc.

420 cc.

yurt içinde ve dışında
büyük çapta

**YOL
KÖPRÜ
BARAJ
KAZIK TEMEL
RIHTIM·İSKELE·KIZAK
FABRİKA
SANTRAL
SU ALTI
İNŞAATLARI**

ENKA
İNŞAAT VE SANAYİ A.Ş.

Enka Hanı Balmumcu Şevki Bey Sok. İST
Tel.662215 Tlx.22 639 Pima-TR

**BUZDOLABI,
ÇAMAŞIR MAKİNESİ,
TERMOSİFON,
KLİMA CİHAZI,
FIRIN,
TELEVİZYON,
ELEKTRİK SÜPÜRGESİ.**

ÜSTELİK ARÇELİK!



ARÇELİK

1975

banka ve ekonomik yorumlar

Aylık Dergi

Ekonomik ve Sosyal Yayınlar A. Ş.
Adına Sahibi

Kemal Kurdaş

Yazı İşleri Müdürü

Prof. Dr. Erdoğan Alkin

Danışma Kurulu

Dr. Öztin Akgüç • Dr. Orhan Altan • Prof. Dr. Osman Fikret Arkun • Dr. Aydemir Aşkın • Prof. Dr. Mustafa A. Ayşan • Besim Baykal • Prof. Dr. Kenan Bulutoğlu • Prof. Dr. Nasuhi Bursal • Ege Cansen • Prof. Dr. Lâtlif Çakıcı • Mehmet Gün Calık • Şinasi Çelikkol • Özer U. Çiller • Bülend Çorapçı • Ahmet Demirel • Zeki Döşlülü • Necdet Durakbaşı • Aydın Dündar • Kaya Erdem • Tarhan Erdem • Özhan Eroğuz • Oktay Ersoy • Prof. Dr. Cumhuri Ferman • Prof. Dr. Emre Gönenç • Memduh Güpçüoğlu • Prof. Dr. Zeyyat Hatiboğlu • Erhan Işıl • Dr. Haluk Kabaaloğlu • Prof. Dr. Müh. Kemal Kafalı • Adnan B. Kafaoğlu • A. Nazlı Keyman • Doc. Dr. Yıldırım Kılış • Prof. Dr. Kemal Kurtuluş • Nuh Kuşçulu • Doc. Dr. Orhan Morgil • Ziya Nebioğlu • Ergin Neng • Rahmi Önen • Ertan Özgür • Selâhattin Özmen • Prof. Dr. Ergun Özsunay • Prof. Dr. Reha Poroy • Osman Nuri Torun • Prof. Dr. Kemal Tosun • Fikret M. Tuncer • Doc. Dr. Şeref Tören • Dr. T. Güngör Uras • Doğan Yalın • Doc. Dr. Ahmet Yüksel •

Basım-Yayım Danışmanı
M. Tarık Yaşa

OKURLARA MEKTUP

1. VII. 1982

Sevgili Okurlarımız,

Çağdaş anlamda «Tüketicinin Korunması», özellikle pazar ekonomisi modelini uygulayan ülkelerde, yüzyılımızın önde gelen sosyal sorunlarından biridir. Son yıllarda soruna yeni boyutlar getirilmiş, ekonomik rekabet düzeninin başarıyla işleyebilme olgusuna bağlı olarak bir «tüketiciyi koruma» akımı başlamıştır. Günümüzde bu akım giderek güçlenmekte, ulusal ve uluslararası düzeylerde örgütlenmektedir. Genel olarak «tüketici hakkı» üzerinde yoğunlaşan girişimler bes yönde gelişmektedir: (1) Tüketicinin sağlık ve güvenliğinin korunması, (2) ekonomik çıkarlarının korunması, (3) tüketici şikâyetlerinin sonuçlandırılması, (4) tüketicilerin eğitimi, (5) tüketicinin sesine kulak verilmesi ve ilgili sorunlarda görüşünün alınması.

Ülkemiz açısından da büyük önem taşıyan «Tüketicinin Korunması» sorunu, bu sayının «Ekonomik Yorumlar» bölümünde çok yönlü olarak tartışılmaktadır. İlginç bulacağınızı sandığımız «Açık Oturum»a, bir süre önce İstanbul'da düzenlenen «Avusturya-Türk Hukuk Haftası» nedeniyle ülkemize gelen Avusturyalı ve Türk bilim adamları katılmıştır. Gerçekte çok boyutlu olan konu, Türkiye ve ilmi bir model uygulayan Avusturya açısından ele alınmakta, sorunlara bazı çözümler getirilmektedir.

Saygılarımızla,

AYLIK DERGİ

MAYIS 1982

YIL : 19

SAYI : 5

100 LİRA

İDARE YERİ : Çatalçeşme Sokak No. 17, Kat: 4; Çağaloğlu-İstanbul • **TELEFON:** 26 34 11
• **YAZIŞMA :** P.K. 769; Karaköy - İstanbul • **AÇIKLAMA :** Dergimizde çıkan yazılar kaynak göstermek şartıyla iktibas edilebilir • **YILLIK ABONE :** 1.200.— TL.; Öğrencilere 600.— TL. • **İLAN FİYATLARI :** Arka kapak 15.000.— TL., Kapak içleri 10.000.— TL., Tam Sayfa 7.500.— TL., Yarım Sayfa 4.000.— TL., Renk Farkı 3.000.— TL. • **BASKI :** Met/Er Matbaası; Çemberlitaş — İstanbul; Telefon 28 28 90 • **Tarihi :** 30 Nisan 1982



Garanti sözü

**Yürürlükte olan en yüksek faizi
vermeyi garanti ediyoruz.**

Garanti'ye gelin, şartları siz seçin.

İster uzun, ister kısa vadeli tüm tasarruflarınız için;

**Gelin şubelerimize,
yüksek kazanç yollarını
birlikte arayalım.**



**TÜRKİYE
GARANTİ
BANKASI**

HİSSE SENEDİ KESİMİNİN ÇİLESİ

KEMAL KURDAŞ

HİSSE senedi sistemi piyasa ekonomilerinde likid tasarrufların, özellikle orta ve küçük tasarrufların sanayi, ticaret ve diğer teşebbüslere sermaye olarak akımını sağlayan; kısaca teşebbüslere işletme ve yatırım sermayesi, gerektiğinde Risk Sermayesi -Risk Capital- temin eden; sınai ve ticari mülkiyeti geniş kitlelere yayarak servet dağılımında sosyal adalet ilkesine hizmet eden etkili bir mekanizma olarak bilinir. Sermaye piyasasının dayandığı temel unsurdur. Bu yüzden de dünyadaki bütün serbest piyasa ekonomilerinde hisse senedi sisteminin yayılıp gelişmesi özellikle istenir, teşvik edilir.

Görünüşe göre Türkiye'de de bu arzu kuvvetlidir. Ekonomik ve Sosyal Politika konusunda yapılan konuşmalarda sermaye piyasasının kurulmasına, dolayısıyla hisse senedi piyasasının gelişmesine özellikle ağırlık verilir. Bu kesimin korunması istenir. Sermaye piyasasının düzenlenmesi önerilir ve bir sermaye piyasası kanunu çıkarılması ısrarla istenir. Böyle bir kanun çıkarılınca da memnuniyet beyan edilir.

Oysa; Türkiye'de sermaye piyasası ve hisse senedi konularıyla ilgili olarak ileri sürülen fikirler, görüş-

ler ve temenniler ile fiiliyattaki gerçek durum karşılaştırıldığında, fiili durumun ve gelişmelerin konuşmalardaki, yazılardaki görüş ve temennilere hiç uymadığı; uzun bir süredir fiiliyattaki gerçek durumun ısrarlı bir şekilde hisse senedi kesimi aleyhine işlediği, geliştiği gözlemlenmektedir.

Gerçekten; 1973 petrol şokundan sonra Türkiye Ekonomisi'ndeki ve yasal sistemindeki hemen bütün gelişmelerin hisse senedi sahipleri ve hisse senedi kesimi aleyhine olduğu söylenebilir. 1973 petrol şokundan sonra geçen 10 yıla yaklaşık dönemde ekonomimizi kasıp kavuran yüksek oranlı enflasyondan en ziyade zarar gören kesimlerden biri, belki de en önde geleni hisse senedi sektörü olmuştur. Hisse senetlerinin ortalama değerleri, 1974 yılında 100 itibarıyla 1982 Mart'ında 97.99'a düşmüştür. Yani 1974'de 1000 lira eden bir hisse senedi bugün piyasada ortalama ancak 980 liraya satılabilmektedir. Oysa 1974 - 1982 arasında Türkiye'de genel fiyat düzeyi 16 kata yakın yükselmiştir.

Geçen 10 yıla yaklaşık dönemde Türkiye'de, hisse senetleri sahiplerine her yıl dağıtılan temettülerin oranı, enflasyon oranındaki artış düze-

yinde yükselmemiş; yani temettüler reel değerlerini koruyamamış ve genelde temettüler reel olarak negatif bir düzeyde kalmıştır.

Hisse senedi sahiplerinin enflasyondan doğan zararlarının etkili bir telâfi yolu, işletmelerin aktiflerinin cari fiyatlara göre yeniden değerlendirilmesine müsaade edip, bu değerlemeden doğan farkların hissedarlara vergisiz ve bedelsiz yeni hisse senetleri olarak dağıtılmasına müsaade etmek olabilirdi. Türkiye'deki ekonomik ve mali politika karar mercileri geçmişte bu yolda yapılmış bütün telkinleri reddetmişler; vergi sistemimizde böyle bir operasyona imkân veren madde hükmünü de bugüne kadar bir türlü işletmemişlerdir.

Hal böyle iken; 12 Eylül harekâtından sonra 1980 sonları ve 1981-1982 yılları içerisinde vergi sistemimizde yapılan çeşitli değişikliklerle hisse senedi kesimi üzerine yeni yükümler yüklendiği ve bu kesim aleyhine yeni ayrıcalıklar yaratıldığı gözlemlenmektedir.

Hisse senedinin geliri olan temettüün kaynağı şirketler ve şirketlerin kazançlarıdır. 1980 sonu ve 1981 başında çıkan kanunlar şirketler üzerindeki mali mükellefiyetleri, damga resminden çeşitli harç ve resimlere kadar hemen bütünüyle arttırmış; Mali Denge ile birlikte Kurumlar Vergisi'ni de başlangıçta % 43'den % 53'e çıkarmıştır. Oysa; Türkiye Ekonomisi'nin 1976 yılından itibaren ekonomik bir bunalım içine girdiği; şirketler kesiminde kapasite kullanımının hızla düşerek % 50'nin altına doğru gerilediği sınai üretimin her yıl bir evvelki yıla nazaran biraz daha düştüğü, özel kesimde özellikle sanayi kesiminde yatırımların durduğu bilin-

mektedir. Ekonomi biliminin öğütlerine göre bu koşullar içindeki bir ekonomide Kurumlar Vergisi'nin zorlu bir biçimde artırılması değil, bilakis eski düzeyinin bile altına düşürülmesi beklenir, önerilir. Oysa, Türkiye'de Kurumlar Vergisi ve Mali Denge Vergisi toplamı önce % 43'den % 53'e çıkarılmış; sonra Mali Denge'nin aşırı ve haksız kaldığı farkedilerek 1981 Nisan'ında çıkarılan bir yasa ile Kurumlar'dan Mali Denge Vergisi kaldırılmış; daha sonra % 50 oranındaki Kurumlar Vergisi'nin de aşırı olduğu, bu vergiyi zamansız yükselterek bir hata yapıldığı kabullenilip 1982 yılı başlarında Kurumlar Vergisi % 40'a indirilmiştir. Fakat bu konuda da tipik bir dönüş yapılmış; aynı kanunun metninde bir taraftan Kurumlar Vergisi'nin oranının % 40'a indirildiği yazılırken, kanunun sonuna eklenen geçici bir madde ile % 40 oranının ancak 1982 kazançlarına yani 1983 Mali Yılı'ndan itibaren uygulanacağı belirtilmiştir. Bir benzetişle, oksijensizlikten kıvranan bir hastaya «senin oksijene ihtiyacın olduğunu biliyorum ama, sana bu oksijeni şimdi değil önümüzdeki yıl vereceğim» denmiştir. Diğer bir deyişle Kurumların bu yıl için mali bünyelerinin kuvvetlenmesine müsaade edilmemiş, Kurumların hissedarlarına temettü dağıtabilme güçleri kısıtlanmıştır.

Vergi sistemimizde 1980-1982 döneminde yapılan değişikliklerle yıllık beyanname ile bildirilmek zorunda olunan temettü miktarı eskisine kıyasla önemli ölçüde artırılmıştır. Bu, son dönemde hisse senetleri konusunda atılan tek olumlu adımdır. Bunun dışında vergi sistemindeki hemen diğer bütün gelişmeler hisse senedi kesimi aleyhine olmuştur. 1982 Nisan sonu itibarıyla vergi sistemimizde

şöyle bir düzenleme ve manzara mevduatı :

Bankalara yatırılan mevduatın faizleri % 25 stopaj dışında, vergiden, yıllık beyannameden, toplama mükellefiyetinden ve servet beyanından muaftırlar. Bir örnekle; elindeki 100 milyon lirayı 1 yıl vade ile ve % 50 faizle bankaya yatıran bir şahıs 50 milyonluk faiz gelirinden bankaca % 25 stopaj yapıldıktan sonra eline geçecek 37,5 milyon liradan, başkaca herhangi bir vergi ödemeyecektir. Bu gelirini yıllık beyanname ile Maliye'ye bildirmek zorunda değildir. Eğer bu kişi başka gelirleri dolayısıyla Maliye'ye yıllık beyanname vermek zorunda ise, mevduat faizi gelirini bu beyannameye dahil etmek zorunda da olmayacaktır. Tahvilat faizleri ile KOB'lar (Kâr ve Zarar Ortaklık Belgeleri) da aynı durumdadır ve aynı ayrıcalıklardan yararlanmaktadır.

Kısaca; KOB'larda ve tahvil faizlerinde de stopaj nihai vergidir. KOB gelirleri ile tahvil faizleri de miktarları ne olursa olsun yıllık beyannameye, toplamaya ve servet beyanına tabi bulunmamaktadır. Buna karşılık hisse senedi sahipleri yıllık temettüleri (vergi alacağı ile birlikte) 3 milyon geçerse Maliye'ye yıllık beyanname vermek, diğer gelirlerini (ücretlerini, kiralarnı) bu beyanname içinde toplamak ve servet beyanında bulunmak zorundadırlar. Yıllık temettü 3 milyon TL'nin altında ise (3 milyon vergi alacağı ile birlikte hesaplanır), fakat hisse senedi sahibinin ücretler, kiralara gibi gelirlerle yıllık toplam geliri 3 milyon TL'yi aşarsa; o kişi gene yıllık beyanname verecek, temettü gelirlerini bu beyannameye toplayacak ve ayrıca servet beyanına tabi olacaktır. Temettü; beyana tabi serbest meslek kazancı, ticari kazanç ya

da tarım kazancı ile birlikte ise o zaman 3 milyon TL'ni geçmeyi beklemesine de imkân yoktur. O şahıs temettü gelirini miktarı ne olursa olsun diğer kazançlarıyla toplayıp ihtiyari toplamadan da yararlanmadan yıllık beyanname ile Maliye'ye bildirecektir. Beyannamesi üzerinden de kendisine, üst gelir dilimlerinde ortalama % 33 dolaylarında seyir edecek yeni ve ek bir vergi salınacaktır. Ellerindeki paraları bankaya, tahvile, ya da KOB'lara (çıktıkları zaman) yatıran kişilerle, aynı miktarda paralarını bir şirket kurup oraya koyan şahıslar arasında, vergi açısından şirketleşmeye gidenler aleyhine çok açık ve ağır bir fark, ayırım vardır.

1980 - 1982 dönemi değişikliklerinden önce, hisse senetlerinin iktisap tarihlerinden 1 yıl geçtikten sonra elden çıkarılmaları halinde senetlerin alış-satış fiyatları arasındaki fark vergiye tabi değildi. 1980 - 1982 değişiklikleri ile bu sistem terkedilmiş, hisse senetlerinin iktisaplarından sonra 2 tam yıl geçmeden elden çıkarılmaları halinde alış-satış fiyatı arasındaki farkın 100.000 TL. dışındaki kısmının tamamı; 2 tam yıl sonu ile 3. tam yıl sonu arasında elden çıkarılmaları halinde farkın % 60'ı, iktisap tarihinden itibaren 3 tam yıl geçtikten sonra ise farkın % 20'si Gelir Vergisi'ne tabi tutulmuştur. İktisaptan itibaren 3 yıl geçtikten sonra alış - satış fiyatları arasında doğacak farkların % 20'sinin vergiye matrah olmak mükellefiyeti kaç yıl geçerse geçsin ilanihaye devam edecektir. Böylece, hisse kesimi diğer menkul kıymetler için bahis konusu edilemeyecek, başka ülkelerde de hemen hiç görülmeyen, ağır ve haksız bir vergileme içine sokulmuş bulunmaktadır.

Son iki yılda, şirket kurulması,

şirketlerde sermaye arttırımı ameliyeleri üzerindeki resim ve harçlar da çok büyük ölçülerde arttırılmıştır. Son defa da Sermaye Piyasası Kanunu'yla menkul kıymetlerini halka arzeden şirketler için halka yeniden arzedecekleri menkul kıymetlerin bedeli üzerinden % 03 oranında bir payı (ya da harcı) Sermaye Piyasası Kurulu'nun idaresindeki bir fona yatırma mükellefiyeti getirilmiştir.

Üzerinde durulabilecek diğer bir nokta; kâra ve zarara ortaklık belgesi adıyla son zamanlarda menkul kıymetler sistemimize getirilmiş olan ve tahvile - hisse senedi arasında bir nitelik taşıyan KOB'ların, normal hisse senedi sahipleri için taşıdığı tehdit ve tehlikelerdir. KOB'lar bugünkü haliyle rahatlıkla eski, özellikle küçük hissedarlar aleyhine kullanılacak bir alet olarak gözükmemektedir. Örnek olarak; bir şirketin ekseriyetine hâkim olan büyük ortaklar şirketlerinden KOB çıkarma yetkisi alabilirler ve KOB'lara meselâ şirket kârının % 80'ini tahsis edebilirler. KOB'ları da ellerindeki şirket dışı serbest paraları ile kendileri alabilirler. Böylece, şirket kârının % 80'i KOB'lara transfer edilmiş olur. Küçük ortaklara kârın ancak % 20'si kalabilir. Sonuçta da küçük hisseler yeniden büyük değer kayıplarına uğrayabilirler.

Yukarıda ana hatları özetlenen bütün bu ekonomik ve mali hataların, aşırılıkların, haksız, ayrıcalıklı muamelelerin yükü yanında, hisse senedi kesimi üzerinde ayrıca, geniş ölçüde zaman ve kaynak israfına sebep olan, karışık ve ağır bir bürokratik düzenlemenin ağırlığı vardır. Türk Ticaret Kanunu'nun, şirketlerin kuruluşu, sermaye arttırmaları, tahvil ve hisse senedi çıkarışları konusunda vaz ettiği kısıtlayıcı esaslardan yararlanılarak,

Türkiye'de öteden beri hissedarları ve genel olarak tasarruf sahiplerini korumak görünümü altında, derecesi her yıl biraz daha artan bir idari kontrol ve bürokrasi ağı olagelmıştır. Son yıllarda, Merkez Bankası tahvil piyasasını düzenlemek iddiasıyla, bu bürokrasi ağına yeni halkalar eklemiştir. Son aylarda ise, bu açıdan sahneye Sermaye Piyasası Kanunu ve Sermaye Piyasası Kurulu çıkmış bulunmaktadır. Sanki, Türkiye'de hisse senedi kesimi ve genel olarak sermaye piyasasındaki bunalım, hatâ çöküş, ekonomik ve mali politikadaki, genel olarak devlet politikalarındaki sonu gelmez hatalardan kaynaklanıyormuş, sanki tasarruf sahiplerini idari tedbirlerle koruma açısından yasal sistemimizde zaten yeterli hükümler ve bunlara dayandırılarak geliştirilmiş ağır bir bürokratik düzenleme ağı yokmuş gibi; Sermaye Piyasası Kanunu soruna hemen hisse senedi ve sermaye piyasasındaki idari müdahaleleri ve kısıtlamaları, kontrolleri biraz daha arttırarak, biraz daha karmaşılaştırarak çözüm arama anlayış ve yöntemini benimsemiştir.

Sermaye Piyasası Kurulu ise çıkardığı tebliğlerle bu anlayış ve yöntemi en aşırı uç noktalarına götürmüş bulunmaktadır. Piyasa Ekonomisi'nin ve hisse senedi müessesesinin mantığıyla ters düşer biçimde; menkul kıymetlerini halka arzemiş ortaklıkları dağıtılabilir kârlarının en az % 50'sini, yetmiyorsa % 75'e kadar kısmını birinci temettü payı olarak ortaklarına dağıtmakla yükümlü tutan 26 Şubat 1981 tarihli Seri IV No. 1 Tebliğ ile hisse senetleriyle ilişkili 24.3.1982 tarihli Seri I No. 1 Tebliğ bu anlayış ve davranışın tipik örnekleridir. Denebilir ki; bu tebliğler sorunun temelindeki ekonomik ve ma-

li sebeplere inip teşhislerini doğru yapamadıklarından, sermaye piyasasındaki bunalıma kısa dönemde temel hiçbir tedavi hatta rahatlatma getiremeyecek; pek muhtemelen şirketlerin sermaye arttırmaları ve hisse senedi çıkarışlarını biraz daha maliyetli, biraz daha külfetli yaparak; halka açık şirketlerin kuruluşlarını ürküterek; mevcut halka açık şirketlerin öz kaynak yaratma güçlerini kısıtlayarak; dolayısıyla mali bünyelerinin, işletme ve yatırım güçlerinin gelişmesini zayıflatarak; Türkiye'de uzun dönemde de sağlıklı bir sermaye piyasasının ve

hisse senedi kesiminin gelişmesine ciddi engeller ortaya çıkaracaktır. Böyle bir ortamda alınan idari tedbirlerin tasarruf sahipleri açısından manalı ve etkili bir koruma adımı oluşturamayacakları açıktır.

Bütün ekonomik ve sosyal sorunlarımız gibi, hisse senedi ve sermaye piyasası sorunlarına da idari müdahale, kontrol, kısıtlama, yasaklama, ceza kesme yaklaşımı dışında iyi niyetli, gerçekçi ve bilimsel bir yaklaşmanın zamanı hâlâ gelmemiş midir?



başarımız da
siz varsınız.

T.C. ZİRAAT BANKASI

38.

kurulus yildönümünde Yapı Kredi'den...

HİZMET BEYANNAMESİ.

1 Kurulduğu günden bu yana tasarrufu ödüllendirmeyi ilke edinmiş Yapı Kredi, 38. hizmet yılında, kendisini bugünlere erıştiren Türk tasarruf sahibine, şükran borcunu, en parlak biçimde ödeme azmindedir:

- Daha üstün, daha yaygın hizmetle...
- Geleneksel Yapı Kredi güvenesiyle...
- En yüksek faizle...

2 Tasarrufu ister küçük olsun, ister büyük, her tasarruf sahibi bilgili, saygılı hizmeti Yapı Kredi'de bulacaktır.

3 Olçusuz bir faiz ve vaad savaşının hukum sürdüğü finans sektörümüzde, "güvenlik" kavramı, hiçbir zaman, bugün olduğu kadar büyük önem kazanmamıştır.

Bu olgu karşısında Yapı Kredi: 38 yıllık geçmişi boyunca olduğu gibi, bundan böyle de, "tasarrufların güvenlik mercii" olmaya devam edecektir.

4 Güvenliğin yanı sıra, sistemli ve tutarlı bir bankacılığın en yüksek faizi Yapı Kredi'den gelecektir.

5 Yapı Kredi, her zaman tasarruf sahibinin en güvenilir bilgi ve haber kaynağı olarak kalacaktır.

6 Mesnetsiz vaadlerle ya da rakibi kotüleyerek başarı kazanmaya asla tevessül etmeyecektir.

Çağdaş bankacılığımızın kurucusu ve yenilikler onderi Yapı Kredi, yepyeni hizmetler sunmaya hazırlanmaktadır.

Gene
Yapı Kredi'yi izleyin.

Gene
Yapı Kredi'den bekleyin.



**YAPI ve KREDİ
BANKASI**

"hizmette sınır yoktur"

ekonomik göstergeler

	1979	1980	1981	1982	
				Ocak	Şubat
T. C. MERKEZ BANKASI					
Altın ve döviz mevcudu (milyon \$)	651.1	1161.4	1101.2	342.7	1250.1
Tedavüldeki banknotlar (milyar TL.)	182.9	278.6	386.4	371.9	381.4
Merkez Bankası kredileri (milyar TL.)	382.1	655.2	920.3	841.0	845.8
Hazineye kısa vadeli avans (milyar TL.)	91.7	188.7	261.9	221.1	233.8
BANKALAR (milyar TL.)					
Toplam Mevduat	490.0	813.8	1648.0		
Ticari	156.0	287.0	469.5		
Tasarruf	235.9	383.1	901.5		
Vadesiz Tasarruf	144.5	196.5	223.7		
Vadeli Tasarruf	91.4	186.6	677.8		
Resmi	50.9	84.1	157.6		
Bankalar	45.9	56.9	111.4		
Diğer Mevduat	1.3	2.7	8.0		
Toplam Krediler	456.6	804.0	1394.1		
Tarım	115.9	194.8	342.4		
Kalkınma Bankaları	23.8	42.6	63.5		
Küçük Esnaf ve Sanatkar (Meslek)	28.1	37.2	63.5		
İpotek Karşılığı (Gayrimenkul)	13.3	15.2	19.7		
Denizcilik	...	3.8	15.5		
Ticari, Sınal, Sair	271.4	503.1	880.3		
İller Bankası	9.1	7.2	9.5		
PARA ARZI (milyar TL.)	453.3	678.1	872.8	863.7	878.8
FIYATLAR (1963 = 100; Tic. Bak.)					
Toptan Eşya Fiyatları İndeksi	1577.8	3071.4	3858.8	3998.9	4068.1
Gıda Maddeleri ve Yemler	1349.0	2768.3	3395.9	3538.6	3603.6
Sanayi Hammadde ve Yarı Mamul	1959.1	3576.6	4630.4	4766.0	4842.2
İstanbul Geçinme İndeksi	1907.5	3339.5	4294.5	4501.5	4698.7
Ankara Geçinme İndeksi	1500.2	2799.3	3523.2	3620.3	3708.3
DIŞ ÖDEMELER (milyon \$)					
Dışalım	5064.5	7909.4	8933.4	608.0	
Dışsatım	2261.2	2910.1	4702.9	446.1	857.1
İşçi Dövizleri	1691.7	2071.0	2489.6	149.2	301.2

1 — Rakamlar yıl ve ay sonları itibarıyla birikmeli (kümülatif)'dir.

2 — Toplam kredilere ve kalkınma bankası kredilerine, Devlet Yatırım Bankası kredileri dahil değildir.



Kalkınma, tasarrufla başlar...

...Tasarrufun yatırıma dönüşmesiyle
sürer, gerçekleşir.
Sermaye piyasasının görevi,
bu oluşuma hizmet etmektir.
Banker Kastelli 21 yıldır
bu bilinçle hizmet sunuyor.
Oncüler, önceden görenler
ve ilk adımı atanlardır.



Banker Kastelli
Menkul Değerler Ticaret A.Ş.

Sermayesi 500.000.000 TL.

"BORSA BANKERİ"

ekonomik yorumlar

AÇIK OTURUM

KATILANLAR :

- Prof. Dr. Tuğrul ANSAY
- Prof. Dr. Franz BYDLINSKI
- Prof. Dr. Helmut KOZIOL
- Doç. Dr. Rona SEROZAN
- Prof. Dr. Rudolf WELSER

YÖNETEN :

- Prof. Dr. Ergun ÖZSUNAY

Pazar ekonomisinde tüketicinin korunması. Mevcut sorunlar. Bunların çözümleri ve yönelimler.

ÖZSUNAY — Tüketicinin korunması, geçmişi bir hayli eski olan bir sorun. Eski çağlardan günümüze dek, hemen her dönemde, tüketici ile ilgili sorunlara ve tüketicinin korunmasına yönelik çözüm ya da önerilere rastlayabilmek mümkün. Bu konuda, Babil yasalarına değin geriye gidilebilir. Eski Yunan'da ve Roma İmparatorluğu'nda, konu, zaman zaman en önemli ve güncel iktisadi ve hukuki sorunlardan biri durumunda. Osmanlı İmparatorluğu'nda da, çeşitli yönlerden, özellikle «narh» yönüyle tüketicilerin korunmasına çalışıldığı bilinen bir olay.

Ne var ki, çağdaş anlamda «tüketicinin korunması» yüzyılımızın bir sorunu. Genel olarak da, «pazar ekonomisi» modelinde önem taşıyan bir sorun. Konu, özellikle iktisadi re-

kabet düzeninin başarıyla işleyebilmesi ve «pazarın temiz tutulması» olgularıyla sıkı sıkıya bağlantılı.

Bununla beraber, özellikle 60'lı yıllardan sonra tüketicinin korunması sorununa yeni boyutlar getirildiğini belirtmek isterim. Şöyle ki, 60'lı yıllardan sonra artık belirgin bir «tüketiciyi koruma hareketi» ile karşılaşyoruz. Bu hareket, özellikle A.B. D.'nde doğup, gelişmiş ise de; 70'li yıllardan sonra tüm Batı Avrupa ülkelerine de yayılmış bulunuyor. Bu nedenle, özellikle «pazar ekonomisi»ni ya da «sosyal pazar ekonomisi»ni benimseyen ülkelerde, şimdi giderek güçlenen bir «tüketiciyi koruma akımı» (consumerism) kesinlikle gözlemlenebilir. Bu akımın, giderek güçlendiği, ulusal ve uluslararası düzeylerde de, örgütlenmekte olduğu kesin.

Bir örnek, AET'deki «Tüketici Örgütleri Uluslararası Federasyonu». Ancak daha önemlisi, özellikle 70'li yıllardan sonra, «tüketici hakları»nın ortaya çıkması ve bunların içeriklerinin belirlenmesi. Bu konuda, ilk önemli atılımın 1973 yılında Avrupa Konseyi tarafından yapıldığı görülüyor. Danışma Meclisi, bu tarihte, tüketicilerin korunması amacıyla Avrupa çapında bir kampanya açmış bulunuyor. Aynı yıl, AET de harekete geçiyor. Bir «Tüketici Danışma Komitesi» kuruyor. Komite, tüketici sorunları ile ilgili yoğun bir çalışma programı hazırlıyor. 1975 yılında da, «Tüketicilerin Korunması ve Aydınlatılması Politikası için AET'nin İlk Programı» kabul ediliyor. Bu program çerçevesinde harekete geçen Komisyon, tüketicinin korunmasıyla ilgili çok yönlü bir faaliyete girişiyor. 1981 Mayıs'ında da, AET Bakanlar Konseyi, «Tüketicilerin Korunması İkinci Avrupa Programı»nı onaylıyor.

Böylece, Avrupa Konseyi ve AET çerçevesinde tüketicilerin korunmasına ilişkin çalışmaların beş yönde geliştirildiğini görüyoruz: (1) Tüketicilerin sağlığının ve güvenliğinin korunması; (2) ekonomik çıkarlarının korunması; (3) tüketici şikâyetlerinin sonuçlandırılması ve tüketiciye hukuki yardımda bulunulması; (4) tüketicilerin aydınlatılması ve eğitimi; (5) tüketicilerle ilgili sorunlarda tüketicinin görüşünün alınması, «tüketicinin sesine kulak verilmesi».

Bu hususların her biri bakımından, bir «tüketici hakkı»ndan söz etmek yerinde olacaktır. Avrupa «tüketiciyi koruma akımı» bu yönlerde geliştiği için, biz de Türkiye'de ve Avusturya'da tüketicinin korunması sorununu bu çerçevede içinde tartışacağız. Bu nedenle önce «tüketicinin sağlığının ve güvenliğinin korunması»na ilişkin gelişmelerden başlamak istiyorum.

Önce, Türkiye'deki duruma bir göz atalım. Bu konuda, sizden kısa

bir bilgi rica edebilir miyim Sayın Serozan?

tüketicinin sağlık ve güvenliğinin korunması

SEROZAN — Bilindiği gibi, Türkiye'de tüketici, bu konuda bölük pörçük korunmuş durumda. Örneğin «İspençiyari ve Tıbbi Müstahzarlar Hakkında Kanun»da, «Gıda Maddeleri Tüzüğü»nde, «Ticarette Tağşişin Men'i Hakkında Kanun»da ve 1580 sayılı «Belediyeler Kanunu»nda, tüketicilerin sağlık ve güvenliğinin korunmasına yönelik çeşitli koruyucu normlar bulunuyor. Ne var ki, bunların hem yeterliliği; hem de «amaça uygunluğu» kuşku. Oysa, ilaçlar bakımından Almanya'da özel bir «İlaç Yasası» (Arzneimittelgesetz) var. İlaç tüketicisine çok boyutlu bir koruma sağlıyor. A.B.D.'ndeki «Besin ve İlaç Örgütü» (Food and Drug Administration) de yaptığı düzenlemelerle, tüketicilere etkin bir koruma sağlıyor. Bu konuda, diğer Batı Avrupa ülkelerinin düzenlemeleri karşısında yürürlükteki hukukumuzun yetersiz olduğu apaçık.

ÖZSUNAY — Acaba, Avusturya'da durum nasıl? Sayın Welser, bize bu konuda bazı açıklamalarda bulunabilir misiniz?

WELSER — Avusturya'da, tüketicilerin sağlık ve güvenliğinin korunması amacıyla çeşitli konularda öngörülen bir çok hüküm bulunuyor. Bunlar, dağınık ve çok kez idare hukuku alanına ilişkin koruyucu hukuk normları. Ancak bu hükümler bir araya getirildiğinde, bunların doğrudan doğruya veya dolaylı olarak, tüketicilerin sağlık ve güvenliğinin korunması için etkiler doğurduğu söylenebilir. Özellikle çeşitli mamullerde «güvenlik önlemleri»ne ilişkin hukuk kuralları böyle.



AÇIK OTURUMA KATILANLAR : Yukarıdaki fotoğrafta soldan sağa doğru; Doç. Dr. Rona Serozan (İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Öğretim Üyesi), Prof. Dr. Tuğrul Ansay (Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Öğretim Üyesi), Prof. Dr. Ergun Özsunay (İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Öğretim Üyesi ve Mukayeseli Hukuk Enstitüsü Müdürü), Prof. Dr. Rudolf Welser (Vienna Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dekanı ve Medeni Hukuk Enstitüsü Müdürü), Prof. Dr. Franz Bydlinski (Vienna Üniversitesi Hukuk Fakültesi Öğretim Üyesi) ve Prof. Dr. Helmut Koziol (Vienna Üniversitesi Hukuk Fakültesi Öğretim Üyesi); «Tüketicinin Korunması» konusunu tartışmaya başlamadan önce toplu halde görüşüyorlar. Konuk bilim adamları, ülkemizden olumlu izlenimlerle ayrıldılar.

BYDLINSKI — Ayrıca, besin maddeleri bakımından ceza hükmü taşıyan hukuk kurallarının da, tüketicilerin sağlık ve güvenliğinin korunması yönünden önemi unutulmamalı.

ÖZSUNAY — Görülüyor ki, bu konuda Avusturya hukuku ile Türk hukuku arasında köklü bir ayrılık söz konusu değil. Yalnız burada mevcut hukuk kurallarının uygulanması önem taşıyor. Bazen, eskimiş ve yetersiz de olsa, mevcut hukuk kurallarının amaca uygun biçimde ve etkin olarak uygulanması ile, tüketiciye iyi kötü bir koruma sağlanabileceği unutulmamalı.

ANSAY — Tüketicilerin güvenliğinin sağlanmasına ilişkin önemli bir sorun da, bozuk mamullere karşı tüketicinin korunması. Bu konuda, Avusturya'daki gelişmelerin, Türk

hukukunun değerlendirilmesinde yararlı olacağını sanıyorum.

bozuk mamullerden dolayı sorumluluk

ÖZSUNAY — Sayın Ansay'ın belirttiği gibi, tüketicilerin güvenliğinin sağlanması bakımından bozuk mamullerin sebep olduğu zararlara karşı imalatçının sorumluluğu çok güncel bir sorun. Bu konuda, bir hayli çalışmış bir uzman olarak bazı bilgiler vermek istiyorum. Bozuk mamullerin sebep olduğu zararlar akil alır gibi değil. Her yıl, binlerce kişi bu yüzden bedensel veya maddi zarara uğruyor. Bu zararlara bazen «yapım bozuklukları», bazen fabrikasyon bozuklukları, bazen de mamulün kullanım talimatındaki eksiklik ve yeter-

sizlikler neden oluyor. Bunların yanında «gelişim tehlikeleri» (development risk) denilen başka bir görünümü de unutmamak gerekir. Bununla anlatılan şu : Bir mamul üretildiği ve pazara sürüldüğü anda bilim ve teknolojinin o sıradaki standartlarına göre, zarar verecek nitelikte olmadığı halde, sonradan zararlı sonuçlar doğurduğu ortaya konulursa, bundan imalatçı sorumlu tutulacak mı? Bunun tipik örneği, sigaranın kansere neden olduğunun anlaşılması. Bu konuda yaygın görüş, mamulün pazara sunulduğu anda, bilim ve teknolojinin son standartlarına uygun olmasını yeterli görüyor. İmalatçı, «gelişim riskleri»nden dolayı da sorumlu tutulursa bunun maliyeti büyük ölçüde arttıracığı ve dolayısıyla faturayı yine tüketicinin ödeyeceği ileri sürülüyor.

Bozuk mamullerin neden oldukları zararlardan dolayı imalatçının sorumluluğu özellikle A.B.D.'nde önemli bir gelişme geçirmiş. Amerikan mahkeme kararlarıyla, «imalatçı» kavramı bir hayli genişletilmiş. Bununla, sadece «bitirilmiş mamulün imalatçısı» değil, fakat «yan parça imalatçıları» da anlaşılıyor. Ayrıca, mamulü ithal edenler, lisans altında imal edenler veya kendi ticaret markası ile pazara sürenler de «imalatçı» gibi sorumlu tutuluyor. Sorumluluk ilkesi ise, «kusursuz sorumluluk» (strict liability). Zarar gören (tüketici), zararın giderimi için, mamulün yapısındaki bozukluğun imalatçının kusurundan ileri geldiğini ispat etme yükü altında değil. Zira, kusurun ispat edilebilmesi olanaksız. Yüzlerce parçanın bir araya getirildiği bir endüstride, hangi parça imalatçısının kusurlu olduğunu kanıtlayabilmek mümkün değil. Amerikan mahkeme kararları, ayrıca «mamul» (product) kavramına da geniş bir yorum getirmiş bulunuyor. Sadece «endüstri ürünleri» değil, fakat «binalar» da bu kavramın içeriğine gi-

riyor. Amerikan uygulamasının, bozuk mamullerin neden olduğu zararlara karşı, tüketicilere etkin bir koruma getirdiği söylenebilir. Kara Avrupa'sında ise, bir endüstri ülkesi olarak, Federal Almanya'da Federal Mahkeme 1968 tarihli bir kararı ile «ispat yüküne yer değiştirme» suretiyle, tüketicileri korumaya çalışmıştır. Bu içtihat, günümüzde «yerleşmiş» durumda. Alman çözümüne göre, bozuk mamulün neden olduğu zarardan dolayı, tüketici (zarar gören), imalatçının kusurunu ispat etme yükünden kurtarılmış. Sorumluluktan kurtulabilmek için, kusuru olmadığını ispat yükü imalatçıya ait sayılıyor. Kusursuzluğu ispat edebilmek ise çok zor. Zira burada ispatı gereken husus, «organizasyon kusuru»nun bulunmadığı. Oysa karmaşık üretim sürecinde, bunun ispatı çok kez olanaksız. Böylece Alman çözümü de, dolaylı olarak, «kusursuz sorumluluk» modelinin sonuçlarına ulaşıyor. Bu çözümü yetersiz bulanlar var ama, tüketicinin korunduğu da bir gerçek.

AET ve Avrupa Konseyi çerçevesindeki gelişmeler ise daha ileri. AET'de bir «Yönerge Önerisi» hazırlanmış. Yönerge Önerisi, imalatçının «kusursuz sorumluluğu» ilkesine dayanıyor. Avrupa Konseyi'nce hazırlanan Sözleşme ise, sadece mala gelen zararlara karşı tüketicinin korunmasına yönelik. Ancak bu sözleşme de «geniş bir yorum»u yansıtıyor. Öte yandan endüstrinin korunması amacıyla da, bir «garanti fonu»nun kurulması veya «sorumluluk sigortası» yapılması konusunda da ilginç çözümler getiriyor. Önümüzdeki yıllarda, Kara Avrupa'sı hukuklarının bu model çerçevesinde oluşacağıni söylemek bilgelik sayılmasa gerek. Bu modelin, önünde sonunda bizim hukukumuzu etkileyeceği de kesin gibi. Öğreti, şimdiden bu modelin izinde. Ancak, şimdilerdeki hukukumuz bakımından, imalatçının sorumluluğu hâlâ bir «kusur sorumluluğu». Ne var

ki, kusurun objeleştirilmesi ve kursoruzluğu ispat yükünün ağırlaştırılmasıyla tüketiciciyi bir ölçüde koruyabilmek de mümkün. Yargıtayımız bu konuda böyle bir çözümü izlemekte. Ayrıca, pazara sürülen mallara karşı «tüketicinin duyduğu güvenin korunması»nı da imalatçının sorumluluğu için bir gerekçe sayıyor. Kanımca, bozuk mamullerin neden olduğu zararlardan dolayı sorumluluk «özel bir düzenleme» konusu. Bu konuda,



Prof. Dr. Ergün ÖZSUNAY

Borçlar Kanunumuzdan sınırlı bir ölçüde yararlanabilmek tabii mümkün. Ancak son çözümlemede, sorunun çözümü özel bir düzenlemeye dayanıyor. Bu konuda, «İç ve Dış Ticaretin Korunması Kanunu Tasarısı»nda da, «Ticarette Dürüstlüğün Korunması Kanunu Tasarısı»nda da herhangi bir çözüm yok. Olmaması da doğal. Nitekim bunlar gibi, «Ticari Faaliyetin Düzenlenmesi ve Tüketicinin Korunması Kanunu Tasarısı» da bu konuda herhangi bir çözüm getirmemiş bulunuyor. Şimdi bu pa-

naroma içinde, Avusturya çözümü hakkında bilgi edinmek istiyorum. Sayın Koziol, bu konunun uzmanı olarak sizden bir açıklama rica edebilir miyim?

KOZIOL — Avusturya'da bozuk mamullerin neden oldukları zararlardan dolayı, imalatçının sorumluluğuna ilişkin «özel bir yasal düzenleme» mevcut değildir. Bu konuda haksız fiiller alanında, kusur sorumluluğu ilkesinden yararlanılmaktadır. Duruma göre, yardımcı kişilerin eyleminden sorumluluk nedeniyle de, imalatçının sorumlu kılınabilmesi mümkündür. Ancak sözleşmeler hukuku alanında ise, Avusturya hukuku özellikle, «üçüncü kişi için koruyucu etkilil sözleşme» kavramından hareket ederek, alıcıya, onun ailesi mensuplarına, yanında çalıştırdığı kişilere koruma sağlamaya çalışmaktadır. Doktrinde Bydliński tarafından geliştirilen bu çözüm, Avusturya Federal Mahkemesi tarafından da benimsenmiştir. Avusturya hukukunun bu alandaki gelişimi üzerinde, AET ve Avrupa Konseyi çerçevesindeki gelişmelerin etkili olacağı söylenebilir.

tüketicinin ekonomik çıkarlarının korunması

ÖZSUNAY — Teşekkür ederim. Şimdi tüketicinin ekonomik çıkarlarının korunması konusuna giriyorum. Bilindiği gibi, bu alanda önemli gelişmelere tanık olunmaktadır. Örneğin İngiltere'de 1973 tarihli «Fair Trading Act» ile Danimarka'da 1974 tarihli «Pazar Uygulamaları Kanunu» tüketicinin ekonomik çıkarlarının korunmasını amaçlamaktadır. Bundan başka, İngiltere'de, Danimarka'da, Federal Almanya'da son yıllarda yapılan kredili ve taksitli satışlara ilişkin düzenlemeler de aynı amaca yöneliktir. Bunun gibi, Fede-

ral Almanya ve İngiltere'de standart sözleşmelere ve «genel işlem şartları»na (GİŞ) ilişkin yeni düzenlemelerin de tüketicinin ekonomik çıkarlarının korunmasını amaçladığı belirtilmelidir. Bunların yanında, monopoller, düopoller, oligopollerle ve rekabeti sınırlayıcı uyumlu davranışlar ile savaşım amacına yönelik kartel kanunlarının da, tüketicilerin ekonomik çıkarlarının korunması bakımından büyük bir önem taşıdığı belirtilmelidir. Bu konuda 1957 tarihli Federal Alman Kartel Kanunu (Rekabet Sınırlamalarıyla Savaşım Hakkında Federal Kanun) ve bu kanunda yapılan son değişiklikler, tüketicilerin ekonomik çıkarlarının korunması ve pazar ekonomisinin işleyişi bakımından ilginç çözümler getirmiştir. Öte yandan, Roma Antlaşması'nın 85. ve 86. Maddeleri çevresinde oluşmakta olan AET rekabet ve kartel hukukunun da, tüketicinin ekonomik çıkarlarının korunması yönünden ulusal hukuklar üzerinde önemli yansımalar yaptığı gözlenmektedir. Nihayet, yanlış ve yanıltıcı reklamlara karşı tüketicinin korunması amacıyla da, ciddi önlemler alındığı belirtilmelidir. Bu amaçla, bazı ülkelerde «reklam endüstrisi»nin kendi kendisini denetlemesi modeli (İngiltere, Fransa, Belçika, Danimarka) geliştirilirken; bazı ülkelerde de, devlet denetimi modeli esas alınmış bulunmaktadır (A.B.D., İsveç, İngiltere vs. gibi).

Tüketicilerin ekonomik çıkarlarının korunması bakımından Türkiye'de hiç bir korumanın bulunmadığı söylenemez. Ne var ki, bu korumanın yeterli olmadığı görülmektedir. Sayın Ansay'dan bu konuda bazı aydınlatıcı bilgiler rica edebilir miyim?

ANSAY — Belirttiğiniz konular da, yürürlükteki hukukumuz bakımından başlıca şu görünümle saptanabilir: İlk olarak, bozuk ve eksik (ayıplı) mallara karşı, Borçlar Kanunumuzun satım sözleşmesinde,

satıcının garanti borcuna ilişkin hükümlerinden yararlanılabilir. Taksitli satışlar konusunda ise, henüz özel bir kanun çıkarılmış değildir. Bu konuda, yakın zamanlara kadar T.C. Merkez Bankası'nın tebliğleri ile düzenleme yapılması yoluna gidilmiştir. Yanlış ve yanıltıcı reklam ve ilanlara karşı, Ticaret Kanunumuzun haksız rekabete ilişkin hükümleri çerçevesinde, bir ölçüde koruma sağlanabilir. Yurdumuzda henüz özel bir «kartel kanunu» da mevcut bulunmamaktadır. Bununla beraber tüketicilerin ekonomik çıkarlarının korunması konusunda, çeşitli bakanlıkların ve Ticaret Bakanlığı'nın çeşitli kanunlardan aldıkları yetkilerle, tüketiciliyi korumaya çalıştıkları görülmektedir.

ÖZSUNAY — Sayın Welser, bu konuda Avusturya'daki durum hakkında bilgi rica edebilir miyim? Özellikle tüketicilerin korunması amacıyla çıkarılan 1979 tarihli Kanun hakkında bizi aydınlatır mısınız?

WELSER — Avusturya'da «Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun», 8 Mart 1979 tarihlidir. Kanun, «tüketici ile yapılan işlemler»de (Verbrauchergeschäfte), tüketicilerin korunmasına yöneliktir. «Tüketici ile yapılan işlem» ile, bir tüketicinin, bir «teşebbüs» ile yaptığı işlem anlaşılır. «Teşebbüs», özel hukuk tüzel kişisi olabileceği gibi, kamu hukuku tüzel kişisi de olabilir. Bu kavram ile, sürekli olarak bağımsız bir iktisadi faaliyette bulunmaya yönelik bir organizasyon ifade edilmektedir. Böylece, iktisaden zayıf olan tüketici, iktisaden güçlü olan «teşebbüs»lere karşı korunmuştur.

«Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun»la öngörülen koruyucu hükümler şöylece sıralanabilir: İlk olarak, tüketici, «kapıönü işlemleri»ne karşı korunmuştur. Satıcının işyerinde değil de, alıcının (tüketicinin) kapısının önünde yapılan satışlarda alı-

cının, sözleşme üzerinde yeterince düşünmediği varsayıldığından, kanun alıcıya bir «sözleşmeden dönme» hakkı tanımıştır. Yazılı olarak kullanılması gereken bu hakkın kullanılmasından sonra, tarafların aldıklarını birbirleriyle geri vermeleri gerekir.

Öte yandan, özellikle eser sözleşmelerinde, artan masraflara karşı da tüketicilerin korunmasına çalışılmıştır. Söz geçen Kanun, bu konuda bir ayırım yapmaktadır: Eğer, bize



Prof. Dr. Rudolf WELSER

bir eser (Örneğin bir bina.) vücuda getirme taahhüdü altına giren teşebbüs (müteahhit), bunun için yapılacak masrafları belirleyip, işin bu kadar masrafla gerçekleştirileceğini garanti etmiş bulunuyorsa, artık, masrafların arttığını öne sürerek fazla ödeme isteyemez.

«Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun», ayrıca, «sorumluluk kayıtları»na karşı da, tüketicileri korumaktadır. Şöyle ki, bir teşebbüs, sözleşmeye hüküm koyarak, ağır kusurundan dolayı sorumluluktan sıyrılmaz.

Bundan başka, «tüketicili ile işlem yapan teşebbüsler» tarafından, kendi yararları için uzun ve belirsiz sürelerin öngörülmesi halinde de, bunlar geçersiz sayılmıştır.

Öte yandan, özellikle satış sözleşmelerinde, Avusturya Medeni Kanunu'nun öngördüğü «satıcının garanti borcu»na ilişkin hükümlerin de, tüketici ile yapılan işlemlerde, tüketici yönünden «emredici hükümler» haline getirildiği belirtilmelidir. Bu hükümlerin tüketici aleyhine değiştirilebilmesi mümkün değildir.

Taksitli satışlar bakımından da, 1979 tarihli Kanun, tüketicileri korumuştur. Kanun, «tüketicili kredileri» konusunda da, çeşitli koruyucu hükümler getirmiştir.

SEROZAN — Sayın Özsunay, «kapitonü işlemleri» konusunda ben de bazı şeyler söylemek istiyorum. Zira, ticari açıdan güçsüz ve tecrübesiz tüketicilerin «işini bilen» ticari işletmeler tarafından tüketim eğilimleri ustaca tahrik edilerek birtakım anlamsız ve yararsız alışverişlere itilmeleri ülkemizde de giderek yaygınlaşan bir olgudur. Aslında Borçlar Kanunu'nun geleneksel yapısı içinde irade bozukluğu, işlem ehliyetsizliği, ahlaka aykırılık, ya da sözleşme serbestliğinin kötüye kullanılması gerekçeleriyle kolay kolay sayılamayacak olan bu gibi «oldu bitti işlemler» karşısında Batı'da tüketiciye belirli bir süre (cooling-off period) içinde sözleşmeden cayma yetkisi tanınmaktadır. Böyle bir özel yasa eksikliğinin kendisini adamakıllı hissettirmeye başladığı ülkemizde soruna tüketici-den yana çözüm getirme yükü şimdilik yargı organının omuzlarındadır. Mahkemeler tıpkı adaletsiz genel işlem koşulları karşısında yapıldığı gibi, bu türden işlemler karşısında da yasanın geleneksel kalıplarını «hukuki kıyas» mantığından da yararlanarak alabildiğine zorlamalıdır.

GiŞ'lerle ilgili düzenlemeler

ÖZSUNAY — Tüketicinin ekonomik çıkarlarının korunması bakımından biraz da GiŞ'ler (Genel İşlem Şartları) üzerinde durmamız yararlı olacak. Zira, günümüzde tüketici bakımından önem taşıyan tüm sözleşmelerin «standart sözleşmeler» görünümünde olduğu bir gerçek. Örneğin taşıma sözleşmeleri böyle. Sigorta sözleşmeleri ile önemli alım satım ve eser sözleşmelerinde de durum bu. Bu konuda, Türk hukukunun durumunu Sayın Serozan'dan rica edeceğim. Avusturya hukuku hakkında da Sayın Bydlinski'den bilgi rica edeceğim.

SEROZAN — Bilindiği gibi, yürürlükteki Borçlar Kanunu, eşit pazarlık gücüne sahip kişilerin özgürce kurdukları sözleşmeleri varsaymaktadır. Oysa günümüzde sözleşmeler ekonomik, sosyal ve entelektüel yönden güçlü işletmeler tarafından müşterilere düpedüz tek yanlı olarak empoze edilmektedir. Müşteri için sözleşmenin koşulları üzerinde pazarlık etme olanağı fiilen mevcut değildir. Bu gerçek, özellikle sık ve küçük puntolu formüller biçiminde önceden hazırlanmış basılı kitle sözleşmelerinde ve bu arada genel işlem koşullarında çok açık bir biçimde göze çarpar. Bu gibi durumlarda karşılıklı müzakere ve pazarlıkla kurulan geleneksel sözleşme olgusunun yerini güçlü ticari işletmenin müşteriye tek yanlı olarak kurallar dayatması olgusu almaktadır. Borçlar Kanunu'nun yedek kurallarını bertaraf edip, müşteriden esirgenen yasal yetkileri işletmenin tekelinde toplayan bu «hodka» (egoistçe) hazırlanmış koşullara karşı tüketicinin korunması gereği açıktır. Nitekim Batı'da bu alanda özel yasalar çıkarılmıştır. Ülkemizde bu konuda henüz ciddi bir girişim yok-

tur. Bu durumda tüm sorumluluk yargı organına düşmektedir. Başvurulacak yol yasanın tüm olanaklarını zorlayarak, özellikle irade bozuklukları ile ahlaka aykırılık olgularından yararlanarak, ticari işletmeleri müşteri aleyhine ölçsüz bir biçimde kayırcı genel işlem koşullarını etkisizliğe mahkûm edecektir. Şu var ki, yargının bu müdahalesi ve himayesi sadece bir davanın taraflarına inhisar eden pek sınırlı etkileri dolayısıyla hiç bir zaman bu konuya ilişkin özel bir yasanın sağladığı kapsamlı himayenin yerini tutamayacaktır.

ÖZSUNAY — Teşekkür ederim. Sayın Bydlinski, bu konuda Avusturya hukuku hakkında bilgi rica edebilir miyim?

BYDLINSKI — Genel İşlem Şartları (GiŞ) Avusturya'da «Tüketicilerin Korunması Hakkında Kanun»la yeni bir düzenleme görmüştür. Bu Kanun'la değiştirilen Avusturya Medeni Kanunu'nun çeşitli maddelerine göre, GiŞ'ler bakımından durum şudur: Şayet GiŞ'lerde veya standart sözleşmelerde yer alan ve sözleşmenin bir parçasını teşkil eden hükümler, karşı taraf için zararlı sonuçlar doğuracak nitelikte ise, bunlar, sözleşmenin içeriğine dahil sayılmayacaklardır. Bundan başka, bir GiŞ'de ya da standart sözleşmede yer alan ve her iki tarafın ana edimlerini belirtmeyen bir hüküm de, duruma göre bir taraf için önemli derecede zarar verici bir nitelik taşımakta ise, hükümsüz sayılacaktır.

fiyat kontrolü yoluyla tüketiciciyi koruma

ÖZSUNAY — Teşekkür ederim. Acaba, fiyat kontrolü yoluyla tüketicilerin ekonomik çıkarlarının korunması konusunda ne düşünüyorsunuz? Bildiğiniz gibi Türkiye'de çeşitli ka-

nunlar, bakanlıklara, çeşitli mal ve hizmetlerin fiyatlarını belirleme yetkisini veriyor. Örneğin, 3003 sayılı Kanun buna bir örnek. Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı'na mamullerin maliyet, fabrika ve toptan satış fiyatlarını saptama yetkisini tanıyor. 265 sayılı Kanun, turistik tesis tarifelerini saptama yetkisini Kültür ve Turizm Bakanlığı'na vermiş. 1580 sayılı Belediyeler Kanunu'nda da zorunlu besin ve ihtiyaç maddeleri bakımından, belediyelere fiyat, ücret ve kâr sınırlarını belirleme yetkisi veren hükümler yer alıyor.

SEROZAN — İlaç fiyatları bakımından da durum böyle. 1262, 3940, 6197 ve 6968 sayılı kanunlar bu yetkiyi veriyorlar.

ÖZSUNAY — Doğru. Listeyi uzatabilmemiz mümkün. Acaba bu konuda, Avusturya'daki durumu öğrenebilir miyiz? Sayın Bydlinski, sizden rica edebilir miyim?



Prof. Dr. Franz BYDLINSKI

BYDLINSKI — Avusturya'da da, belirli mal ve hizmetlerin fiyatlarının

belirlenmesi amacıyla ilgili bakanlıklara yetki veren kanunlar mevcuttur. Örneğin benzin ve fuel oil fiyatları yetkili bakanlık tarafından belirlenir. Ancak salt fiyat belirleme ve denetleme yoluyla tüketicilerin korunabilmesi mümkün değildir.

SEROZAN — Ben tüketicilerin ekonomik çıkarlarıyla ilgili olarak bir soru sormak istiyorum. Acaba Avusturya'da kiracıların korunması konusunda özel bir düzenleme mevcut mu?

WELSER — Evet. Özel bir «Kira Kanunu»muz var. Ancak, kiracıların korunması, üzerinde uzun tartışmaların cereyan ettiği siyasal bir sorun. Bu noktayı da özellikle vurgulamak isterim.

SEROZAN — Acaba ticari tellallerla ilgili çözümler neler?

WELSER — Ticaret Kanunu'muzda, oldukça eskimiş hükümler var. Ancak, 1979 tarihli «Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun», kredi aracılığıyla ilgili bazı hükümler öngörmüş bulunuyor.

ÖZSUNAY — Peki, turistik gezi sözleşmelerinde tüketicinin korunması konusunda durum ne? Bilindiği gibi, bu konuda Federal Almanya'da 1979 yılında önemli yenilikler gerçekleştirildi. Avusturya'da özel bir yasa mevcut mu?

BYDLINSKI — Ne yazık ki, mevcut değil.

haksız rekabet ve tüketiciler

ÖZSUNAY — Tüketicilerin ekonomik çıkarlarıyla ilgili olan hükümlerin bir bölümü de, haksız rekabete ilişkin. Bu konuda önce Sayın Ansay'dan bilgi rica edeceğim. Sayın Ansay, bizim hukukumuzda haksız rekabete ilişkin hükümler başarıyla uy-

gulanmakta mıdır? Amaca uygun mudur? Bu hükümlerle tüketici hangi oranda korunabilmektedir?

ANSAY — Haksız rekabete ilişkin hükümler, bilindiği gibi Ticaret Kanunumuzda yer almaktadır (m. 58 vd.). Bu hükümlerle, yeni bir düzenleme getirilmiştir. Bugüne kadar



Prof. Dr. Tuğrul ANSAY

haksız rekabet, rekabet eden firmalar arasındaki ilişkiyi düzenlemekte iken; Ticaret Kanunumuz ayrıca, müşterilere de dava açabilme hakkını tanımıştır. Ne var ki, uygulamada müşterilerin tacirlere karşı dava açma durumuna pek rastlanmamaktadır. Bu durum, müşterilere dava açma hakkını tanıyan hükümlerin öngördüğü sınırlamalardan ileri gelmektedir. Öte yandan, kanun, meslek teşekküllerine de dava açma hakkını tanıdığı halde, bu kuruluşlar da, hiç bir zaman bu yetkilerini etkin bir biçimde kullanmamışlardır. Bu nedenle, Ticaret Kanunumuzun haksız rekabete ilişkin hükümlerinin uygulanamadığını belirtmek gerekir.

ÖZSUNAY — Teşekkür ederim. Sayın Koziol, bu konuda Avusturya'daki durum hakkında bilgi rica edebilir miyim?

KOZIOL — Avusturya'da haksız rekabete karşı özel bir kanun mevcuttur. Bu kanun, kural olarak, iktisadi rekabetin kötüye kullanılması



Prof. Dr. Helmut KOZIOL

durumlarında, müşterisi, kredisi veya ticari itibarı bakımından ya da diğer iktisadi çıkarları yönünden zarar gören kimseyi, haksız rekabette bulunana karşı korumaktadır. Bu gibi durumlarda, haksız rekabette bulunana zararın giderimi davası açılabilir.

Öte yandan bu kanunun, tüketicilerin korunması konusunda dolaylı bir etkisi bulunduğu da belirtilmelidir. Şöyle ki, haksız rekabet yüzünden çıkarları zarar gören tüketiciye de zararı giderim imkânı tanınmıştır. Böylece baskın görüşün savunduğu gibi, haksız rekabete ilişkin kanunda, son çözümleme de, tüketiciye koruma sağlayan kanunlardan biri sayılabilir.

karteller ve pazara egemen teşebbüsler

ÖZSUNAY — Tüketicinin ekonomik çıkarlarının korunması bakımından karteller ve «pazara egemen teşebbüsler»e ilişkin düzenlemelere de özellikle değinmemiz gerekiyor. Bir süreden beri, karteller ve «pazara egemen teşebbüsler» (monopoller, düopoller, oligopoller) konusunda yaptığım araştırmalar nedeniyle, rekabet sınırlamalarıyla savaşım konusunda gerekli önlemler alınmadıkça ve «pazara egemen teşebbüsler» özel olarak denetlenmedikçe, «pazar ekonomisi» modelinin amaca uygun olarak işleyemeyeceği sonucuna varmış bulunuyorum. Kartellerle savaşım konusunda, Amerikan modelinin bize uygun düşmediğini söyleyebilirim. Buna karşı, Federal Almanya'daki 1957 tarihli «Kartel Kanunu» ile işviçre'deki «Kartel ve Benzeri Örgütlenmeler Hakkında Kanun»un, müstakbel bir «Türk Kartel Kanunu» için amaca en uygun model olduğunu belirtmek isterim. Bu konuda, AET rekabet ve kartel hukuklarındaki gelişmeleri de gözönüne alarak, İstanbul Ticaret Odası adına bir «Kartel Kanunu Taslağı» hazırlamıştım. Bu taslağın hazırlanmasıyla ilgili olarak, çeşitli yabancı hukuklar ve modeller üzerinde de ayrıntılı bir inceleme yapmış bulunuyorum. Ne yazık ki, fiili tekellerin ve oligopollerin varlığına ve «kartel anlaşması» niteliğindeki «centilmen anlaşmaları»nın herkesin gözü önünde cereyan etmesine rağmen, ilgili çevrelerde, kartellerle savaşım fazla bir yankı bırakmamış bulunuyor. Oysa, karteller önlenmedikçe ve pazara egemen teşebbüslere karşı, Federal Almanya'daki veya işviçre'dekine benzer etkin önlemler alınmadıkça, «pazar ekonomisi» modeli işlemeyeceği gibi tüketicilerin korunması da mümkün olamayacaktır. Avusturya'da ılımlı bir «Kartel Ka-

nunu» mevcut. Sayın Bydliniski'den, bize bu konuda bazı bilgiler vermesini rica edeceğim.

BYDLINSKI — Avusturya'da Kartel Kanunu, 1973 tarihli'dir. Bu kanun, özellikle AET rekabet hukuku ile uyum sağlamak amacıyla yönelik bulunmaktadır. Kartel Kanunu, üretim, satış ve fiyatlara ilişkin rekabet sınırlamalarından başka; teşebbüsler arasındaki uyumlu davranışları, tekelere ve pazara egemen teşebbüsleri de içermektedir.

Avusturya'da, bir kartel söz konusu olduğunda, bunun Kartel Sicili'ne tescil edilmesi gerekir. Tescilin yapılabilmesi, Kartel Mahkemesi'nin kararı üzerine mümkündür. Kartel Mahkemesi, bir kartelin tesciline ancak tüketicilerin ve ulusal ekonominin çıkarlarını da gözönüne alarak karar verebilir. Mahkeme ayrıca, Federal İktisat Bakanlığı ile ilgili çevrelerin de görüşlerini dinlemek zorundadır.

Kartel siciline tescili yapılmayan bir karteli işletmek bir suç sayılır. Bunun gibi, tescil edilmiş bir kartelin kötüye kullanılması da yine cezalandırılır.

Karteller gibi, «pazara egemen teşebbüsler» de tescille tabidir. Ancak tescilden sonra, bunların bir de «gözetime tabi» olduklarına da dikkat çekilmelidir. Kural olarak, bir teşebbüsün belirli bir mamul veya hizmet bakımından pazarda hiç rakibi bulunmuyorsa ve önemsiz bir rekabet söz konusu ise, o teşebbüs «pazara egemen»dir. Bundan başka, bir firmanın pazardaki payı % 5'in üzerinde ise ve bu firma iç pazarı paylaşan iki veya üç teşebbüsten biri durumunda bulunuyorsa, yine «pazara egemen» sayılır. Nihayet, tüm iç pazarın % 80'i dört büyük firmanın elinde ise, bunlar da «pazara egemen» durumda sayılmışlardır.

«Pazara egemen» duruma gelme veya bu durumun kaybolması halle-

rinin Kartel Sicili'ne bildirilmesi gerekir.

Avusturya Kartel Kanunu ayrıca, bazı durumlarda «şirketlerin birleşmesi» halinde de, bildirimde bulunulmasını aramaktadır.

Kartellerle ilgili olarak belirtilmesi gereken başka bir nokta da, bazı kartellere göz yumulmasıdır. Örneğin, dış pazarlara yönelik dış satım kartellerinde durum böyledir.

ÖZSUNAY — Federal Almanya'daki eski çözümün de böyle olduğuna dikkati çekmek isterim. Ancak, Federal Kartel Kanunu'nda yapılan son değişikliklerde, «saf dış satım kartelleri»nin de «kartel yasağı» ilkesine alındığı görülmektedir. Bu tutumun, özellikle kalkınmakta olan ülkeler ve «Üçüncü Dünya» ülkeleri için olumlu olduğunu belirteceğim.



Doç. Dr. Rona SEROZAN

SEROZAN — Kartelerde, özellikle «kartel yasağından bağışıklık» durumları büyük önem taşır. Kartelleri düzenleyen yasalarda, kartel yasağından bağışıklık durumlarının bir

hayli çok olduğu gözlemleniyor. Aca-ba Avusturya hukukundaki durum nedir?

WELSER — Kural olarak, firmalar arasında işbirliğini (Kooperation) gerçekleştiren karteller, bağışıklığa tabidir. Bu konuda, Federal Adalet Bakanlığı, kendiliğinden veya Federal Endüstri Odası ya da Federal Ticaret Odası'nın istemi üzerine hangi işbirliği durumlarının bağışıklıktan yararlanabileceğini kararlaştırır. Örneğin, ortak muhasebe, ortak depolama, ortak araştırma, ortak pazar araştırmaları vs. konularında bağışıklık söz konusudur.

ÖZSUNAY — Bu konuda, özellikle Federal Alman Kartel Kanunu'nun ilginç çözümler getirdiğini belirtmek ve Avusturyalı meslekdaşıma da, bir soru yöneltmek istiyorum.

Bilindiği gibi, Almanya'da bazı kartellerin kurulması sadece bildirme tabi. Örneğin, alt düzeyde rasyonalizasyon kartelleri adı verilen «norm ve tip kartelleri»nde durum böyle. Bazı kartellere ise, «itiraz kartelleri» deniliyor. Belirli bir süre içinde itirazda bulunulmadıkça, bu karteller geçerli sayılıyor. Şart kartellerinde, iskonto kartellerinde ve uzmanlaştırma kartellerinde bu çözüm benimsenmiş. Bazı karteller ise, izne tabi tutulmuş. Örneğin; üst düzeyde rasyonalizasyon kartelleri, dış alım kartelleri, yapısal bunalım kartelleri bakımından durum böyle. Ancak, hemen belirtmeliyim ki, bunların tümü «kötüye kullanma denetimi» altında. Ayrıca, Federal Kartel Kanunu'nun 8 hükmü, bir ekonomi dalında teebbüslerin büyük bölümünün mevcudiyeti bakımından ciddi ve doğrudan doğruya bir tehlike başgöstermiş ise, Federal İktisat Bakanı'na, tüm ekonomik yapıyla ilgili önemli sebeplerden dolayı kartel kurulmasına izin verme yetkisi de bahsediyor. Bu şekilde, ayrıık bir duruma ilişkin

kartellere, «Bakanlık Karteli» (Ministerkartell) adı veriliyor.

Acaba, Avusturya'da da, böyle ekonomik bunalım durumlarında, «Bakanlık Karteli» adı verilen, olağandışı bir kartel modeli mevcut mu?

WELSER — Hayır. Böyle bir çözüm Avusturya'da yok.

tüketici şikâyetlerinin çözümü

ÖZSUNAY — Teşekkür ederim. Şimdi tüketicilere hukuki yardım konusuna geçiyorum. Tüketicilerin korunmasına ilişkin önlemlerin bir grubu da, tüketici şikâyetlerini çabucak sonuçlandırma ile ilgili. Bu konuda hem özel kesimde; hem de kamu kesiminde çeşitli önlemlere rastlanıyor. Örneğin A.B.D.'ndeki «Ev Gereçleri Tüketim Paneli» veya «Otomotiv Tüketici Eylem Paneli» özel kesimdeki çözümlerin en ilginçleri. Bu arada Amerikan Tahkim Derneği (AAA) ile Better Business Bureau'ların faaliyetleri de övgüyle anılmalı. Öte yandan Amerika'daki küçük dava mahkemeleri de (small claims court) yoksul tüketicilere yardım konusunda bir hayli iş görüyor.

Danimarka'da «tüketici ombudsmanı», başka bir modeli simgeliyor. Federal Almanya'da Ticaret ve Sanayi Odaları, tüketici şikâyetlerini sonuçlandırma ve tüketicilere yardımda bulunma bakımından başarılı hizmetler görüyor. Ayrıca çeşitli tüketici derneklerinin yardımları da gözden uzak tutulmamalı. Bu konuda, Türkiye'de tüketici derneklerinin herhangi bir etkinliği yok. İstanbul Ticaret Odası, «tüketici şikâyetleri»ne yardımcı olmak üzere bazı girişimlerde bulunmuş durumda. İç Ticaret Masası, çeşitli yönlerden tüketicilere yardımcı olabiliyor. Ticaret Bakanlığı'nca hazırlanan çeşitli ta-

sarılarda ise, tüketici birlikleri eliyle bazı yardımlar sağlanması öngörüldü. Ne var ki, bu birlikler «gönüllü tüketici birlikleri» durumunda olmayıp, Bakanlığın denetimi altında kurulması düşünülen kuruluşlar. Oysa, tüketicinin korunması, bir yönüyle, doğrudan doğruya tüketicinin öz sorunu. «Gönüllü tüketici örgütleri» olmadan böyle yarı resmi kuruluşlarla, bu sorunların üstesinden gelebilmek mümkün değil. Son yıllarda, bu konuda herhangi bir gelişime de rastlanmıyor. Acaba Avusturya'da durum nasıl? Sayın Bydlnski, sizden bilgi rica edebilir miyim?

BYDLINSKI — Tüketici örgütleri, tüketici şikâyetleri konusunda genel olarak yardımcı oluyorlar. Ancak kitle adına dava (class action) bazı durumlarda söz konusu. Bu konuda «Tüketicilerin Korunması Hakkında Kanun» bazı imkânlar tanımış bulunuyor. Öte yandan Ticaret Odaları da, bazı uzlaşma kurulları oluşturarak, özellikle turistik gezi sözleşmelerine ilişkin ihtilâfların çözümüne yardımcı oluyorlar.

tüketicinin eğitimi ve sesini duyurma hakkı

ÖZSUNAY — Şimdi tüketicilerin korunması ile ilgili başka bir görüşüne geçiyorum. Bu da, tüketicilerin aydınlatılması ve eğitimi. Bilindiği gibi bazı ülkelerde, tüketicilerin eğitimi okul programlarına bile girmiş durumda. Çeşitli merkezlerde, tüketicilere, mamuller ve tüketici sorunları hakkında sürekli bilgi veriyor. Tüketiciler, pazar ve pazar mekanizmasını yöneten kurallar hakkında aydınlatılıyor. Bu alanda Türkiye'de bazı yayın organları, radyo ve TV ile, sınırlı bir faaliyet mevcut. Ancak, İngiltere'deki «Which?» gibi ya da Federal Almanya'daki «Warentest» gibi mamuller hakkında tüketici-

ciyi aydınlatan güvenilir yayınlar henüz yok. Oysa tüketicilerin aydınlatılması ve eğitimi hem AET'nin, hem de Avrupa Konseyi'nin tüketici sorunları ile ilgili en önemli hedefleri. Bu konuda, Avusturya'daki durum hakkında bilgi rica edebilir miyim?

WELSER — Avusturya'da tüketicinin aydınlatılması iki yönlü: İlk olarak, ilgili bakanlıklar tarafından tüketici aydınlatılıyor. Tüketici sorunlarıyla görevli bir Devlet Bakanlığımız var. Ayrıca tüketici dernekleri, radyo ve TV de tüketicilerin aydınlatılmasında etkin roller oynuyorlar. TV ve radyoda, haftalık yayınlar var. Dergilerde, mallarla ilgili testlerin sonuçlarını bulabilirsiniz. Ayrıca Avusturya Turing ve Otomobil Kulübü de, otomobil testleri yaparak, sonuçlarını ilgili çevrelere duyuruyor.

ÖZSUNAY — Tüketicilerin korunması konusunda, son olarak, tüketicinin «dinlenmesi hakkı» üzerinde durmamız gerekiyor. 70'li yıllardan sonra «tüketicinin sesini duyurma hakkı»ndan söz edildiğini biliyoruz. Bununla, tüketici ile ilgili sorunlarda, yasal düzenlemelerden önce tüketicilerin de dinlenmesi ve «görüşlerinin alınması» anlaşılıyor. Tüketicinin «görüşünü açıklama hakkı», hem AET'nin; hem de Avrupa Konseyi'nin çalışmalarında önemle vurgulanmış. Danimarka ve Federal Almanya'da, yasal bir düzenleme yapılmadan önce, «tüketici örgütleri»nden, genellikle görüş isteniyor. Bu konu, Türkiye için çok yeni. Acaba, Avusturya'da durum nasıl?

WELSER — Avusturya'da, tüketicilerle ilgili önemli yasaların çıkarılmasından önce, genellikle ilgili çevrelerin görüşleri alınır. Tüketici dernekleri ve sendikalar, konu ile ilgili görüşlerini kamuoyuna duyururlar. Örneğin, kira hukuku ile ilgili düzenlemelerde, kiracı dernekleri genel-

likle çok aktif rol oynamaktadır. Bunun gibi, benzin fiyatları ve araç vergilerinde de, araç sahipleri ve şoför derneklerinin seslerini duyurdıkları belirtilmelidir.

tartışmanın özeti

ÖZSUNAY — Tartışmalar sonucunda aşağıdaki noktaların ortaya çıktığını sanıyorum. Tüketicilerin çeşitli yönlerden korunması bakımından Türkiye'de hiçbir şey olmadığı söylenemez. Ancak, mevcut çözümlerin yetersiz ve amaca uygun olmadığı kesindir. Öte yandan Türk hukukunun çağdaş «tüketici hareketi»nin getirdiği yeni kavramlara ve çözümlere yabancı kaldığı da belirtilmelidir. Sadece mevcut çözümlere dayanarak, ne pazar ekonomisine tam bir işlevlik kazandırabilmek, ne de «tüketicileri koruyabilmek» mümkündür. Bugüne dek hazırlanan çeşitli kanun tasarılarında da, en önemli sorunların bir iki madde içinde düzenlenebileceği inancı, bu konuda yeterince ciddi olmadığımızı ortaya koymaktadır. Görüldüğü gibi, «tüketicilerin korunması» çok boyutludur. Bu nedenle, tüketicilerin korunmasına ilişkin çeşitli sorunların tümüyle ele alınması ve bunlara bir «paket düzenleme» getirilmesi amaca uygun görülmektedir. Karteller ve pazara egemen teşebbüsler, bir «Kartel Kanunu» ile düzenlenmedikçe pazar ekonomisinin başarıyla işleyebilmesi Tanrı'ya kalmış sayılabilir. Taksitli ve kredili sözleşmeler, GİŞ'ler, standart sözleşmeler, turistik gezi sözleşmeleri özel olarak düzenlenmelidir. Bu düzenleme, Avusturya'da olduğu gibi, bir «Tüketicilerin Korunması Hakkında Kanun» çerçevesinde gerçekleştirilebilir. Bu alanda, hukuk düzenini bilinçli bir şekilde ve aşama düzenleyen ılımlı Avusturya modelinden bazı dersler alınabilmesi mümkündür. Toplantıya katıldığınız için hepinize teşekkür ederim.

İHRACATA YÖNELMEK İSTEYENLER EMLAK KREDİ SİZE DESTEKTİR.

Türkiye Emlak Kredi Bankası, karmaşık dış ticaret organizasyonları içinde en güvenilir yol göstericisi ve yardımcınızdır.

İhracat ve kambiyo işlemlerinde uzman kadrosu ve Türkiye'nin her yerinden doğrudan dış ilişki kurabilen şubeleri ile emrinizde olan Emlak Kredi, teminat mektupları ile de en büyük güvencenizdir.

Dış ticarete başarınızın devamı için,
size Emlak Kredi gerek...



**TÜRKİYE
EMLAK KREDİ
BANKASI**



Başarı ve güven çizgisi



Menkul Değerler Ticaret A.Ş.

Ülkemizin en güçlü kuruluşlarının tahvillerini ve milli bankalarımızın mevduat sertifikalarını satan bu niteliği ile, güvenli yatırım arayan alıcıların seçtikleri bir kuruluş olagelen Mentaş, sermaye piyasasındaki görevini, geleneksel hizmet anlayışı çizgisinde başarıyla sürdürmekten kıvançlıdır.

MERKEZ

Cumhuriyet İcra Caddesi
No: 22 E. 2. Kat Kat: 157
Tel: 45 15 25 45 22 27-45 66 14
44 85 57 49 34 30
Teleks: 23 196 Lame TR

ANKARA

Ziya Gökalp Caddesi Nispetiye
Bey İle Hanı No: 201 Kat: 1
Ankara Tel: 18 78 36 17 65 51

İZMİR

Gasimipaşa Bulvarı
Yenişehir İle Hanı K: 3 No: 311
İzmir Tel: 13 28 27-13 23 34

ADANA

Atatürk Caddesi Kurtuluş Mah.
Sın. Tarih Sok. Akıncı Apt.
Adana Kat. Tel: 16 533 21 148

İZMİT

Demirene Caddesi No: 15 İsmet
Paşalıoğlu Sınırlı Mülkiyet
İzmit Tel: 46 176 16 984

ARACI KURUMLAR VE MENKUL KIYMET BORSALARI

DR. YÜCEL EDİL

BORSALARIN ikincil piyasa olarak gelişmeleri, teşebbüslerin menkul kıymet ihracı için zorunlu bir husustur. Bugün Türkiye’de bir menkul değerler borsası fiilen kurulup işletilememiştir. Ancak, banker kuruluşlar, menkul kıymet borsalarının bazı fonksiyonlarını yerine getirmektedirler. Zira, bu fonksiyon hiç yapılmamış olsaydı, menkul kıymet ihraçları (özellikle tahvil) bu büyüklüklere varamazdı.

İhraç edilen menkul kıymetlere bu kuruluşlarca vadesinden önce likidite olanağının sağlanması, önemli bir işlevi yerine getirmiştir. Böylece yasanın kullandığı deyim ile aracı kurumlar, bir yandan A.B.D.’de «investment bankers» veya İngiltere’de «issuing houses» veya kıta Avrupa’sında bankaların oluşturduğu «syndicate»lerin menkul değerlerin ihracında üstlendikleri «underwriting» işlemlerini gerçekleştirmiş, diğer yandan satılan menkul kıymetlerin belli bir değer üzerinden vadesinden önce nakde çevrilmelerini sağlamıştır.

Ancak bu fonksiyon, arz ve talebin karşı karşıya gelmesi ile fiyatın oluşması ve özellikle pay senetleri üzerine birincil ve ikincil piyasa iş-

lemleri konusunda geçersiz kalmıştır.

Sermaye Piyasası ile ilgili yasal düzenlemeler, 1447 sayılı Menkul Değerler Borsası ile ilgili Yasa’nın da yeniden gözden geçirilip, işler hale getirilmesini gerektirmektedir.

Yaklaşım olarak; bir borsa modeli kurulurken, borsa mekanizmasını son derece sağlıklı işleten ülkelerin deneylerinden yararlanmakla birlikte, özellikle başlangıçta ülkemizde sisteme işlerlik kazandıracak tercihlere ağırlık verilmelidir. Sonuçta ortaya çıkan model birçok ülkenin uygulamasından muhtemelen önemli ölçüde farklı olabilecektir. Ancak OECD bünyesinde yapılan araştırmalar da, uygulamaların ülkeden ülkeye çok çeşitlilik gösterdiğini vurgulamaktadır.

Menkul kıymet borsaları ile ilgili yasada değişiklikler önermeden, cevaplandırılması gereken başlıca sorular aşağıda saptanmaya çalışılmıştır :

- 1 — Hangi menkul değerler borsa konusuna girecektir?
- 2 — Borsa üyeleri kimlerdir, bunların özellikleri ve fonksiyonları ne olmalıdır?

- 3 — Borsa işlemlerini gözetim ve denetimle ilgili Kurul nasıl ve kimlerden oluşmalıdır, yetkileri nelerdir? Devletin müdahale ve denetimi ne ölçüde olmalıdır?
- 4 — Borsada işlemler nasıl gerçekleştirilecektir? Vadeli işlemlere olanak tanınacak mıdır?
- 5 — Tüm menkul değerlerin borsaya kotasyonu için başvuru zorunlu mu olacaktır? Resmi olmayan bir piyasaya ve borsa dışı işlemlere olanak tanınacak mıdır?
- 6 — Hangi özellikleri olan menkul kıymetler borsa kotuna kabul edilecektir?
- 7 — Türkiye ölçüsünde borsalar nelerde oluşturulacaktır?
- 8 — İşlemlerle ilgili giderlerin miktarı ne olmalıdır?

Bunlar ve ortaya çıkacak diğer konulara verilecek cevaplar ile tercihler Türk Menkul Değerler Borsası'nın modelini oluşturacaktır.

Bu modelin oluşturulması ve yasanın düzenlenmesi ile sistemin otomatik çalışması beklenemez. Bu yasanın dışında kalan Vergi Yasaları, Sermaye Piyasası Yasası gibi diğer yasalarda da gerekli uyumların sağlanması gerekecektir.

Burada 2499 sayılı Yasa ile getirilen aracı kurumlar ile Menkul Kıymetler Borsası arasındaki ilişkilere ve borsa sistemi içinde bu kuruluşların fonksiyonlarının ne olması gerektiğine değinilecektir. Ancak bunu yaparken aşağıdaki hususlarla ilgili bazı temel tercihlerin de bilinmesine gerek bulunmaktadır :

- Tüm menkul değerlerin borsaya kotasyonu için başvuru zorunluluğu getirilmeli midir?
- Fiyat teşekkürünün borsada olmayacağı önceden bilinen menkul

kiymetlerin işlemleri mutlaka borsadan geçirilmeli midir?

- Aracı kurumların borsadaki fonksiyonları ne olmalıdır?

Kanımcı, borsaya kotasyon için başvurma; menkul kıymetleri halka arzolan şirket tanımının yeniden yapılması kaydıyla, bu şirketleri pay senetleri dışında diğer tüm menkul kıymetler için zorunlu olmaktan çıkarılmalıdır. Borsaya bir menkul değer kote ettirilmesi; bir zorunluluk sonucu değil, tasarruf sahibi nezdinde menkul değerlerin ilgi ve itibar görmesi amacıyla yapılmalıdır.

Borsa kotasyonuna, borsa konusuna giren tüm menkul değerler için başvurulabilmelidir. Ancak borsa kotuna, belirli performansı göstermiş şirketlerin menkul değerleri kabul edilmelidir. Örneğin miktarı ve geçmiş yıllarda gerçekleştirilen kâr ortalaması gibi kriterler geçerli olmalıdır. Ayrıca şirketler, her üç ayda bir son derece ayrıntılı bilgiler yayınlamakla da yükümlü tutulmaktadırlar.



Bizde de borsa kotasyonuna kabul için, otomatik bir mekanizma yerine, bir süzgeçten geçirme mekanizması oluşturulmalıdır. Bu takdirde, kotasyon için başvurulmayan veya başvurulup da kabul edilmeyen menkul kıymetlerin alım satım işlemleri aracı kurumlarca borsadan geçmeksizin gerçekleştirilebilmelidir. Başka bir deyişle, borsayı canlandırmak için öngörülen ve gerçekte borsaya gerçek fonksiyonunu getirmekten uzak bir borsa tekeli yerine, yukarıda öngördüğümüz yaklaşımın benimsenmesi, borsaya ilgiyi artırması yönünden daha yararlı olacaktır. Böylece borsaya kote edilen kıymetler, tasarruf sahipleri ve müessesevi yatırımcılar nezdinde daha büyük ilgi görecektir.

Özellikle tahvillerin ikincil piyasadaki işlemlerinin borsadan geçirilmesi zorunluluğu, aracı kurumların mevcut uygulamaları karşısında pratik hiç bir faydası olmayan ve borsada fiyat oluşumuna imkân veremeyen bir husus olarak dikkati çekmektedir. Dolayısıyla, bunlar üzerinde yapılan işlemlerin borsadan geçirilmesine de gerek bulunmamaktadır.

Mevcut Yasa'ya göre, borsa üyeleri asli ve kayıtlı olmak üzere ayrılmaktadırlar. Asli üyeler acentalar (brokers, agents de change)'dan oluşmaktadır. Kayıtlı üye coberlere (dealers jobbers) de acentalar gibi borsa alışverişlerini yapma imkânı verilmiştir. Ancak fiilen coberler oluşmamıştır.

Kanımcı aracı kurumların asli üye haline getirilip, borsa işlemleri ile doğrudan ilgilendirilmesi, borsanın canlanması için olumlu olacaktır. Nitekim, aracı kurumlar 2499 sayılı Yasa'nın 31. Madde'sine göre, bir yandan acentalar gibi başkası nam ve

hesabına, diğer yandan coberler gibi kendi nam ve hesabına menkul kıymet alım satımı yapabilmektedirler. Bu ikili fonksiyonları New York Borsası'ndaki «specialist»leri anımsatmaktadır.

Borsada arz ve talebin dengesini bulmadan coberlerin son derece önemli olan görevleri de, böylece «cober» adı altında soyut bir kurum yaratmadan, somut bir içeriğe kavuşmuş olacaktır.

Kaldı ki, aracı kurumlar bundan böyle Sermaye Piyasası Kurulu'nun denetimi altında olup, tüm faaliyetleri yakından izlenen, güven verici kuruluşlar olmak zorunluluğundadır. Dolayısıyla, böylece oluşmuş kuruluşların borsa işlemlerine aktif olarak katılmasını sağlamak, yararlı ve geçerli bir yol olarak görünmektedir. Diğer kayıtlı üyelerin de bankalar ve menkul kıymetler yatırım ortaklıklarından oluşması yeterli olacaktır.

Borsa meclis veya kurulunda, tüm üyelerin iştirakinin veya temsilinin sağlanması da, borsanın önemi ni ve otonomisini artıracaktır.

Abonelerimize ve Okurlarımıza Duyuru

Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi

Ocak 1981 sayısından itibaren

Yıllık abone : 1.200.— TL.

Öğrenci abonesi : 600.— TL.

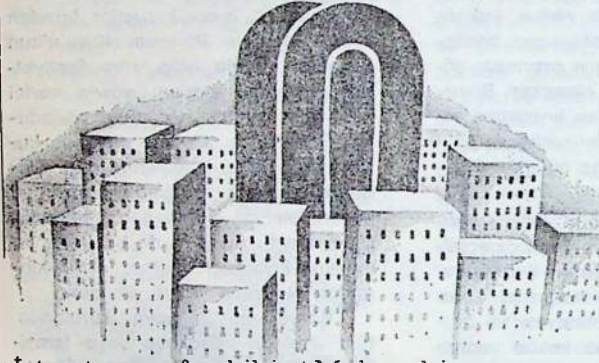
Abone bedelleri posta ile adresimize gönderilebileceği gibi, aşağıda sayıları belirtilen İstanbul'daki banka hesaplarımızda da yatırılabilir.

İş Bankası Türbe Şubesi : 1541

Akbank Türbe Şubesi : 4512

Ziraat Bankası Beyoğlu Şubesi : 768

Türk sermaye piyasasında farklı kuruluş:



İster tasarruf sahibi
olun, ister yönetici...

Sermaye piyasasının
vermesi gereken
çok yönlü
hizmetleri size
yalnız Meban sunar.

Meban sadece bir
"borsa bankeri"
değildir.

Bu kapsamı aşar.

Meban bir
"mali kuruluş"tur.

Türk sermaye
piyasasının, ciroda
satışta, vergide
olduğu kadar
hizmette de
tek lideri
"mali kuruluş"
Meban'dır.

MEBAN

MENKUL DEĞERLER
BANKERLİK ve FİNANSMAN A.Ş.
"mali kuruluş"

İstanbul
Merkez Şubesi
İstiklal Caddesi,
Oditoryum İş Merkezi No. 285
Boşoğlu - İSTANBUL
Tel.: 45 12 50 (5 hat)

Kadıköy Şubesi
Rıhtım Caddesi,
Derya İş Merkezi
No. 28 Kat. 3
Kadıköy - İSTANBUL
Tel.: 30 60 87 - 88 - 89

Bakırköy Şubesi
İstasyon Caddesi,
Ak İş Hanı No. 9/11 Kat. 3
Bakırköy - İSTANBUL
Tel.: 72 60 20 - 21 - 22

Ankara Şubesi
Gazi Mustafa Kemal Bulvarı,
İşgah Hanı No. 8/10
Kızılay - ANKARA
Tel.: 17 42 66 - 25 29 82

İzmir Şubesi
Cumhuriyet Bulvarı,
1378 Sokak No. 4/4
Alsancak - İZMİR
Tel.: 21 47 07 - 21 47 09

"mali kuruluş" Meban.

Sermaye Piyasası

DOÇ. DR. ŞEREF TÜREN

GEÇTİĞİMİZ ay içinde pay senedi fiyatlarında yine küçük miktarlarda artışlar izlenmiştir. Bu artışların kaynağında her ay emekli olan kişilerin sermaye pazarında yarattıkları taze ve canlı talep ile bankerlerin pazarlayacak finansal varlık bulmada karşılaştıkları zorluk yatmaktadır. Nitekim Emekli Sandığı, Sosyal Sigorta ve Bağ-Kur gibi sosyal güvenlik kuruluşlarından her ay 11 bin dolayında kişi emekli olmakta ve bu kişilerin ellerine geçen önemli paranın bir kısmı sermaye pazarına kanalize olmaktadır. Borsa bankerlerinin pazarladıkları tahvillerde ve mevduat sertifikalarında bir azalış olduğu için talep pay senetlerine kaymaktadır. Şirketlerin 1981 yılında önemli tutarlarda kârpayı dağıtma eğiliminde olmaları, faiz oranlarında gelecekte yeni azalışların beklenmesi ve 1982 yılı hakkında şirketlerin bekleşimlerinin geçen yıllara oranla daha olumlu olması nedeniyle pay senetleri yavaş yavaş cazibe kazanmaya başlamaktadır.

Nitekim Nisan ayı içersinde, portföyümüzdeki pay senetlerinin 11 tanesi eski fiyatlarını korumuş, üç tanesi azalış göstermiş ve 31 tanesi de fiyat artışı sağlamışlardır. Fiyat düşüşü gösteren şirketlerin başında İş Bankası pay senetleri gelmektedir. Rüçhan hakkı kullanımı gerçekleşmiş olduğundan, bu pay senetleri 10.000 TL. fiyat düşüşü göstererek 25.000 TL.'na gerilemiştir. Diğer taraftan Lassa ve Mensucat Santral pay senetleri de 50'er lira düşüş göstermiştir. Değer artışı sağlayan 31 pay senedi için, ortalama artış 211 liradır. Belli başlı fiyat yükselişi gösteren pay senetleri şunlardır : Çimsa 3100 lira, Ege Gübre 300 lira, Gübre Fabrikaları 250 lira, Kartonsan 300 lira, Kav 250 lira ve Rabak 600 liradır.

Bu gelişmelerin sonucunda pazar indeksiniz 101.49 düzeyine yükselmiştir. İndeks bu durumu ile, Haziran 1980 tarihinden beri en yüksek düzeyine ulaşmış bulunmaktadır. İndeksin bu önemli artışı, yukarıda açıklanan fiyat artışları yanında işletmelerin büyük bir sermaye arttırımı çabasından kaynaklanmaktadır. Pay senedi pazarının gerçekten bir canlılık gösterip göstermeyeceği hakkında kesin yargılar için, zaman henüz erkendir ve gelecekteki aylarda durumun ne gibi bir seyir göstereceğini beklemekte yarar vardır.

Tahvil pazarındaki durgunluk ise devam etmektedir. Nitekim Mart ayı içinde sadece üç firma toplam 612.5 milyon liralık tahvil ihraç etmiş idi. Nisan ayı ortalarına kadar ise, sadece Sinai Kalkınma Bankası % 45 faiz oranlı 500 milyon TL.'lık tahvil ihraç etmiş bulunmaktadır. Geçen yılın aynı ay içersindeki 1.3 ml-

yarırlalık ihraç dikkate alınırfa, tahvil pazarındaki durgunluk somut olarak gözler önüne serilmektedir.

Şirketlerin geçtiğimiz aylarda yaptıkları genel kurullarda dağıtmaya karar verdikleri net kârpaylarının oldukça olumlu olduğu görölmektedir. Nisan ortasına kadar belirleyebildiğimiz şirketlerin kârpayı dağıtım oranları şöyledir :

Şirket Adı	Kârpayı Yüzdesi (Net Olarak)	Şirket Adı	Kârpayı Yüzdesi (Net Olarak)
Akçimento	50	Koruma Tarım	75
Altaş	45	Lassa	Zarar
Anadolu Cam	100	Nasaş	50
Bağfaş	64	Nuh Çimento	230
Batı Anadolu Çimento	200	Oimuk	50
Çelik Halat	50	Pimaş	50
Çukurova Elektrik	61	Plastifay	50
Eczacıbaşı Yatırım	50	Rabak	75
Gübre Fabrikaları	65	Sarkuysan	160
Good Year	100	Siemens	95
İzocam	100	Sifaş	60
Kartonsan	60	Sunta	Zarar
Kav	150	Şişe Cam	80
Koç Holding	50	Transtürk Holding	37.5
Koç Yatırım	35	Uniroyal	120
Kordsa	75		

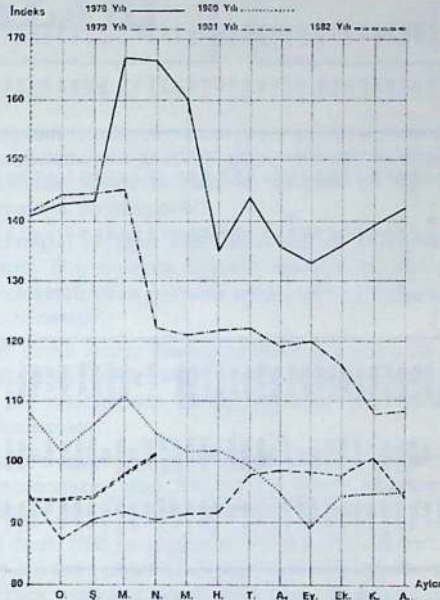
Portföyümüzde bulunan 45 pay senedinden ancak şu anda elimizde 31 tanesinin 1981 yılı faaliyetlerinin sonucu ve dolayısıyla kârpayı dağıtımları bulunmaktadır. Buna göre, 31 şirket için ortalama net kârpayı dağıtım oranı % 77 olarak gerçekleşmiştir. Bu oran, pay senedi sahiplerinin bu yatırımlarından reel bir kârlılık sağlayabilecekleri bir yüksekliktedir. Nitekim 1981 yılı içinde toptan eşya fiyatlarının % 25.6 oranında arttığı dikkate alınırfa, şirketlerin hemen hemen hep-

114 yıldan beri halkımızın güvenine layık olmuş
asırlık tasarruf bankası



**EMNİYET
SANDIĞI**

sinin nominal fiyat artışının üzerinde kârpayı dağıttıkları görülmektedir. Şirketlerin bu yüksek kârpayı dağıtım politikaları ve pay senedi sahiplerine oldukça yüksek reel kârlılık sağlamaları, gelecekte diğer değişkenlerin de olumlu gelişmeler göstermesi halinde, pay senedi pazarının canlanmasına büyük katkılarda bulunacaktır.



Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi
Hisse Senedi Fiyat Endeksi ve Grafiği

(Ocak 1974 = 100)

Aylar	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982
Ocak	95.26	118.85	118.91	142.21	144.23	101.76	87.04	94.18
Şubat	96.11	118.57	120.82	144.09	144.25	105.08	90.24	94.60
Mart	96.67	121.11	123.65	166.76	144.79	110.80	91.76	97.99
Nisan	97.86	125.34	136.12	166.05	122.40	104.31	90.37	101.49
Mayıs	97.23	118.00	127.26	159.26	120.40	101.63	91.66	
Haziran	96.67	119.13	128.05	134.63	121.36	101.90	91.83	
Temmuz	94.58	119.81	128.22	143.21	121.69	98.18	97.63	
Ağustos	96.33	124.15	125.56	135.39	119.05	95.18	98.53	
Eylül	98.65	126.02	134.48	132.82	119.43	89.12	97.89	
Ekim	101.24	137.81	139.11	135.55	115.69	94.21	97.35	
Kasım	104.46	119.19	139.00	138.71	107.66	94.51	100.27	
Aralık	109.20	117.44	141.93	141.58	107.81	94.64	94.18	

Sıra No	Kuruluşun Adı	Yatırı Sermaye (000) TL	Özellik Sermaye (000) TL	Tekviki Yılı Kâr (000) TL				Dövizler (Gör. Pay) (%)				Piyasa Fiyatı (TL)		
				1978	1979	1980	1981	1978	1979	1980 (Net)	1981	Subot 1982	Mayı 1982	Nisan 1982
1	AKOMENTO	137.500	315.000	87.400	1.447	128.619	1.300	d	50		1.300	1.700	2.050	7.129
2	ALTAS	30.000	30.000	12.500	b d	23.708	1.700	30	35	35	1.700	1.700	2.050	7.129
3	ANDOLU CAM	350.000	150.000	89.000	231.360	333.604	1.000	30	30	30	1.000	2.870	3.200	3.999
4	ARQIA	400.000	100.000	14.300	36.185	3.191	1.000	50	d	d	1.000	2.870	3.200	3.999
5	ASLAN ÇİMENTO	170.655	670.655	100.000	b d	109.511	1.500	50	d	d	1.500	2.870	3.200	3.999
6	BAGLAS	100.000	100.000	43.000	b d	59.381	1.500	50	d	d	1.500	2.870	3.200	3.999
7	BİNAŞ	108.000	108.000	13.400	b d	93.381	1.500	50	d	d	1.500	2.870	3.200	3.999
8	BATI ANADOLU ÇİMENTO	75.000	75.000	68.000	3.000	223.708	1.500	50	d	d	1.500	2.870	3.200	3.999
9	BURSA ÇİMENTO	133.000	133.000	84.800	41.431	229.359	1.500	50	d	d	1.500	2.870	3.200	3.999
10	CELİK HALAT	715.000	715.000	146.900	187.345	322.579	1.500	50	d	d	1.500	2.870	3.200	3.999
11	ÇİMSA	180.000	180.000	44.000	105.200	366.318	1.500	50	d	d	1.500	2.870	3.200	3.999
12	ÇUKUROVA ELEKTRİK	400.000	400.000	48.900	87.725	257.197	1.500	50	d	d	1.500	2.870	3.200	3.999
13	EĞECİBAŞI YATIRIM H	600.000	600.000	119.000	160.207	248.638	1.500	50	d	d	1.500	2.870	3.200	3.999
14	EĞECİBAŞI YATIRIM H	400.000	400.000	63.000	295.101	112.035	1.500	50	d	d	1.500	2.870	3.200	3.999
15	GÜBRE FAB	1.400.000	1.400.000	61.000	11.000	148.025	1.500	50	d	d	1.500	2.870	3.200	3.999
16	GOOD YEAR	219.935	219.935	64.400	138.382	281.688	1.500	50	d	d	1.500	2.870	3.200	3.999
17	HEKAS	40.000	40.000	207.557	b d	2.876.882	1.500	50	d	d	1.500	2.870	3.200	3.999
18	İS BANKASI	101.250	101.250	39.100	50.829	8.318	1.500	50	d	d	1.500	2.870	3.200	3.999
19	İZOCAM	300.000	300.000	148.700	186.000	307.386	1.500	50	d	d	1.500	2.870	3.200	3.999
20	KAY	30.000	30.000	53.400	51.220	81.406	1.500	50	d	d	1.500	2.870	3.200	3.999
21	KOC HOLDING	315.000	315.000	568.900	b d	1.347.511	1.500	50	d	d	1.500	2.870	3.200	3.999
22	KOC YATIRIM	400.000	400.000	150.800	228.628	164.422	1.500	50	d	d	1.500	2.870	3.200	3.999
23	KORSA	375.000	375.000	145.100	209.213	512.737	1.500	50	d	d	1.500	2.870	3.200	3.999
24	KORUMA TARU	300.000	300.000	105.600	171.501	847.097	1.500	50	d	d	1.500	2.870	3.200	3.999
25	LASIA	300.000	300.000	130.000	141.965	z	1.500	50	d	d	1.500	2.870	3.200	3.999
26	MARINCA TAKİM	100.000	100.000	37.100	50.221	75.138	1.500	50	d	d	1.500	2.870	3.200	3.999
27	MENSCUAT SANTRAL	100.000	100.000	166.200	b d	9 d	1.500	50	d	d	1.500	2.870	3.200	3.999
28	NASAS	100.000	100.000	18.100	225.944	521.067	1.500	50	d	d	1.500	2.870	3.200	3.999
29	NUH ÇİMENTO	71.500	71.500	59.800	114.000	226.206	1.500	50	d	d	1.500	2.870	3.200	3.999
30	OLİKAN	300.000	300.000	145.600	111.404	331.430	1.500	50	d	d	1.500	2.870	3.200	3.999
31	OLİKAN	300.000	300.000	145.600	111.404	331.430	1.500	50	d	d	1.500	2.870	3.200	3.999
32	PIMAS	200.000	200.000	48.100	75.195	166.883	1.500	50	d	d	1.500	2.870	3.200	3.999
33	PLASTIFAY	34.000	34.000	7.700	48.954	63.221	1.500	50	d	d	1.500	2.870	3.200	3.999
34	POLYEN	150.000	150.000	70.800	130.250	43.75	1.500	50	d	d	1.500	2.870	3.200	3.999
35	RABA	470.000	470.000	161.000	208.023	281.951	1.500	50	d	d	1.500	2.870	3.200	3.999
36	SARAYCI	150.000	150.000	100.400	121.541	471.147	1.500	50	d	d	1.500	2.870	3.200	3.999
37	SIEMENS	350.000	350.000	117.400	127.541	b d	1.500	50	d	d	1.500	2.870	3.200	3.999
38	SİTAS	104.000	104.000	105.437	281.000	82.733	1.500	50	d	d	1.500	2.870	3.200	3.999
39	SUNTA	200.000	200.000	248.000	447.216	481.701	1.500	50	d	d	1.500	2.870	3.200	3.999
40	ŞİŞE VE CAM FAB	300.000	300.000	85.500	142.874	183.639	1.500	50	d	d	1.500	2.870	3.200	3.999
41	TRANSURK HOLDING	600.000	600.000	132.700	216.156	311.412	1.500	50	d	d	1.500	2.870	3.200	3.999
42	UNİFORM	150.000	150.000	90.700	1.997	51.008	1.500	50	d	d	1.500	2.870	3.200	3.999
43	YAPI VE KREDİ BANKASI	5.000.000	5.000.000	127.800	58.400	224.388	1.500	50	d	d	1.500	2.870	3.200	3.999

Neler: 1) Ödenmiş sermaye (özellik sermaye) Nisan 1982 tarihi itibarıyla belirtilmiştir.
2) Zim = istisna mahallinde; z = toplam; b d = belli değil; d = dağılmıştır.

Kaynak: MEDAL, BANKER KASTELLİ ve MENTAS Sermaye Piyasası Dairesi

AYIN EKONOMİK OLAYLARI

DOÇ. DR. YILDIRIM KILKIŞ

GEÇTİĞİMİZ dönemde, ülkemizin dış ilişkileri bakımından oldukça önemli bazı yeni uygulamalara geçildiği görülmektedir. Bunlardan en ilginç olanı, kanımızca, Türk Parası Kıymetini Koruma mevzuatı ile ilgili yenilikler ve dolayısıyla yeni anlayışların başlangıcıdır.

Maliye Bakanımızın 27 Mart 1982 günü yaptığı açıklama ile kamuya duyurulan bu yeniliklerin biri, işlenmiş kıymetli maden ihracının serbest bırakılması ve bu ihracatı kolaylaştıracak kıymetli madenlerin ithalatı uygulamalarına yeni düzenlemeler getirilmesidir.

29 Mart 1982 tarihli Resmi Gazete'de yürürlüğe giren bu husustaki tebliğler dizisinin biri bu konu ile ilgilidir. Diğer yenilik, turistik amaçla yurt dışına çıkışların üç yıldan iki yıla indirilmesidir. Bu tür gezilerde yolcu beraberinde yurt dışına 600 dolar çıkarılabilecektir.

Diğer taraftan ihracatımızın gelişmesiyle ilgili hareketler; sergiler, resmi dış temaslar, ihracatçılarımızın grup halinde dış pazar ziyaretleri, ülkemize gelen dış alıcıların talepleri gibi olaylarla devam etmektedir.

Bu arada 25 Ocak 1980 tarihinden bu yana sanayicilerimizi dış pazarlara iten uygulamalar ve tedbirlerin yanı sıra ihracat amacıyla yapılan bilinçli bilinçsiz girişimlerin artık gittikçe daha düzenli bir hale gelmeye başladığını görmekteyiz. Bu düzenleşme, hem dış pazarlardaki değişiklikler hem de sanayicilerimizin ihracata gittikçe daha iyi uyum sağlamaya başlamaları ile ilgilidir.

Bilindiği gibi, Avrupa ülkeleri ile diğer gelişmiş ülkelerin ekonomilerinde bütün dünyayı etkileyen bir durgunluk mevcuttur. Bunun yanında, Türkiye için oldukça iyi bir pazar olan Libya'nın karşı karşıya bulunduğu ekonomik zorluklar, bu pazarda işe başlamış müteahhitlerimizi ve bu pazara ihracat yapan işadamlarımızı olumsuz yönde etkilemektedir. İran - Irak savaşı da bu ülkelerin dış alımlarında bazı zorlukların ortaya çıkmasına neden olmaktadır. Dolayısıyla, hızla gelişmeyi amaçlayan ve petrol gelirleri sebebiyle satınalma gücü yüksek olmakta devam eden ülkeler, ekonomik durgunluğun itmesiyle hemen bütün ülkelerin aradıkları pazar olma önemlerini artan bir şekilde devam ettirmektedirler. Bu durum ise rekabet şartlarını zorlamakta ve maliyet enflasyonu içinde bulunan sanayicilerimizin dış ilişkilerini geçen yıla nazaran zorlaştırmaktadır.

Yukarıda kısaca çizmeye çalıştığımız mevcut ve yakın geleceğe ait ekonomik durum tablosu yanında, geçtiğimiz dönemde yürürlüğe konup ekonomimizi ilgilendiren bazı mevzuatı özet olarak açıklayalım.

AET Ülkelerinin Yapacakları İthalatta Tarım Ürünlerimize Uygulanacak 1982 Yılı İndirimli Tarife Hadleri Yayınlandı

Ülkemiz çıkışı bazı tarım ürünleri için Federal Almanya, Belçika, Danimarka, Fransa, Hollanda, İngiltere, İrlanda, İtalya ve Lüksemburg'un yapacakları ithalatta; her ülke için uygulanacak indirimli gümrük vergisi oranları 17 Mart 1982 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanmıştır. Yunanistan ile henüz bir uyum anlaşması imzalanmamış olduğundan, bu ülke için ayrı bir liste yayınlanmamıştır. Bu nedenle Yunanistan'a yönelik tarım ürünleri ihracatında A. TR 1 ve A. TR 3 işaretli dolaşım belgeleri kullanılamayacaktır.

Transit Ticaret İşlemlerinde Yeni Kolaylıklar

27 Mart 1982 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan bir ek yönetmelik ile, transit ticarete mal bedellerinin gönderilmesinde, muteber bir bankanın kontr-garantisinin bulunması halinde, müsaade alınmaksızın Türkiye'deki yetkili bankalarca dövizli nakit teminat mektubu verilebilmesi mümkün kılınmıştır. Bu gibi işlemler için kati teminat mektubu istenilmesi halinde, 250.000 dolara kadar olanlar için



Dünyanın her yerindeki muhabirleri
Yurdun dört köşesindeki şubeleriyle
Dahili ve harici bütün bankacılık işlerinizde



Merkez Bankası'ndan, bu miktarın üzerindeki için Maliye Bakanlığı'ndan müsaade alınacaktır.

Yönetmeliğe göre, transit ticaret yolu ile sağlanan net döviz girdilerinin % 30 veya % 50'si yetkili bankalarca Merkez Bankası'na devredilecek ve transfer Merkez Bankası tarafından öncelikle yapılacaktır. Ancak döviz pozisyonu tutma yetkisi olan bankalar tarafından kendi pozisyonlarından öncelikle yapılan transferlerde, Merkez Bankası'na devri öngörülen bu oranlardaki dövizlerin, Merkez Bankası'na devri yapılmayacaktır.

Prefinansman Kredilerinin Uygulanmasında Yapılan Değişiklik

21 Mart 1982 tarihli bir tebliğ ile getirilen yeni uygulamada dövizler ihracatçılar arasında devredilemeyecektir. Ayrıca 6 ay olarak öngörülen ihracat süreleri sonunda ihracatın gerçekleşmemesi halinde, kullanılmayan dövizler izleyen 1 ay içinde cari kur ve aynı döviz cinsi üzerinden geri ödenecektir. Tebliğde, kullanılmayan dövizlerin kullanılmayan oranları ile ilgili yenilikler getirilmiş, ayrıca süre uzatma yetkisi Maliye Bakanlığı'na verilmiştir. Libor faiz nispetleri ile azami % 1.25'e kadar faiz farkı verilebileceği kabul edilmiştir. Ayrıca, dışarıya faiz transferi sırasında getirilen prefinansman dövizleri üzerinden döviz cinslerine göre tahsilat yapılacağı da tebliğde yer almaktadır.

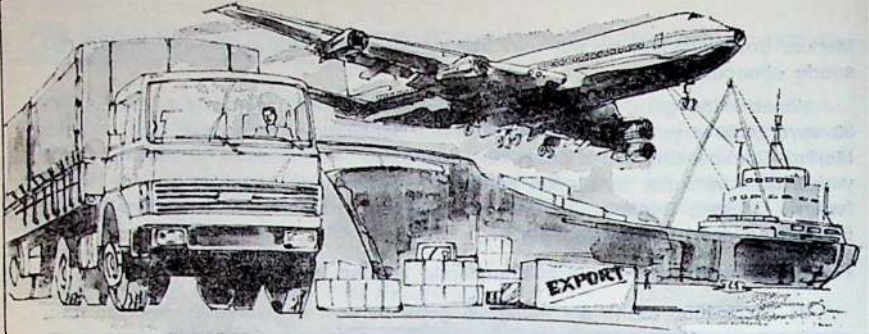
Faiz Farkı Ödeme Oranlarında Değişiklik

20 Mart 1982 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan Merkez Bankası Tebliği'nde, bir yıldan kısa vadeli kredilerde borç alana % 25, diğer ihracat kredilerinde % 5, bir yıldan uzun vadeli kredilerde ise % 40 faiz farkı oranı uygulamaya konmuştur.

Sümerbank'ın Bazı Mamullerinin Fiyatlarında İndirim, Bazı Mamullerine de Zam Yapıldı

Sümerbank Genel Müdürlüğü tarafından yapılan bir açıklama ile, bazı mamullere % 36 civarında indirim uygulanırken, bazı mamullere de % 3.7 - 20 oranlarında zam yapıldığı bildirilmiştir. İndirime tabi tutulan Sümerbank mamullerine ait eski ve yeni fiyatlar aşağıda gösterilmektedir :

	Eski Fiyat (TL.)	Yeni Fiyat (TL.)
Yazlık pamuklu pantolon	550.—	350.—
Bayan kot pantolon	600.—	425.—
Alpaka kumaş (metresi)	315.—	225.—
Kot mont	900.—	650.—
Tekstil çocuk ayakkabısı	465.—	375.—
Poplin (metresi)	145.—	125.—
Koverkot	1.050.—	845.—
Ereğli trençkotluk (metresi)	320.—	250.—
Kol astarlığı (metresi)	105.—	90.—
Kadife safari ceket	1.200.—	900.—
Kadife mont	1.125.—	900.—



İhracat, kalkınma ve **HİSARBANK** gerçeği...

Ülke ekonomisinde, ihracat önemli bir sorundur.

İhracatın; döviz getiren pazara ulaşmak, üretim, anında ve titiz nakliye, servis, teminat, finansman gibi ihraç edilen ürünün yapısına uygun problemleri vardır.

HİSARBANK; Türk ekonomisini büyük ölçüde etkileyen ve yönlendiren ihracat sorunlarına köklü çözümler getirmiş, ülkemiz ekonomisine döviz katkısında bulunmuştur.

HİSARBANK.

ihracata verdiği bu hizmetlerinden ötürü gururludur.



HİSARBANK

"kale gibi banka.."

Yeniden Değerleme Çözüm mü?

A. ŞEVKİ YURTVERMEZ

SON günlerde basında yer alan haberlerden, Maliye Bakanımız Sayın Kaya Erdem'in gerek resmi, gerekse özel toplantı ve panellerde yapmış olduğu konuşmalarda, sık sık yeniden değerlendirme konusuna değindiklerini ve bu konuya yönelik çeşitli açıklamalarda bulunduklarını okumaktayız. Hemen belirtmek gerekirse, bu açıklamalar, uygulanan ekonomik politika doğrultusunda Türkiye'nin düzlüğe çıkabilmesi için elinden gelen gayreti esirgemeyen ve bu amaç doğrultusunda kamu otoritelerine yardımcı olarak çeşitli önerilerde bulunan Türk Özel Sektörü'nün yüreğine su serpilmesine, şimdilerde önlenmiş, hızı azaltılmış olsa da, yakın dönemde yaşanan enflasyonun işletmelerin mali bünyesinde açtığı yaraların bir ölçüde de olsa sarılması yönünde birtakım umut ışıklarının doğmasına neden olmaktadır.

70'li yıllarda gittikçe daha yüksek oranlara doğru tırmanmakta olan enflasyon, işletme yönetiminin temel muhasebeyi ve muhasebeye dayanılarak oluşturulan mali tabloları (Bilanço, Gelir Tablosu) birçok yönden olumsuz olarak etkilemiştir. 24 Ocak sonrası dönemde, enflasyonun Türkiye genelinde yaptığı ekonomik ve mali hasarın büyük ölçüde giderilmesi önlemleri alınmıştır. Şu kadar ki, işletmelerin mali bünyelerindeki hasarın da giderilmesi ve özel sektöre ait enflasyon ve faiz kasırgasından

sağ olarak kurtulabilen ama henüz nekahat devresindeki işletmelerin de onarılması gerekmektedir.

Fiyat hareketlerinin işletmeler üzerine etkisini sınırlı bir şekilde yansıtmayı amaçlayan 213 Sayılı Vergi Usul Kanunu'nun «Yeniden Değerleme»ye ilişkin geçici 11'inci maddesi hükmü; kabulünden bu yana, yaklaşık 20 yıl geçmesine karşın, henüz uygulamaya konulmamış; muhasebe tekniğindeki LİFO uygulaması da vergi mevzuatı yönünden kabule şayan görülmemiştir. Yeniden değerlendirme konusuna ilişkin diğer bir hüküm de, İktisadi Devlet Teşekkülleri'nin yeniden düzenlenmesini öngören 12.3.1964 tarih ve 440 Sayılı İktisadi Devlet Teşekkülleriyle Müesseseleri ve İştirakler Hakkında Kanun'un geçici 2'nci maddesinde yer almaktadır. Bu madde hükmü ile İktisadi Devlet Teşekkülleri'nin bütün aktif ve pasiflerinin yeniden değerlendirilmesi öngörülmüştür.

205 Sayılı Kanun'un 26'ncı maddesi ile 213 Sayılı VUK'na eklenen yeniden değerlemeye ilişkin geçici 11'inci madde hükmünü kısaca özetleyecek olursak; yeniden değerlendirme yalnızca bilanço esasına göre defter tutan Gelir ve Kurumlar Vergisi mükelleflerince zorunlu olarak yapılacaktır. Bilançonun aktifinde kayıtlı sabit varlıklar ile bunların birikmiş amortismanları yeniden değerlemeye tabi tutulacaktır. Yeniden değerlendirme

katsayısı Maliye Bakanlığı tarafından saptanacak, amortismanına tabi varlıkların yeni değerleri, bu varlıkların eski değerinin yasal olarak saptanacak katsayısı ile çarpılması suretiyle bulunacaktır.

Amortismanına tabi sabit değerlerin yeniden değerlemeden önceki net değerleri ile sonraki net değerleri arasındaki fark, bilançonun pasifinde özel bir fon hesabında yer alacaktır. Yeniden değerlemenin yapıldığı tarihten başlayarak, amortismanlar, sabit varlıkların yeni değerleri üzerinden ayrılacaktır. Ancak, yeniden değerlendirme sonucunda ortaya çıkan amortisman giderlerindeki artışlar, vergi uygulamasında gider kabul edilmemektedir. Bu nedenle, bir taraftan yeni değerler üzerinden ayrılan amortisman giderleri kâr-zarar hesabının borcuna kaydedilirken, diğer taraftan, eski ve yeni değere göre saptanan amortismanlar arasındaki fark da bu hesabın alacağına kaydedilecektir.

Yeniden değerlendirme farkları, sermayeye eklenmediği, işletme sahibi veya ortaklar tarafından işletmeden çekilmediği ya da çeşitli nedenlerle başka bir hesaba devrolunmadığı sürece ayrı bir fon hesabında toplandığı takdirde vergiye tabi tutulmayacak, aksi halde, işlemin yapıldığı dönemin kazancı sayılarak vergilendirilecektir.

Yukarıdaki açıklamalarımızdan da anlaşılacağı üzere, 213 Sayılı VUK'nun geçici 11'inci maddesi, yalnızca, amortisman konusu olan sabit varlıkları yeniden değerlendirme konusu içine almakta, diğer aktif ve pasif kalemleri ihmal etmektedir.

Bu anlamda, VUK'na göre yapılacak olan yeniden değerlendirme kısmi ve geçici nitelikte olacaktır. Ayrıca, amortisman giderlerinde yeniden de-

ğerleme nedeniyle ortaya çıkacak olan artışların kâra eklenmesi, stok devir hızı düşük işletmelerde vergiye tabi kârda anormal artışlara yol açacak, görüntü kârlar olgusu hesaba katılamayacaktır. Öte yandan, sabit varlıkların bilançoda muhakkak kayıtlı olması gerekmektedir. Üretimde kullanılan fakat bilançooya dahil olmayan sabit varlıklar yeniden değerlendirme konusu yapılamayacaktır.

Yukarıda belirttiğimiz 440 Sayılı Kanun'un yeniden değerlemeye ilişkin geçici 2'nci maddesi yalnızca İktisadi Devlet Teşekküllerini ilgilendirdiğinden, özel sektöre uygulanamamaktadır. Fakat bu madde hükmü ile 213 sayılı VUK'nun geçici 11'inci maddesi hükmü çeşitli yönlerden çelişmektedir. Yazının kapsamını sınırlı tuttuğumuzdan bu çelişkilere uzun uzadıya değinmiyoruz.

Çelişkilerin ortadan kaldırılması için, Maliye Bakanı'nın onayı ile daha önce, Bakanlıklararası Yeniden Değerleme Komisyonu'nun görevlendirildiği bir alt komisyon ve İktisadi Devlet Teşekküllerini Yeniden Düzenleme Komisyonu adı altında ikinci bir Komisyon kurulmuştur. Her iki komisyon da yeniden düzenlemeye ilişkin olarak hazırladıkları rapor ve kanun tasarıları ile iki kanun arasındaki ilişkileri, boşlukları ve hataları gidermişler; sabit varlıkların yeniden değerlendirilmesi konusunda çağdaş hükümler getirerek, yeniden değerlendirilecek sabit varlıkları tek tek saymak suretiyle tek indeksin kullanılmasını, azami yeniden değerlendirme katsayısının 7 veya 7.1 olmasını önermişlerdir. Yine bu iki raporda, ayrıca, değerlendirme yöntemi olarak «Katsayı» ve «Net Değer» yöntemleri kabul edilmiş, yeniden değerlemeden doğan değer artışlarının bilançonun pasifinde

«Sermaye Düzeltme Hesabı» adı altında bir hesapta toplanması ve bu artışlar üzerinden bir defaya mahsus olmak üzere % 10'luk bir vergi alınması üzerinde durulmuştur.

Başta özel sektördeki işletmeleri ilgilendiren yanı olmak üzere yenisinden değerlendirme konusunu çeşitli açılardan kısaca ele almaya çalıştığımız yukarıdaki açıklamalarımız ışığında, Türkiye'deki yeniden değerlendirme çalışmaları uygulama dışında ve tamamen yarırsız bir bilgi yığınından ibaret. 213 Sayılı VUK'nun geçici 11'inci maddesi ise yıllardan beri uygulanmayı bekler durumdadır. Yıllık enflasyon oranının % 20 ve ortalama vergi yükünün % 50 olduğu bir ülkede (aşağı yukarı ülkemiz koşullarında) işletmelerin gerçek sermaye değerlerini koruyabilmeleri için (sabit değerlerin ortalama ömrünün 5-6 yıl olması halinde) tarihi maliyetlerinin 4-5 katı kadar bir kaynak yaratılması gerekmektedir. Enflasyon oranının % 6 gibi çok düşük bir oranda olduğu halde dahi, fiyatlar 12 yılda bir katı artmaktadır. Bu oranda bir enflasyon, Irving Friedman'a göre «ekonomik ve sosyal düzeni yıkmaya» yeterlidir. Bilindiği üzere Türkiye gelişmekte olan bir ülkedir. Uygulanan ekonomi politikaları ve siyasal koşullar ne olursa olsun, gelişmekte olan ve hele Türkiye gibi dinamiğe sahip bir ülkede, hiçbir zaman sıfır enflasyon oranı ile belli bir gelişme hızı ve milli gelir artışı sağlamak mümkün değildir. O halde, muhasebenin işlevini yerine getirmesini engelleyen, işletmelerin mali tablolarını etkileyerek onların işleyişini aksatan enflasyonu, bir yandan önleme çareleri ararken, bir yandan da, zararlı etkilerinin nasıl ortadan kaldırılabileceği ya da asgariye indirilebileceğinin incelenmesi gerekir.

Bugün uygulanmakta olan geleneksel muhasebe, paranın satınalma gücünün değişmediği varsayımına dayanarak işlemleri yürütmekte, kayıtlarını ona göre yapmaktadır. Oysa, enflasyonist bir ekonomide, fiyat artışları ve para değerindeki değişimler sürekli. Bu durum, fiyatlar genel seviyesindeki değişmelerin muhasebede gözönünde bulundurulmasını, kayıtların bu faktör gözönünde bulundurulması tutulmasını gerektirmektedir. Bu da ancak, fiyatlar genel seviyesi muhasebesinin (Enflasyon Muhasebesi'nin) uygulanması ile mümkündür. Enflasyon muhasebesi, «yeniden değerlendirme» gibi sadece kısmi ve belirli bir dönemin zararını kurtarma amacına yönelik değildir. Aksine, devamlı ve işletmenin bütün değerlerinin düzeltilmesini öneren kapsamlı bir yöntemdir.

Enflasyonun varlığını kabul eden bu muhasebe yönteminde, paranın satınalma gücünün değiştiği gerçeğinden hareket edilerek, indeksler yoluyla, farklı para birimiyle ifade edilmiş değerler aynı birimle ifade edilmeye çalışılır. Bu değişikliğin dışında, klasik muhasebenin bütün ilkeleri aynen korunur; böylece enflasyon muhasebe kalemlerine yansımaları sağlanmış olur. Bu yöntemde nispi fiyat hareketleri, klasik muhasebede olduğu gibi, hesaba katılır. Nispi fiyatlar indeksle düzeltilmiş maliyet değerlerinden yüksek olduğu takdirde, enflasyon muhasebesinde dikkate alınmazlar. Enflasyon muhasebesinde hangi indeksin düzeltilmede esas alınacağı önemli bir konudur. Türkiye'deki fiyat indekslerinin yetersiz ve heterojen oldukları düşünülürse, bu alandaki zorluğun ne kadar önemli olduğu anlaşılabilecektir.

Yukarıda kısaca açıkladığımız,

«Enflasyon Muhasebesi» enflasyon nedeniyle yıpranan, kayıplara uğrayan işletmeler için, özellikle gelişmekte olan ülkelerde, uygulanacak bir muhasebe sistemidir. Türkiye'de de bu muhasebe sistemine geçilmesi, yeniden değerlendirme konusundaki tikanlıkları giderecek, kamu sektörüne vergi açısından, özel sektöre de kârlılık açısından büyük yararlar sağlayacaktır. Kamu İktisadi Teşebbüsleri'nin yeniden düzenlenmesi için çalışmaların yapıldığı bu dönemde, bu kuruluşların muhasebe sistemleri değiştirilerek enflasyon muhasebesi uy-

gulamaları sağlanabilir. Bu durum, her zaman olduğu gibi özel sektör için de öncü ve özendirici bir davranış olacak, bu muhasebe türünün uygulanmasında ilk adımı daha organize bir yapı arzeden kamu sektörü işletmeleri atacaktır. Kamu otoritelerinin, içinde bulunduğumuz dönemin yaratıcı ve yeniden düzenleyici koşullarının da yardımıyla yasa çıkartarak, yeniden değerlendirme gibi geçici çözümler yanında, kalıcı çözümleri gerçekleştirmesinin Türk Ekonomisi açısından daha yararlı olacağı düşüncesindeyiz.



Türkiye'de ve bütün dünyada

İhracat ve ithalat işlemlerinizi,
döviz, mevduat ve kredi hesaplarınızı ve
diğer bütün bankacılık işlerinizi için
Akbank'ı tercih ediniz.

Akbank, bütün dünyadaki
birinci sınıf muhabirleri ile
işbirliği yapmak suretiyle emrinizdedir.

Dış Temsilcilikler

ve İrtibat Büroları

NEWYORK

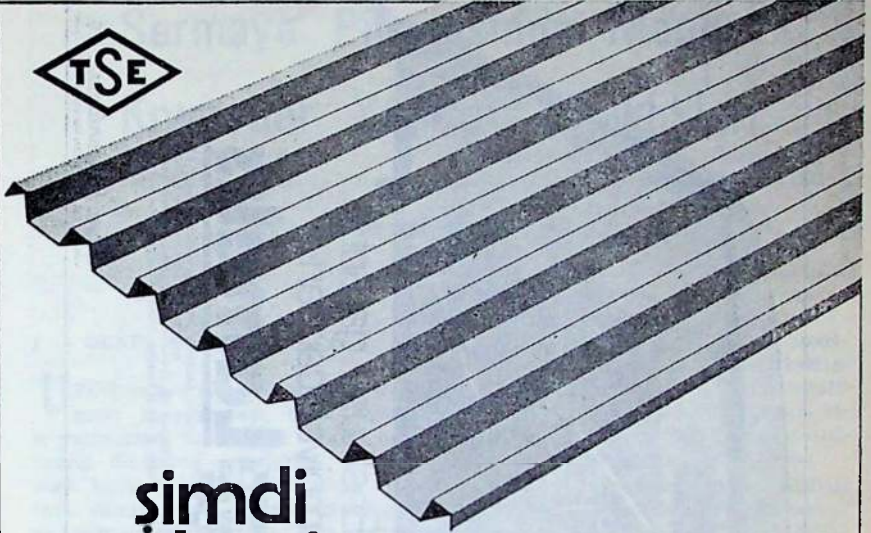
FRANKFURT

LONDRA

Essen, Batı Berlin,
Münih, Hamburg

AKBANK

güveninizin eseri



şimdi alüminyum daha kârlı çözüm

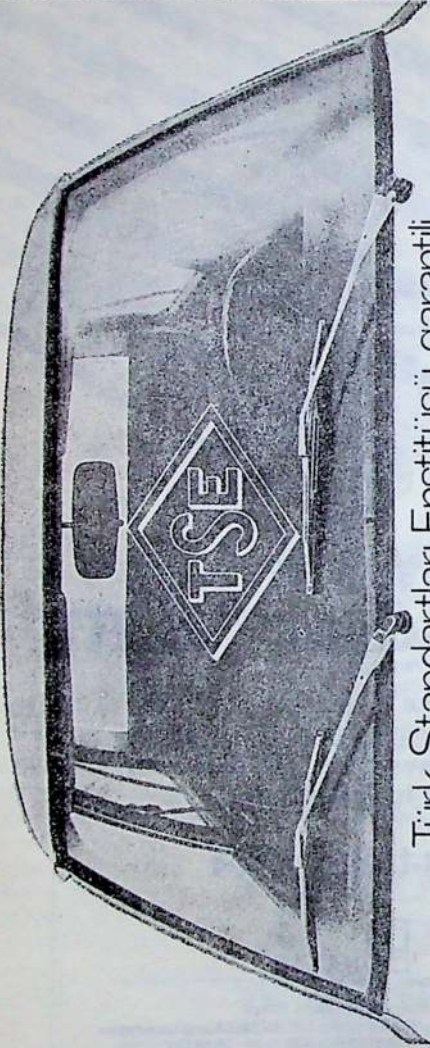
Çatı cephe ve tavan kaplamasında
en fazla malzeme tasarrufu sağlayan
yüksek mukavemetli 3004 alaşımını
sizler için geliştirdik.

nasaş-trapez 3004



NASAS
ALÜMİNYUM SANAYİ ve TİCARİETİ A.Ş.

MERKEZ:	ANKARA BÜRO:
Büyükdere Cad. No: 48 Mecidiyeköy-İstanbul	Güniz Sok. No. 29/5 Kavaklıdere-Ankara
Telefon: 66 33 00	Telefon: 28 15 06 - 28 14 54
Telex: 26 140 Alme-TR	Telex: 43 245 Alan-TR



Türk Standartları Enstitüsü garantili
ilk ve tek oto emniyet camları

DURACAM®



Lameks®

Türkiye'nin en büyük ve en modern cam işleme tesislerinde

üretilen DURACAM ve LAMEKS üç ünlülüğe sahiptir.

Darbelerle dayanıklıdır. Sıcucu ve yolların can güvenliği için.

Ölçü ve kalıp hassasiyeti yüksektir. Yerine kolayca ve tam olarak

kurulması ve ağırları yanmamaktadır. Güneş ve gündüz berrak bir görüşü

sağlaması, uzun yolda bile sürücünün görüşünü yormaması için.

İşte, DURACAM ve LAMEKS oto emniyet camlarına, T.S.E.

Katına Bütünleşik Tazminatı, istisna değildir.

Ayrıca yeni Cam İstikrarı ve Emniyetli Tazminatı, emniyetli

arabaların % 70'ine kadar, DURACAM ve LAMEKS'te istisna için.

Cam Pazarlama - A.Ş.

Nispetiye Cad. No:21, Beşiktaş (İstanbul - Tel:48 80 27 13 hat)

Cam Pazarlama A.Ş. ile TSE'de Bütünleşik Tazminat A.Ş. bir ailedir.

Sermaye Piyasasında Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklıkları

OSMAN SELİM KOCAHANOĞLU

I — GENEL OLARAK

UZUN vadeli finansman ihtiyaçlarının karşılanması, diğer deyişle yatırımlara fon temini sorunu, gelişmiş ülkelerde geleneksel finansman kurumları olan bankacılık sistemi yanında yeni finansman kurum ve yöntemlerini ortaya çıkarmıştır. Bunlardan biri, özellikle İngiltere ve ABD'de doğup gelişen ve 1950-60'lı yıllardan sonra Batı Avrupa'da da yaygınlaşan yatırım ortaklıklarıdır. Yatırım ortaklıkları bazı ülkelerde bankalardan bağımsız ve hatta ona rakip, bazı ülkelerde ise bankacılık sisteminin kendini yenileme çabalarından doğmuşlardır (1).

İlk olarak 1868'lerde İngiltere'de düşünülmüş olan yatırım ortaklıkları, daha sonra Londra'dan bütün dünyaya yayılmıştır. Son yıllarda bu konudaki en önemli gelişmeler ise ABD ve Japonya'da olmuştur.

İlk yatırım ortaklıkları şirket halinde olmayan firmalar niteliğinde 1876 yılına kadar sürdü. Bu yıllarda ödeme güçlükleri ve hukuki du-

rumlarının sorun yaratması üzerine, 1879 yıllarından sonra şirketleşmeye başlamışlardır. Yatırım ortaklıkları şirketler haline dönüşünce, birer aracı kurum olarak yeni statükolar tespitini zaruri kılmışlardır.

Yatırım ortaklıklarının ABD'de gelişmesi ise 1. Dünya Savaşı sonlarından başlamış ve 1929 büyük bunalımında duraklamış ve 1940 tarihli Yatırım Ortaklıkları Kanunu ile yeniden geliştirilmiştir (2).

Bankacılığın yanında yatırım ortaklığı adı verilen mali aracı kurumların gelişmesi, zamanımızın sanayileşmiş ülkelerinde hisse senedi tahvil gibi finansal varlık türlerinin son derece çeşitlenmiş olmasından kaynaklanmıştır. Küçük tasarruf sahiplerinin yatırım yapacağı onbinlerce hisse senedi ve tahvil vardır. Ayrıca her hisse senedi ve tahvilin değeri gerek sermaye piyasalarının özel koşulları, gerek menkul kıymetleri çıkaran şirketlerle ilgili sebeplerle devamlı olarak azalıp çoğalmaktadır. Tasarruf sahipleri ise kendi olanakları ile bu karmaşık sistem içinde «sağlam» menkul kıymet bulmakta zorluk çekmektedirler. Diğer yandan küçük tasarruf sahipleri tasarruflarını bir veya birkaç menkul kıymete yatırınca, fiyat düşüşlerinden olumsuz yönde etkilenmekte olup, riskli dağıtma olanağı da tek bir yatırımcı için sınırlı olmaktadır (3).

(1) O. Tunaboğlu: Fransa'da Değişken Sermayeli Yatırım Ortaklıkları, Maliye Dergisi MTK, 1977/26, s. 63.

(2) B. Keyder: Yatırım Birlikleri, MEK, İÜİF İstanbul 1967, s. 49.

(3) Z. Hatiboğlu: İşletme Finansmanı ve Türkiye'de Uygulanması, c. 1, s. 108.

İşte yatırım ortaklıklarının esas amacı, yatırımları büyük ölçüde uzman kişilere yaptırmak ve geniş bir menkul kıymet portföyü işletmek suretiyle riski dağıtmaktır. Bu nedenle yatırım ortaklıkları özellikle ve yalnızca portföy işletmek için kurullar.

Geleneksel ve bireysel menkul kıymet yatırımında, yatırım kararı aracı kurum olan yatırım ortaklığı tarafından alınmakta, tasarrufçuya ise yalnızca yatırım ortaklığını seçmek kalmaktadır ⁽⁴⁾.

Daha doğrusu tasarrufçu herhangi bir menkul kıymetli almaktansa, bir yatırım ortaklığının hisse senedini alır. Böylece yatırım ortaklığına ortak olan kimse, ortaklığın elindeki bütün menkul kıymetler portföyüne ortak olur.

Bu nedenle yatırım ortaklıklarında iktisap edilen menkul kıymetler ve bunlardan meydana gelen portföy ortaklığın mülkiyetindedir. Yatırım ortaklığının ortakları ile menkul kıymetler portföyünün sahipleri aynı kişilerdir. Menkul kıymetler portföyü aynı zamanda ortaklığın aktif mal varlığı olduğu için, ortaklığa yönelen tehlikeler portföye de yönelmiş olur. Şu halde portföy hem icra takiplerinin, hem de haciz ve iflasın tehlikesi altındadır ⁽⁵⁾.

Sonuç olarak denilebilir ki, günümüzün önemli finansal kurumlarından olan yatırım ortaklıkları, finansal aracılık görevini yapmada ve etkin biçimde kalkınmanın finansmanına kanallandırmada önemli rol oynamaktadırlar. Bu kurumlar hiç

müdahale edilmediği zaman, belki de tüketime kayabileceği durumdaki küçük tasarrufları sermaye piyasasına mobilize ederek, ekonomik kalkınmanın itici gücü olan birikmiş fonlarını oluşturmakta, aynı zamanda sınırlı mülkiyetin tabanını genişletmektedirler ⁽⁶⁾.

II — YATIRIM ORTAKLIĞININ ÇEŞİTLERİ

Yatırım ortaklıklarını işletmecilik amaçları veya portföylerinde taşıdıkları menkul kıymet değerleri v.s. bakımlarından çeşitli gruplara ayırmak mümkündür.

Yatırım ortaklıkları işletmecilik amaç ve zihniyetleri yönünden üçe ayrılmaktadırlar ⁽⁷⁾ :

1. Gelir elde etme saikiyle plasman yapanlar.

2. Kıymet artışlarını ve spekülasyonu ön planda tutanlar.

3. Yüksek gelir sağlayıcı ve kıymet artışı olasılığı yüksek menkul değerler arasında denge kuranlar.

Yatırım ortaklıklarını, portföylerinde bulunan menkul kıymetlerin çeşidi bakımından da gruplandırmak mümkündür.

1. Hisse senetlerini veya tahvillerini aynı zamanda portföylerinde toplayanlar.

2. Aktiflerinde yalnız hisse senetleri ile bir miktar nakit tutanlar. Nakit bulundurmalarının nedeni, ani fırsatlardan yararlanmaya hazırlıklı olmalarındandır.

3. Çapraz plasmanlarla rizikoyu dağıtma ilkesini gözetmekle beraber, yalnız belli sanayi dallarında uzmanlaşanlar ⁽⁸⁾.

III — YATIRIM ORTAKLIKLARININ YARARLARI

Yatırım ortaklıkları gerçekte yalnız portföy işletmek amacıyla kurulan şirketlerdir. Kâr elde etme amaçlarını da ancak bu yolla gerçekleştirebilirler. Yatırım ortaklıkları kendi ticari durumları haricinde şüp-

⁽⁴⁾ O. Tunaboğlu: a.g.m. s. 64.

⁽⁵⁾ Ü. Tekinalp: SPK Tasarısı ve Yatırım Ortaklıkları, Tebliğ MUDS. İstanbul 1975.

⁽⁶⁾ O. Göker: Türkiye'de Yatırım Fonu Kurulabilir mi? M.E.D. İÜİF. 1976/2.

⁽⁷⁾ F. Ergin: Kastelli Seminer Tebliği, s. 24 - 25.

⁽⁸⁾ F. Ergin: a.g.t. s. 25.

hesiz ki, daha önce de belirtildiği gibi hem tasarruflular, hem de makro ekonomik açıdan önemi haizdirler.

A — Tasarruf Sahipleri Bakımından

Yatırım ortaklıklarının hisse senetlerine yatırım yapmak, tasarruf sahipleri açısından rizikosuz ve kolay bir yatırım, devamlı bir gelir ve enflasyona karşı tasarrufun değerini korumak demektir. Bu yönüyle bakılırsa, menkul kıymetler yatırım ortaklıklarının tasarruflulara sağladıkları yararlar çeşitlidir.

1. Yatırım ortaklıkları sürekli piyasa araştırması yapan arz ve talep değişmelerini erken teşhis edebilen uzman kadrolarla yönetildiklerinden, portföy işletme amacı ve bileşimi yönünden tasarruf sahipleri adına isabetli karar alma durumuna sahiptirler.

2. Yatırım ortaklıkları, fonlarını çeşitli sektördeki firmaların menkul kıymetlerine yatırdıklarından, tasarruflular adına riski en asgari düzeye indirebilmektedirler.

3. Uzman yöneticiler vasıtasıyla, menkul kıymet alım-satımındaki zamanlama unsurunu çok iyi değerlendirebilmektedirler.

Dikkat edilirse işletme ve yönetiminde bu amaç ve ilkeleri uygulayan bir menkul kıymetler yatırım ortaklığı, aynı zamanda tasarruf sahipleri açısından randıman, güven ve risk ilkesini birlikte gerçekleştirmiş olmaktadırlar.

B — Makro Ekonomik Açıdan

Bilindiği üzere, ekonomik kalkınma için gerekli fonları toplamak nasıl önemli ise, küçük tasarrufların oluşturduğu bu fonları en yararlı alanlara kanalize edebilmek, ondan daha da önemlidir.

İşte yatırım ortaklıkları, çeşitli ve bilinen nedenlerle altın, gayrimenkul veya dayanıklı tüketim veya lüks mallar gibi üretken olmayan alanla-

ra plase edilmiş halk tasarruflarının ekonominin üretken sektörlerine kanallize eden kuruluşlar olarak karşımıza çıkmaktadırlar.

Şu halde aracı mali kuruluşlar olarak, menkul kıymetler yatırım ortaklıklarının ülke kalkınmasında, küçük tasarruflardan birikecek büyük fonları ekonominin hizmetine sunmakla oynayacakları önemli rol ortadadır.

IV — SERMAYE PİYASASI KANUNUNDA YATIRIM ORTAKLIKLARI

A — Tanımı ve Kapsamı

Sermaye Piyasası Kanunumuzla getirilen sisteme göre sermaye piyasasında faaliyette bulunacak yardımcı kuruluşlardan -aracı kurumlardan sonra- ikincisi «Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklıkları»dır. Bu ortaklıkların kuruluş ve faaliyet şartları iki madde ile düzenlenmiş bulunmaktadır.

Yasaya göre menkul kıymetler yatırım ortaklıkları, yalnızca menkul kıymetler portföyü işletmek üzere kurulan anonim ortaklıklar şeklinde tanımlanmıştır. Şu halde yatırım ortaklıklarının en belirgin özelliği, portföy işletmesi olmaktadır.

Portföy yönetimi daha önce belirtildiği üzere, yatırımcının saklamak istediği menkul kıymetlerin seçimi ve herbirinden ne miktarda satın alınacağını belirlemesidir. Portföy işletmede amaç ise menkul kıymetlerin bütününden en yüksek gelir teminine ulaşmak ve bunu ortaklarına paylaştırmaktır. Burada en önemli husus, hangi hisse senedi veya tahvilin en yüksek geliri sağlayacağını tahmin edilmesidir. Çünkü sermaye piyasasında risk ve gelir faktörlerinin ters orantılı olması, tasarrufların veya yatırımcının tahmin ve beklentilerini çok isabetli yapmasını gerektirmektedir.

Burada gelirden maksat, portföydeki menkul kıymetlerin bir yılda ge-

ler yatırım ortaklıkları da gene Maliye Bakanlığı'nın tespit edeceği miktardan az başlangıç sermayesi ile kurulamayacaktır. Diğer yandan asgari «başlangıç sermayesi» ilkesi menkul kıymetlerini halka arzeden anonim şirketler için de aynen geçerli olmaktadır.

Bunun nedeni açıktır. Türkiye gibi sermaye piyasası henüz emekleme devresinde olan bir ülkede, bu piyasaya mali yönden güçlü firmaların girmesini temin etmek suretiyle, bir yandan halkın güvenini sarsmamak, diğer yandan da muhtemel ekonomik dalgalanmaları göğüsleyecek şirketler kurdurabilmek. Şu halde yasa koyucu, portföy işletmesi için ciddi ve güçlü firmalar istemektedir.

Eski tasarımlarda asgari sermaye miktarı yasada belirtilmişken (örneğin: 10 milyon), bu yasada böyle bir sınırlama yasa maddesine konmayarak, bu yetkiyi günün koşullarına göre belirlemesi için Maliye Bakanlığı'na vermiştir. Örneğin, 200 milyon lira başlangıç sermayesi bulunmayan şirketler yatırım ortaklığı şeklinde faaliyet gösteremeyeceklerdir.

Başlangıç sermayesi 3. madde ifadesine göre kayıtlı sermayeli anonim şirketlerin sahip olmaları zorunlu olan asgari çıkarılmış sermayelerini ifade etmektedir. Dolayısıyla zaten yatırım ortaklıkları için 34. maddede böyle bir hüküm bulunmasa bile, 12. maddenin 4. fıkrasına göre bu mecburiyet bir genel hüküm gibidir. Yani kayıtlı sermayeli ortaklıkların başlangıç sermayeleri Maliye Bakanlığı'nca belirlenecek miktardan az olamayacağı gibi, unvanlarının kullanıldığı belgelerde de çıkarılmış sermaye miktarının gösterilmesi zorunludur.

d) **Nakdi Sermaye Koyma Zorunluluğu** : Yasanın menkul kıymetler yatırım ortaklıkları için getirdiği diğer bir şart, hisse senetlerinin tamamının nakit karşılığı çıkarılmış

olmasıdır. Aynı şart aracı kurum niteliğindeki borsa bankerlik şirketleri için de aranmaktadır. Şu halde yasa koyucu yatırım ortaklıklarının aynı sermaye konularak kurulmasını istememekte, yasaklamaktadır.

Kanun koyucunun yasaklama hükmündeki amacı ile aynı sermayenin sakıncaları «aracı kurumlar» bölümünde değinildiğinden burada açıklama yapılmayacaktır. Yalnız şurasını ilâve edebiliriz ki, aracı kurumlar için getirilmiş olan sermayenin en az % 51'inin nama yazılı hisse senetlerinden oluşması mecburiyeti, yatırım ortaklıkları için aranmamaktadır. Şu halde yatırım ortaklıkları hisse senetlerini kısmen veya tamamen nama yazılı olarak veya hami-line yazılı şekilde çıkarabileceklerdir.

e) **Unvan** : Yatırım ortaklıkları ticaret unvanlarında «Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklığı» ibaresini kullanmak zorundadırlar (34/e). Ayrıca unvanlarını kullandığı belgelerde, ortaklığın çıkarılmış sermayesinin gösterilmesi de zorunludur (12/4).

Yatırım ortaklıkları dışında hiçbir kuruluş «Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklığı» kuramayacağı gibi, bu adı veya aynı anlama gelen başka bir ibareyi de ticaret unvanlarında veya ilân ve reklâmlarında kullanamayacaktır (34/5). Bu hükme riayetsizlik suç sayılmıştır. Bu hükme aykırı hareket edenler ayrı ayrı veya birlikte hükmolunmak üzere 1 milyon liraya kadar ağır para cezası ve 1 aydan 2 yıla kadar hapis cezası ile cezalandırılabilirler (47/a-3).

f) **Diğer Şartlar** : Yatırım ortaklıklarının kurucuları iflas etmiş kişilerden olamayacakları gibi, yüz kızartıcı herhangi bir suçtan dolayı da mahkum olmamaları gerekir.

Yatırım ortaklığı kurulması için başka bir şart, Maliye Bakanlığından uygun görüş alınmasıdır. Bu şartta aynen aracı kurumlar için aranmaktadır.

Kurucuların izin almak için yapacakları başvurulara Maliye ve Ticaret Bakanlıklarınca tespit olunacak, örneğe uygun ve noter huzurunda düzenleyip imza edecekleri birer beyanname eklemeleri zorunludur (34/3).

V — YÖNETİM İLKELERİ

1 — Kurucu ve İmtiyazlı Hisse Senedi Çıkarılamaması :

TTK'nun 298. maddesine göre, şirketin kuruluş ve faaliyete başlaması sırasında organizasyon, yer seçimi, kredi temini v.s. gibi konularda bilgi, yetenek ve tecrübesinden yararlanan kuruculara, bu hizmetleri karşılığı kurucu hisse senetleri verilebilir. Kuruculara verilecek bu hisse senetlerinin ise nama yazılı olması şarttır.

Kurucu hisse senetleri, anonim şirketlerin sadece kuruluşunda veya sermaye artırma hallerinde kuruculara veya kuruluşta önemli hizmetleri gören kimselere sözleşme hükmü ile tanınan, sahiplerine yalnızca kâra iştirak hakkı sağlayan nama yazılı ve bedelsiz kıymetli evrak niteliğinde senetlerdir ⁽¹⁰⁾.

Kurucu hisse senetleri sahipleri ne yalnızca kâr payı hakkı tanıdığına göre, şirket kâr etmedikçe hak talep edemez. Ayrıca kâr edilmiş olsa bile, dönem kârından Kurumlar Vergisi ve kanuni yedek akçe ile pay sahipleri için % 5 kâr payı ayrıldıktan sonra kalan kısmın en çok % 10'unu kurucu hisse kâr payı olarak alabilirler.

Ayrıca gene TTK 401'e göre, ana sözleşme ile bazı hisse senetlerine kâr payı veya tasfiye halindeki şirket malvarlığının dağıtılması veya diğer konularda imtiyaz hakkı verilebilir. Bu hüküm aynı zamanda, her pay sahibinin şirket kârı ve tasfiye kâr-

rından hisseleri oranında pay alabilecekleri hakkındaki TK 455. maddesinin de bir istisnası olmaktadır. Şu halde şirketler normal kâr veya tasfiye kârından öncelikle kâr alma hakkı taniyan hisse senetleri çıkarabilirler. İşte imtiyazlı hisse senetleri bunlardır. Ayrıca TTK'nda düzenlenen intifa senetleri de bu gruba dahildirler (TK. 402, 403).

İşte SPK kurucu, intifa ve imtiyazlı hisse senetleri ile bu nitelikte tahvil çıkarılmasını, yatırım ortaklıkları için yasaklamaktadır. Yasa koyucunun amacı, kurucu ve imtiyazlı hisse senetleri sahiplerinin diğer ortaklar aleyhine, şirketin yıllık kârından veya tasfiye kârından öncelikle yararlanmalarını veya diğer bazı özel imtiyazlar elde etmelerini önlemek istemiştir.

Yasa koyucunun hisse senetleri açısından getirdiği bu yasaklamayı normal karşılamakla beraber, tahvil çıkarma konusundaki hükmü yadırgayanlar vardır. Çünkü menkul kıymetler üzerinde çalışan yatırım ortaklıkları için tahvil çıkarabilme imkanı önemlidir. Tahvil çıkaramayan bir yatırım ortaklığı, tek çarkta işleyen bir gemiye benzetilebilir ⁽¹¹⁾.

2 — Yatırım Sınırlaması :

Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklıkları'nda (MKYO) rizikonun azaltılması veya giderilmesi konusunda, kendi kendine sağlayacakları portföy değerleri yanında, devlet otoritesi de portföyün kuruluş ve işleyişi sırasında rizikoyu asgariye indirmek için bazı önlemler almıştır. Örneğin 34. maddenin 8 ve 9 numaralı bentleriyle MKYO'na getirilmiş yatırım ve sermaye sınırlamaları bu amaçla yönelik bulunmaktadır.

Buna göre MKYO'ları, kendi sermaye ve yedek akçeleri toplamının % 20'sinden fazlasını, başka bir ortaklığın menkul kıymetlerine yatırıma-yacaklardır.

Diyelim ki yatırım ortaklığının sermayesi ve yedek akçeleri toplamı

⁽¹⁰⁾ H. Domaniç: Kıymetli Evrak Hukuku, s. 714.

⁽¹¹⁾ F. Ergin: a.g.t. s. 25.

55 milyon liradır. MKYO bir başka (A) ortaklığının hisse senetlerini satın almıştır. Menkul kıymetleri halka arz edilmiş bir anonim ortaklığın hisse senetleri alınırken portföydeki mevcut (A) ortaklığının menkul kıymetlerini almasının en üst sınırı $55 \times \% 20 = 11$ milyon lira olacaktır. Bundan fazla hisse senedi alması ise yasaklanmaktadır.

MKYO'nun sermaye ve yedek akçeleri toplamının $\% 20$ sinden fazlasının başka bir ortaklığın menkul kıymetlerine yatırılamayacağı hususu belirlenirken dikkate alınacak $\% 20$ sınırı, A firmasının değil MKYO'nun sermaye ve yedek akçelerine oranlanacaktır. Dikkat edilirse yasa koyucu yalnızca sermaye değil, vergilendirme hukukunun öz sermaye kavramını esas almak suretiyle, alanı biraz daha genişletmek istemiştir. Bilindiği gibi yedek akçeler öz sermayenin bir parçası niteliğindedir.

Burada dikkat edilecek diğer husus da, menkul kıymetleri halka arz olunan anonim ortaklıkların tahvil çıkarma sınırını düzenleyen 13. maddedeki gibi, mevcut zararlar öz sermayeden indirilmeden $\% 20$ 'lik sınırın belirlenmesidir.

MKYO'nun kayıtlı sermaye sistemini seçmek zorunda oldukları daha önce belirtilmişti. Dolayısıyla MKYO'nun başlangıç, çıkarılmış ve kayıtlı sermaye isminde üç nitelikte sermayeleri olabileceğine göre, buradaki sermayeyi çıkarılmış sermaye olarak anlamak gerekmektedir.

Diğer yandan hesaplamada dikkate alınacak yedek akçeler konusunda da yasa da bir açıklık yoktur. Çünkü TTK'na göre şirketler çeşitli isimler altında ve değişik amaçlı yedek akçeler ayırabilmektedirler. Ayrılması zorunlu olan «kanuni yedek akçeler» ana sözleşmeye dayanılarak ve kâr dağıtım politikasına uygun olarak ayrılmış «ihtiyari yedek akçeler» ile genel kurul kararı ile ayrılmış «olağanüstü - fevkalâde» yedek ak-

çeler bunlardandır (TK. 466, 467, 469). Dolayısıyla şirket bilançolarında yedek akçelerin bu sayılan türlerine raslamak mümkündür. Yasa yedek akçeler konusunda bir açıklık ve ayırım getirmediğine göre, kanımızca her türlü yedek akçe yatırım sınırlamasının hesaplamasında sermayeye ilâve edilebilecektir.

Burada üzerinde durulacak başka bir nokta, MKYO'nun portföyüne girecek olan, başka şirketin menkul kıymetlerinin durumudur. Kanun hisse senedi ve tahvil ayırımı yapmayıp yalnızca menkul kıymet ifadesi kullandığına göre, belirtilen ölçüler içinde kalmak kaydıyla aynı şirketin hisse senedi veya tahvil veyahut da her ikisinin toplamı alınabilecektir.

MKYO (Milyon TL.)

Çıkarılmış Sermaye	106.000
Kanuni Yedek Akçe	5.000
İhtiyari Yedek Akçe	1.000
Olağanüstü Yed. Akçe	—
	106.000

$$106.000 \times \% 20 = 21.200.000.— TL.$$

Portföydeki (A) Şirketi Değerleri

Hisse senedi	15.000.000.— TL.
Tahvil	6.000.000.— TL.
	21.000.000.— TL.

MKYO portföyünde (A) şirketinin 15 milyon hisse senedi ve 6 milyon liralık tahvil vardır. Yatırım ortaklığı, yasa da belirlenen yatırım sınırı için (A) şirketi yönünden belirlenen 21,2 milyon liraya henüz ulaşmamıştır. Bu sınıra kadar (A) ortaklığının menkul kıymetine yatırım yapılabilir. Yani portföye daha (21,2 — 21 = 2) ikiyüzbin liralık daha menkul kıymet alınabilecektir.

Burada bir sorun daha ortaya çıkmaktadır. Bilindiği üzere hisse senedi ve tahvil gibi menkul kıymet-

lerin bir nominal (itibari - üzerinde yazılı) değerleri, bir de sermaye piyasasında teşekkül edecek piyasa fiyatları vardır ve bu fiyatlar değişik olabilir. Yani menkul kıymetlerin nominal değerlerinin altında veya üstünde piyasa fiyatı teşekkül edebilir.

Yukarıdaki örneğimizde, yatırım ortaklığı kendi portföyüne (A) şirketinin nominal değerli 21,2 milyon liralık menkul kıymetini mi, yoksa piyasa değeri 21,2 milyon liralık menkul kıymetini mi alacaktır? Kanımızca bu durumda nominal değer değil, piyasa değerinin esas alınması gerekecektir.

Yasanın yatırım ortaklıkları için getirdiği bu % 20'lik sınır, uyulması zorunlu bir ilkedir. Ancak menkul kıymetlerin kendi özelliği dolayısıyla, belirlenen bu % 20'lik sınır, portföy değerlerinin değişmesi veya opsiyon haklarının kullanılması nedeniyle aşılmış olabilir. Örneğin, belli bir anda yasanın belirlediği sınır içinde bulunan portföy bileşimi, (A) ortaklığının senetlerinin birdenbire değer kazanması sonucu % 20'lik sınırı aşmış olabilir.

İşte bu sınırın aşılması halinde fazla kısım engeç 6 ay içinde tasfiye edilecek, yasanın belirlediği sınıra veya ölçüye indirilecektir. Yani satılarak portföyden çıkarılacaktır.

Ne var ki, yasanın bu hükmünü yerine getirmek için portföyün tasfiyesi 6 ay içinde gerçekleştirilemeyebilir veya tasfiyesi halinde «büyük zarara uğranması» muhtemel de olabilir. İşte yasa koyucu bu iki durumda, yani «imkânsızlık» veya «zararın büyük olması» hallerinde, ayrıca belirlenmiş olmak şartıyla tasfiyenin geciktirilebileceğini de kabul etmiştir. Böyle durumlarda portföy fazlası menkul kıymetlerin 6 aylık tasfiye süresini uzatma yetkisi Sermaye Piyasası Kurulu'na verilmiştir.

Kanunun bu amir hükmüne uyulmaması 50 bin liradan 500 bin

liraya kadar ağır para cezası ile mülkeyide altına alınmıştır.

3 — Yönetim Sınırlaması :

Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklıkları'na getirilen önemli diğer bir sınırlama da, portföyde menkul kıymetleri bulunan şirketlerin yönetimleriyle ilgilidir.

Sermaye Piyasası Kanunu'nun 34/9. maddesine göre, yatırım ortaklıkları hiçbir ortaklıkta sermayenin ya da tüm oy haklarının yüzde onundan (% 10) fazlasına sahip olamayacaklardır. Örneğin (A) ortaklığının sermayesi 50 milyon liradır. Eğer bir yatırım ortaklığı bu şirketin hisse senetlerini portföyüne almak istiyorsa, (A) şirketinin en fazla 5 milyon liralık hisse senedine sahip olabilir. Daha fazlasını kanun yasaklamaktadır.

Şüphesiz bu hükmün sevkediliş nedeni de açıktır. Böylece yatırım ortaklığı monopolleşmeden caydırılmış olacak ve diğer ortaklıkların yönetimine katılma yoluyla aralarında bir ayrıcalık gözetilmesi engellenecektir. Başka deyişle, asıl amacı küçük tasarruf sahiplerinin birikimlerini değerlendirmek olan bu ortaklıkların halktan sağladıkları ve fonların özellikle kuruluş ve yönetimlerinde etkili kişiler elinde toplanmaları önlenecektir. Çünkü yatırım ortaklıklarının amacı, halk tasarrufları ile şirketler ele geçirmek değil, finansal varlıklardan oluşan portföy işletme-elliğidir.

Yatırım ortaklıkları hiçbir şirketin % 10'dan fazla sermayesine sahip olamayacağına göre, burada da bazı sorunlar ortaya çıkabilir. Şöyle ki, eğer yatırım ortaklığı SPK'nın üçüncü bölümünde düzenlenen ve menkul kıymetleri halka arz edilmiş bir anonim ortaklığın hisse senetlerini satın almışsa, burada yasanın istediği yönetim sınırlaması hangi sermayeye göre belirlenecektir. Çünkü menkul kıymetleri halka arz edil-

miş şirketlerin başlangıç, çıkarılmış ve kayıtlı sermaye olmak üzere üç ayrı nitelikte sermayeleri bulunacaktır. Acaba % 10 sermaye ve oy sınırı hangi sermayeye oranlanarak bulunacaktır. Kanımızca burada gerçek oy sayısını belli eden çıkarılmış sermaye «fiilen ödenmiş sermaye» nin % 10'u hesaplamada dikkate alınmalıdır.

Gerek bir önceki yatırım sınırlamasındaki % 20 oranı, gerek yönetim sınırlamasındaki % 10 oranı risk dağılımı ilkesi dolayısıyla yabancı ülkelerde çok daha dar tutulmuştur. Kanun koyucunun sınırlama koymadığı zamanlarda bile % 20 oranı hemen hemen görülmüş değildir ⁽¹²⁾.

Sermaye Piyasası Kanunu yatırım ortaklıklarına başka şirketlerin sermayesinin ya da tüm oy haklarının % 10'undan fazlasına sahip olamayacağı ilkesini getirdiğine göre, portföy yöneten ortaklığın portföyündeki menkul kıymetleri ihraç eden şirketlerin sermayelerini ve hisse senetlerinin miktarını yakından takip etmesi gerekecektir. Aksi halde yasanın bu hükmünü ihlâl edip etmediğini bilemeyecektir.

Ancak bu % 10'luk yönetim sınırlaması, uygulamada yasa koyucunun amacını saptıran muvazaalı yollara şirketleri itebilir. Şöyleki, aslında ekonomik açıdan aynı entegrasyon içinde olup, tek merkezden yönetilen şirketler topluluğu, bu % 10'luk sınırlama yüzünden bir anonim ortaklık altında toplanmak yerine, çok sayıda anonim ortaklık altında toplanabilir. Böylece yatırım ortaklığı ile sermayesindeki kısıtlama da kaldırılmış olur. Bunun en büyük sakıncası ise, bu şirketlerin yatırım ortaklığı karşısında bir güç durumuna gelerek, temettü politikalarını kendi

amaçlarına uygun biçimde yürütebilmeleridir ⁽¹³⁾.

4 — Taşınmaz Mal Kısıtlaması :

Risk dağılımı ilkesinin bir sonucu olarak yatırım ortaklıkları için getirilmiş diğer kısıtlama, taşınmaz mal edinme konusudur. Yasaya göre yatırım ortaklıklarınca, faaliyetlerinin gerektirdiği ve Kurul tarafından tespit olunacak miktar ve değer üzerinde taşınmaz mal edinilemeyecektir.

Yasa tek ölçü olarak ortaklığın «faaliyetinin gerektirdiği» miktardaki taşınmaz malı almıştır. Faaliyetin gerektirdiği ölçüden, yatırım ortaklığının yalnızca portföy işletmeciliğinde kullanacağı kapasiteyi anlamalıdır. Şu halde kira geliri temin için veya başka bir ticari amaçla taşınmaz mal iktisap edilemeyecektir.

Yasa koyucunun buradaki amacını, esas hedefi portföy işletmek olan yatırım ortaklıklarının öz kaynaklarının bu amaç dışındaki alanlarda kullanılmalarını önlemek şeklinde yorumlamalıdır.

Faaliyetin gerektirdiği taşınmazın miktar ve değeri ise Kurul tarafından tespit edilecektir. Bu konuda yasa açık bir hüküm getirmediğine göre, bunun ölçü ve sınırı Kurul tarafından takdir edilecektir.

Yasanın bu zorunlu hükmüne uyulmamasının cezası ile 47. maddeye göre 50 bin liradan 500 bin liraya kadar ağır para cezasıdır.

5 — Kamuyu Aydınlatma :

Kanun yatırım ortaklıklarının bir yandan Kurul'a, bir yandan da ortaklarına bilgi vermesini zorunlu kılmıştır. Ortaklığın vereceği bilgiler, likiditesi, hesapları, bilanço ve kârzarar cetveli ve diğer hususlarda hem Kurul'u hem de tasarruf sahiplerini aydınlatmak bakımından önemlidir.

Sermaye piyasası gelişmiş ülkelerde portföy kompozisyonu bir mali

(12) F. Ergin : a.g.t. s. 26.

(13) Kazgan - Aksoy : Sermaye Piyasası ve Yatırım Ortaklıkları, İÜİFM c. 30, 1971/1-4, s. 347.

sırdır. Dolayısıyla sanayide olduğu gibi sermaye piyasasında da «piyasa casusluğu» yapılabilir. Şu halde bu yönüyle maddenin uygulamasında dikkatli olmak gerekecektir. Bu nedenle gene yasa koyucu, Kurulun üyeleri ve personeli için, öğrenilen bilgileri görevden ayrılabilir bile açıklamalarını yasaklamış olup, ilgililer hakkında genel hükümlere göre kovuşturma yapılabilecektir.

Yasada bu konuda daha fazla bir açıklık getirilmemiş olup, bu konudaki hususların tespiti ile bilgilerin halka ilân şekli Kurul tarafından tespit edilecektir.

Bu hükme riayetsizliğin cezası da 47. maddeye göre 50 bin liradan 500 bin liraya kadar ağır para cezasıdır.

6 — Borsa Kotasyonu :

Yatırım ortaklıkları için getirilen diğer bir ilke de, portföylerine borsa rayiç değerinin üstünde menkul kıymet satın alamamaları veya borsa

rayiç değerinin altında menkul kıymet satamamalarıdır.

Böylece gerek riziko gerekse randıman ilkelerinin gereği olarak bir yandan hisse senedi sahiplerinin hakları korunmak istenirken, diğer yandan da yatırım ortaklıklarının alıp satacağı menkul kıymetlerin borsada kotasyona tabi tutulmuş kıymetler olmasının sağlanmasıyla, menkul kıymetler borsalarının sermaye piyasasındaki önemlerinin artırılması sağlanmak istenmiştir.

Yabancı ülkelerde kotasyon zorunlu olmayıp, bu husus yöneticilerin takdirine bırakılmıştır. Zira likidite sıkıntısı çekildiğinde borsa kurulu altında satış yapılması, bazan kısa vadeli kredi almaktan daha avantajlı olabilir ⁽¹⁴⁾.

47. maddenin (b) bendine göre, borsa rayiç değerinin altında veya üstünde alım-satım yapmanın cezası, 50 bin liradan 500 bin liraya kadar ağır para cezasıdır.

(14) F. Ergin : a.g.t. s. 26.

KİT

Türkiye'de ve Dünyada KAMU İKTİSADİ TEŞEBBÜSLERİ

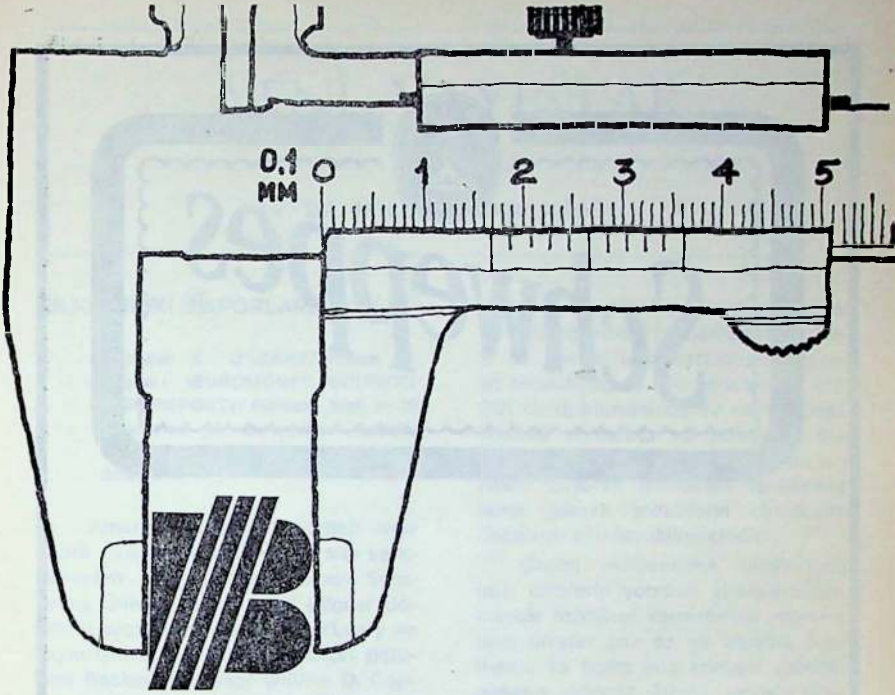
Yazarlar :

Prof. Dr. Mustafa A. Aysan
Selâhattin Özmen

devlet işletmelerini
incelemek isteyenler için
kaynak kitap

Genel Dağıtım :
AR - YAYIN DAĞITIM
Telefon : 27 60 00

Cemal Nadir Sokak No. 9; Cağaloğlu - İstanbul



Borusan, Türk standartlarına ve uluslararası standartlara uygun üç yüze yakın ölçüde su ve gaz boruları, sanayi boruları, profil borular, yapı profilleri, soğuk çekme borular, galvanizli saçlar, metal kaplamalı bantlar, manşonlar ve saç işleyen makineler üretmektedir.

BORUSAN

Meclisi Mebusan Cad.
Şeker Sigorta Han No: 325/1
Salıpazarı - İstanbul
Tel: 44 87 50 (9 hat)



Schweppes®

insanlar
iyi
seylere
layıktır

YENİ YAYINLAR

AV. DR. HALUK A. KABAALIOĞLU

ÜLKE RİSKİ RAPORLARI

Michael K. O'LEARY/William D. Coplin: «EUROMONEY COUNTRY RISK REPORT»; Political Risk in 30 Countries (A Euromoney Special Study), London 1981, 211 sayfa, 70 Sterlin.

Amerika Birleşik Devletleri New York Eyaleti'nin şirin Üniversite kentlerinden Syracuse'de bulunan Syracuse Üniversitesi Siyasal Bilgiler Bölümü profesörlerinden Dr. O'Leary ile aynı Üniversite Kamu Sorunları Bölümü Başkanı Profesör William D. Coplin tarafından hazırlanan «Ülke Riski Raporu» isimli inceleme, 30 ülkede «siyasi risk» kavramını ele almaktadır.

Yabancı ülkelerde doğrudan yatırımların artması, bu yatırımlara girilen yöneticilerin bazı siyasi tehlikeleri de gözönüne alma zorunluluğunu ortaya çıkarmıştır. Gerçekten de 1960 yılından bu yana yabancı sermaye yatırımlarına el koyma, millileştirme benzeri olaylar büyük boyutlara varmıştır. 500'den fazla olayda 76 devlet, sayıları 1600'ü bulan şirketin yatırımlarını, bedelini ödeyerek veya ödemeyerek millileştirmiştir. Özellikle Çokuluslu İşletmelerin (ÇÜİ) sık sık karşılaşmaları bu tehlike sadece ÇÜİ'lerle yatırım yaptıkları ev sahibi devleti karşı karşıya getirmekle kalmamakta, ay-

nı zamanda ÇÜİ'nin kaynak ülkesi ile millileştirmeyi gerçekleştiren ülkeyi de önemli uyuşmazlıklarla başbaşa bırakmaktadır. Bu nedenle bir çok ÇÜİ kendi bünyesinde bir «siyasi risk» bölümü kurmakta ve yatırımları bulunan ülkelerin siyasi gelişmelerini yakinen izliyerek muhtemel tehlikelere karşı gerekli tedbirlerin alınmasını önceden planlayabilmektedir.

Çeşitli millileştirme olaylarında bazı ülkelerin yabancı şirketlere tazminât vermelerine rağmen, bazı ülkeler çok az bir karşılık ödemekte ve hatta söz konusu yabancı şirketin yıllardır ülkeyi «sömürdüğünü» öne sürüp borçlu çıkarmaktadır⁽¹⁾. Şili'de Anaconda Bakır İşletmelerinin millileştirilmesinde uygulanan yöntem benzer tartışmalara yol açmıştır. 1950'lerde Anglo-Iranian Oil

(1) Geçtiğimiz yıl içinde kaybettiğimiz değerli İsviçreli hukukçu Kopelmanas'ın bu konuda 1976 yılında Lâhey Devletler Hukuku Akademisi'nde verdiği kurlarda son derece ilginç örnekler zikredilmişti. Bkz. Lazare Kopelmanas: L'APPLICATION DU DROIT NATIONAL AUX SOCIÉTÉS MULTINATIONALES, Recueil des Cours, Académie de Droit International, 1976, II Tome 150 s. 297 vd. Sorunun hukuki yönleri için ayrıca bkz. STEINER/VAGTS: TRANSNATIONAL LEGAL PROBLEMS, Materials and Texts, Mineola, New York, 1968. Kitabın ikinci baskısı 1976'da yayınlanmıştır.

Company'nın İran'da siyasi yönde yaptığı faaliyetlerden, I.T.T.'ye kadar uzanan çizgide ilginç örnekler yer almaktadır. Bir yanda ilgili ülkede gözlemlerde bulunup «siyasi risk» değerlendirmeleri yaparken diğer yanda olumsuz etkileri önlemek için ülkenin içişlerine karışma yoluna gidildiği iddiaları da ortaya atılmaktadır⁽²⁾.

Çu'İ'lerin yatırımları dışında özel bankaların yabancı ülkelere açtıkları krediler de önemli siyasi tehlikelerle karşı karşıyadır. Polonya'nın Batı ülkelerine ve Batı'nın özel ticaret bankalarına 30 milyar dolara yaklaşan borcu olması siyasi risk kavramının bankalar açısından arzettiği önemi göstermektedir. Ülke ekonomisinin kötüye gitmesi ile borçların geri ödenmemesi, faiz ödemelerinin aksaması tehlikeleri dışında, ülkede yönetimin değişmesi sonucu yeni idarenin eski borçları tanımaması ihtimali de gözden uzak tutulamaz. İşte bu nedenlerle bankalar da siyasi tehlikeleri yakinen izlemek durumunda dırlar⁽³⁾.

Prof. Coplin ve Prof. O'leary'nin hazırladığı kitap uluslararası ticari işlemler ve kârlar üzerinde etkisi olabilecek siyasi olaylar ve şartların ortaya çıkma ihtimalini incelemektedir. Bunu yaparken iki «siyasi tehlike» kaynağı üzerinde durulmaktadır: (i) Siyasi istikrarsızlık, (ii) Hükümet tarafından getirilebilecek çeşitli kısıtlamalar.

(2) United Nations Department of Economic and Social Affairs: Summary of Hearings Before the Group of Eminent Persons to Study the Impact of Multinational Corporations on Development and on International Relations, New York, 1975, ST/ESA/15. Ayrıca bkz. Report of the Group of Eminent Persons to Study the Role of the Multinational Corporations on ... E/5500/Add. 1.

Siyasi istikrarsızlık konusu çeşitli siyasi amaçları olan şiddet ve terör olaylarından rejim değişikliklerine kadar önemli ihtimalleri kapsamaktadır. Öte yandan uluslararası ticari işlemleri olan firmaların mülkiyet, çalışma izni ve kâr transferlerini etkileyebilecek çeşitli kısıtlamalar da önemli etkiler yapacaktır. İşte bu nedenlerle siyasi risk analizcileri kâr transferi kısıtlamaları, teşvik tedbirleri gibi konuları dikkate almakta, genel olarak ülkenin sosyo-ekonomik koşullarını değerlendirmektedir. İlgili devlet hükümeti, «x» sektöründe değil de «y» sektöründe önemli teşvik tedbirleri alacak ise derhal bu konu şirketin merkezine bildirilmekte, ekonomik göstergeler incelenirken alınması muhtemel tedbirler dikkatle gözden geçirilerek hazırlıklı olmaya çalışılmaktadır. Terörizm, işçi-işveren uyuşmazlıkları, siyasi amaçlı grev ihtimalleri incelenen konular arasında yer almaktadır. Yatırım kararı verecek kişiler «çok riskli» ülkelerdeki yatırımları azaltmak ve genel olarak yatırım-

(3) Konuya ilişkin çok ilginç tarihi gelişmeleri hukuki açıdan inceleyen bir eser: Arthur NUSSBAUM: Money in the Law National and International, A Comparative Study in the Borderline of Law and Economics, Brooklyn, 1950; Mann, F.A.: The Legal Aspects of Money with special Reference to Comparative Private and Public International Law, Third Edition, Oxford, 1971; Shuster, M.R.: The Public International Law of Money, Third Edition, Oxford, 1971; Shuster, M.R.: The Public International Law of Money, Oxford, 1973. Ayrıca dolaylı yünden bir inceleme: «The Currency of Suit in Actions for Foreign Debts, 24 McGill Law Journal 423 (1978). Bankacılar yönünden Richard ENSOR'un ASSESSING COUNTRY RISK, Euromoney Publications, London, 1981 aşağıda incelenmektedir.

ları çeşitlendirmek yoluna gitmek durumunda olduklarından bu tür ülke raporlarını önem vereceklerdir. Proje yöneticileri kendi sorumluluk konularına giren alanlarda, örneğin bir yavru şirket kurulması, bir şube açılması veya bir fabrikanın tesisi gibi hususlarda ortaya çıkabilecek riskleri inceleyecek, şirketin mali sorumlusu yatırımdan sağlanacak gelirden ortaya çıkabilecek riski dikkate alacaktır.

Hukuki düzenlemeler⁽⁴⁾ ve yatırımların sigortalanması⁽⁵⁾ gibi yöntemlerle yatırımlar bir ölçüde güvence altına alınabilmektedir.

Yukarıda da belirttiğimiz üzere özellikle bankalar siyasi risk kavramı ile yakinen ilgili olan «ülke riski» ile ilgilenmektedirler⁽⁶⁾. Önceleri bu kavram o ülkenin kredi itibarını ifade etmekte idi. Ancak hükümetlerin siyasi amaçlarla getirdikleri kısıtlamalar çoğaldıkça, söz konusu yaklaşımın yetersiz kaldığı da anlaşıldı. Doğrudan doğruya el koyma, millileştirme artık en önemli tehlikeler arasında sayılmamaktadır. Şirketin kâr transferini önleyen, yatırımını zararına tasfiyeye zorlayan sinsi veya üstü kapalı bazı idari usuller daha büyük tehlike olarak görülmektedir. Şu halde yabancı ülkede faaliyet gösteren bir firma-

nın içinde bulunduğu ticari ortam sürekli olarak o ülkenin siyasi kararlarından etkilenecektir ve bu nedenlerle de tüm bu kararlar her türlü risk değerlendirmesinde dikkate alınmak gerekir.

Yazarlar Coplin ve O'Leary, bu uzun dönemli eğilimin İran ihtilâli ile açık bir biçimde gözler önüne serildiğini belirtmektedirler. Şah'ın ülkeye tamamen hâkim olduğu yolundaki varsayım ve ülkede mevcut ekonomik fırsatlar 1970'den itibaren yabancı yatırımların İran'a akmasına yol açtı. 1978'de ciddi sorunlar ortaya çıktığında dahi herkes Şah'ın hükümdarlığının devam edeceğini düşünüyordu. Yerine geçen yönetimin tamamen radikal tedbirler alması, siyasi tehlikelerin dikkate alınmaması sonucu karışılan meseleleri pek açık bir şekilde ortaya sermiştir.

Son yıllarda bu gibi ihtiyaçlara cevap vermek üzere CUI'lere ve bankalara hizmet sunan bazı firmalar kurulmuştur. Bunlar arasında **Business Environmental Risk Information Ltd.** ve **Business International** vardır.

Pennsylvania Üniversitesi Wharton İşletmecilik Okulu'ndan Franklin Root'un daha 1960'lı yıllardan itibaren, sadece mali tehlikenin değil aynı zamanda siyasi tehlikenin de dikkate alınmasını önerdiği bilinmektedir. **Frost and Sullivan** firmasının Dünya Siyasi Risk Tahminleri hizmeti ise ancak 1979 yılında başladı. İnceleme konumuz kitap, siyasi risk analizlerinin sistematik bir biçimde yapılabileceğini ve diğer analizlerle birlikte dikkate alınabileceğini vurgularken, günümüz koşullarında siyasi riskin ihmal edilmemesi gerektiğini de ortaya koyuyor.

Otuz ülkede siyasi risk incelenirken **Frost and Sullivan** firmasının ge-

(4) Bkz. Kabaalioğlu, Halük : «Uluslararası Aktörler» Transnational Contracts, IX **Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi** (Battider) 542 (1977).

(5) Kabaalioğlu, Halük : «Yatırım Sigortaları ve Uluslararası Hukuk», IX **Battider** 897 (1978).

(6) Konuya ilişkin olarak bkz. Kabaalioğlu, Halük : «Ülke Riski», 18 **Banka ve Ekonomik Yorumlar**, Mayıs 1981, s. 70 ve Nagy Pancras : COUNTRY RISK, How to Assess, Quantify and Monitor it? Euromoney Publications, London, 1979 (Nestor House, Playhouse Yard, London EC4).

liştirdiği usullere uygun hareket eden yazarlar, bu amaçla yapılan siyasi tahminlerde o ülke uzmanlarından yararlanmaktadırlar. Üç ilâ beş kişiden kurulu bu panel üyeleri o ülke ile ilgili tüm verileri değerlendirip belirli sonuçlara varmaktadırlar. İstatistik ve elektronik beyinlerin karmaşık modelleri yerine kabul edilen bu yöntemde uzmanlar arasında çıkabilecek görüş ayrılıkları da okuyucuya aktarılmaktadır. Ayrıca uygulanan «anket» yönteminin önemli ağırlığı olduğu anlaşılmaktadır. Hazırlanan tablolarda siyasi şahsiyetlerin tutumları ve ülke içindeki önemleri belirlenmekte, ihtimal hesaplarına ilişkin bilgiler toplanmakta, çeşitli kişi ve konular hakkında kısa yazılar yazılması istenmektedir. Uygulanan yöntem ve tablolara bilgilerin işlenmesi son derece ilginçtir. Kitabın birinci bölümü bu yöntemleri ayrıntılı olarak izah etmektedir. Uygulanan yöntemler tartışılabilir olmakla beraber, güçlü bir bilimsel yaklaşım olduğunda kuşku yoktur.

Eserde incelenen ülkeler arasında Türkiye'den başka Arjantin, Bolivya, Brezilya, Çin, Hindistan, Endonezya, Filipinler, İran, İsrail, İtalya, Meksika, Nijerya, Pakistan, Peru, Portekiz, Kanada, Kolombiya, Suudi Arabistan, Singapur, Güney Afrika, İspanya, Şili, Tawan, Tayland, Venezuela, Yunanistan, Yugoslavya, Zaire ve Zambia vardır. Her ülkeye ilişkin raporlar, tablolar ve genel değerlendirmeleri okurken ülkenin siyasi yapısında muhtemel değişiklikler ve etkili güçler açık ve net biçimde görülebilmektedir.

İncelenen ülkeler içinde Yunanistan'a ilişkin raporun seçimlerden önce kaleme alındığı anlaşılmakta olup muhtemel PASOK zaferiyle ortaya çıkabilecek sonuçlar üzerinde durulmaktadır. İstikrarsızlığın ortaya çık-

bileceğine işaret edilirken, ülkede uzun yıllar süren uygulama ile yabancı yatırımların anayasanın ve kanunların himayesinde olduğu ve önemli hiç bir sorun çıkmadığı vurgulanmaktadır. PASOK'un bu ortamı yokedebileceği de ortaya konmaktadır. İsrail, Hindistan, Meksika, Türkiye gibi bir çok ülkedeki durum da aynı yöntemlerle incelenmektedir.

Türk okuyucular için sadece ülkemize ilişkin değerlendirmeler değil, Türk girişimcilerin büyük yatırımları bulunan Suudi Arabistan gibi ülkeler hakkındaki değerlendirmeler de önemlidir. Yabancı sermayeyi ülkemize çekebilmek için çaba harcarken yabancı yatırımcıların nelere dikkat ettiğini, daha doğru ifade ile ne gibi kaynaklardan ne tür bilgiler edindiklerini çok iyi bilmemiz gerekir. Türkiye'ye ilişkin değerlendirmeler yapan Panel'de, Ortadoğu ve Avrupa ülkeleri üzerinde ihtisaslaşan bir iktisatçı, güney Avrupa sorunlarında ihtisas sahibi bir siyasal bilimler doktoru, ticari ve mali yayınlarda Ortadoğu sorunlarına ilişkin yazıları yayınlanan bir bilim adamı ve Türk siyasi partileri hakkında kitap yazmış bir başka siyasal bilimci yer almaktadır.

Türkiye'ye ilişkin değerlendirmeleri yorumlamak bize düşmez. Ancak genel olarak yabancı basında ülkemiz hakkındaki haberlerde zaman zaman çok ciddi yanlışlar yer aldığı, temel coğrafi bilgilerden dahi yoksun kişilerin bir kaç günlüğüne Ankara'ya ve hattâ Marmaris veya Bodrum'a gelip ülkelerine döndüğünde «Türkiye Uzmanı» kesildiği, buralarda görüştüğü kimselerden aldığı izlenimleri kamuoyunun görüşü olarak yansıtmaya çalıştıkları malumdur. Esasen bu kimselerden bazılarının eskiden kalmış önyargılarından kurtulamadığı da bir gerçektir. Ülkemizde görevli ya-

bancı muhabirlerden bazılarının ise siyasi liderlerle kurmuş oldukları dostlukların etkisinde kaldığı, kişisel dostlukların yazılara açık şekilde yansıdığı göze çarpmaktadır. **Guardian'** da David Barchard'ın **Financial Times'** dan David Tongue'un son beş altı yıllık yazıları yeniden gözden geçirilse bu eğilim belirgin bir şekilde görülür. **Neu Zürcher Zeitung'dan** Hothinger'in objektif incelemeleri, **Die Welt'de** Türkiye'ye ilişkin haber ve yorumlarda imzası çıkan Yunanlı muhabirin görüşleri, yabancı basına haber veren Türk vatandaşı muhabirlerle mukayese edildiğinde gerçekten takdire şayan bulunacaktır.

Türk basınının dışa açılan kesiminin tek yönlü ve kendi ideolojik saplantıları doğrultusunda haber üretmeye çalıştıkları da öne sürülebilir. 1965'den günümüze yabancı basın or-

ganlarında yer alan haberleri yeniden gözden geçirdiğimizde ilginç bir nokt dikkatimizi çeker. Bazı yabancı gazete muhabirleri, ki bunlar aynı zamanda bizim basınımızda da önemli yerleri işgal etmektedirler, verdikleri haberlerde kendi siyasi görüşleri doğrultusunda yabancı ülke kamuoylarını etkilemeye çalışmakta, bir ölçüde başarılı olmakta ve hatta daha sonra kendi yazdıkları bu yazı ve haberleri Türkçeye çevirerek «Yabancı basın bizi nasıl görüyor?» başlığı altında Türk kamuoyunu etkilemek için kullanmakta idiler. 1960'lı yılların sonlarında 1970'li yılların büyük bir bölümünde bu yaklaşım açıkça görülmektedir. Bu arada Ankara'da görev yapan Kenneth McKenzie'nin ülkemiz gerçeklerini değerlendirerek **The Economist'e** gönderdiği takdire şayan yazılar ise bazı çevrelerin tepkisini çektiğinden «kime hizmet ettiği belli olmayan gazeteci» diye bir haftalık dergide eleştirilebilmektedir.

Bu arada Almanya'da Türkçe yayın yapan radyolardan bazılarının gönderilen haberler dışında Türkiye'ye yönelik yayınları olan BBC ve Deutsche Welle'ye haber geçen bazı muhabirlerin son yedi sekiz yıllık haber ve yorumlarını değerlendirdiğimizde, özellikle bu kişilerin aynı zamanda Türk gazetelerinde ve hatta zaman zaman TRT'de de yayınlanan yorumları dikkate alındığında, ilginç sonuçlar elde edilebilecektir. Bu tecrübeli basın mensuplarının bazı uluslararası örgütlerin sözcüleri AET'nin Türkiye'ye yönelik politikalarına alet olduğu, hiç değilse bu örgütlerin, söz konusu muhabirleri, kendi amaçları doğrultusunda pek başarılı biçimde kullandıkları gözlenmektedir. Birkaç radyoya haber geçen, önemli gazetelerde yazan bu tür yazarlar, Türkiye'nin dış politikasını etkilemekte fevka-



1955-1979 yılları arasında Türkiye'nin temel ekonomik sorunları

*** Hatalı tutum ve politikalara doğru cevapların bulunması.**

Neden ve nasıl bu günlere geldik ?

İsteme adresi: Ekonomik ve Sosyal Yayınlar A.Ş.
Çatalçeşme Sokak No. 17/4, Cağaloğlu - İstanbul
Telefon : 26 34 11

lâde iddialı oldukları kanısındadır-lar(?). Nitekim Amerikan ambargosu devam ederken Amerika'nın Sesi (VOA)'ne gönderilen ve takma isimle yayınlanan haberler son derece il-ginçtir.

Euromoney'nin Türkiye bölümünü hazırlayan kişilerin de bu tür yayın-lardan etkilenmeleri doğaldır. Bu yön-den ülkemize ilişkin değerlendirmele-rin tümüne katılmak mümkün olma-makla beraber, Country Risk Report son derece yararlı bir kaynak niteli-ğindedir. Ticari faaliyetleri kısıtlama yönünde «tehlikeli» ülkeler sayılırken Zaire, İran, El Salvador, Pakistan, Tayland, Filipinler, Bolivya yanında Türkiye'ye de yer verilmesi dikkat çe-kicidir. Avustralya, Kanada, Belçika, ABD, Kuveyt, Finlandiya, Hollanda, Yeni Zelanda, Japonya, Malezya, Al-manya, İsveç, Singapur, Taiwan, Da-nimarka, Şili tehlikenin hemen hemen iç olmadığı ülkeler arasında belirtil-mektedir.

Euromoney Country Risk Report, her yönüyle ilginç bilgilerle dolu, ül-ke riskinin değerlendirilmesinde kul-

(?) Türkiye'nin dış dünyada değ-erlendirilmesi ve basın-yayın organlarının yaklaşımı özellikle 1965'den günümüze, iç-te ve dışta yayın yapanların görüşleri ve amaçları incelenerek «kamuoyu oluşturma» olarak ifade edilen işlevin içe ve dı-şa dönük yönleri geniş çapta etüd edil-melidir. Bu çalışmaya radyo ve TV istas-yonlarına gönderilen haber/yorumlar da dahil edilmelidir. Aynı muhabirin aynı gün üç değişik radyo istasyonuna üç değişik haber gönderdiğini, gazetesine ise baş-ka doğrultuda haber verdiğini saptayacak bir araştırmacının, son derece ilginç bir der-leme ortaya çıkaracağı kuşkusuzdur. Bu-nun dışında yabancı basında yabancılardan Türkiye konulu yazılarında yer alan yan-lışları derleyen ilginç bir derleme de ya-pılabilir.

lanılan yöntemi ile de bilimsel bir yaklaşımı sergileyen önemli bir kay-nak niteliğindedir. Dış dünya ile ilişki-leri olan firma ve bakanlarımızın üst düzey yöneticileri bir yandan «Acaba temas ettiğimiz yabancı meslekdaşla-rımız bizim hakkımızda nasıl bilgi sa-hibi oluyorlar?» düşüncesiyle bu araş-tırmayı ilgiyle okuyacaklar, öte yan-dan iş yaptıkları yabancı ülkelerdeki siyasi gelişmeleri değerlendirirken Coplin ve O'Leary'nin çalışmasından yararlanabileceklerdir.

banka ve ekonomik yorumlar

Aylık Dergi

Ciltlenmiş
eski sayıları :

- Bankacılar
- İktisatçılar
- Yöneticiler
ve ilgili alanlarda
yüksek öğrenim gören
- Öğrenciler

için en yararlı kaynak.

1981 yılı cildi :	1.000.— TL.
1980 yılı cildi :	600.— TL.
1979 yılı cildi :	500.— TL.
1978 yılı cildi :	400.— TL.
Önceki yıllar :	300.— TL.

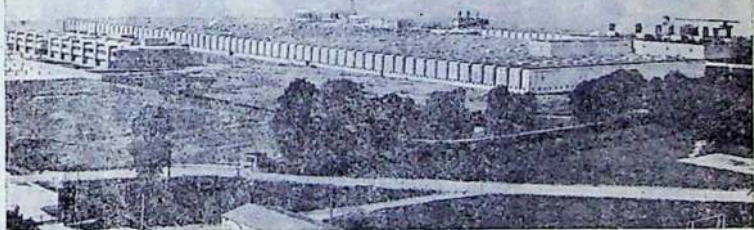
İSTEME ADRESİ :

Çatalceşme Sokak No. 17/4
Cağaloğlu - İstanbul
TELEFON : 26 34 11

**Dış ülkelerin de
güvenle kullandığı lastik...**

LASSA

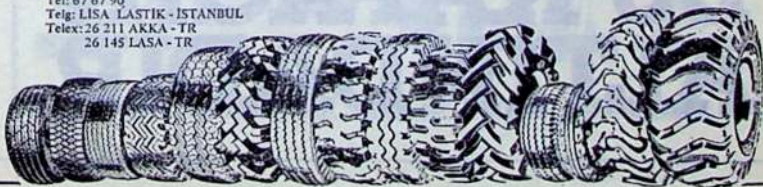
1981 yılı ihracatımız, 15 milyon doları aştı.



**Lassa lastikleri, İngiltere, İsveç,
İran, Pakistan, Kuveyt, Irak, Mısır, Lübnan
ve Kıbrıs'a ihraç ediliyor.**



Düyükdere Cad. Zincirlikuyu Karşığı Ak Iş Hanı, Levent - İSTANBUL
Tel: 67 67 90
Tel: LISA LASTİK - İSTANBUL
Telex: 26 211 AKKA - TR
26 145 LASA - TR

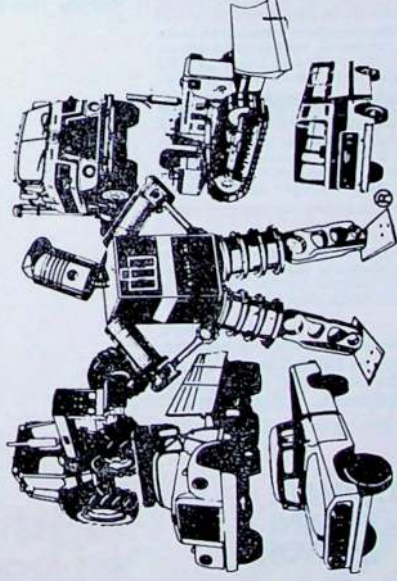




**"BİRA"
BU KAPAĞIN
ALTINDADIR.**

International

YURDUMUZDA DA ÖNDER...



YÜKSEK PERFORMANS

• Yakıta tasarruf • Uzun ömür • Yedek parça kolaylığı • Onanım-bakım avantajı

Sanayicinin nakliyecinin çiftçinin hizmetinde

International traktörü, kamyonu, değişik modeldeki iş makineleri, minibusü yükleyici ve TIR çekicileriyle, yedek parça robotuyla dünyada ve ülkemizde önderdir.

International, bakım ve onanım hizmetleri, bol orijinal yedek parça stokları, yurt sahına yayılan, yüzelli'yi aşkın servis istasyonları ve gezici servisleri ile her zaman, her yerde hizmette rakipsizdir.

İmalatçı firma : **TOE**
TÜRK
OTOMOTİV
ENDÜSTRİLERİ A.Ş.
TOE ve MAT, Ordu Yardımlaşma Kurumu
(OYAK) iştirakleridir.

TÜRKİYE GENEL DAĞITICISI



Büyükdere Cad. 4. Kat Kat: 15000
Tel: 68 69 70 (10 hat)

Telex: 26239 MAT TR

"İYİ BÜ- YÜK BAN- KA"

Mevduatı ölçü alırsak...

Pamukbank, mudisine daha çok kazandıran banka özelliğini 1981'de de sürdürmüş, bankalar sıralamasında (özel bankalar ve kamu bankaları dahil) 46 banka içinde en büyük 5 banka arasına girmiştir.

İhracatı ölçü alırsak...

Pamukbank, ülkesine daha çok kazandıran banka özelliğini 1981'de de sürdürmüş, bankalar sıralamasında (651 milyon dolar ihracat geliri ile) tüm bankalar içinde en büyük 3 banka arasına girmiştir.

Petrol Finansmanını ölçü alırsak...

Pamukbank, ekonomiye daha çok kazandıran banka özelliğini 1981'de de sürdürmüş, bankalar sıralamasında (544 milyon dolarlık ham petrol finansmanı ile) tüm bankalar içinde 1. banka olmuştur.

Gelişmeyi ölçü alırsak...

Pamukbank, kazanan/kazandıran, dinamik banka özelliğini 1981'de de sürdürmüş, bankalar sıralamasında (%154'lük bir mevduat artış oranıyla) 5 büyük banka içinde 1. banka olmuştur.

Pamukbank mudisine, ülkesine, ekonomiye, kısacası Türkiye'ye kazandırma yarışında en ön sıralardaki seçkin yerini pekiştirmekte, geliştirmektedir!

Evet, her şey Türkiye için!

**PAMUKBANK
GÖREVİNİ
YAPIYOR!**



Gem

PAMUKBANK
"iyi bankadır!"