

SERMAYE PİYASASINDA KÜÇÜK TASARRUF SAHİBİNİN KORUNMASI SORUNU

Dr. Ali CEYLAN

Bursa İ.T.İ.A. İşletme Fakültesi

Türkiye'de özellikle son yıllarda tartışması yapılan konuların başında sermaye piyasası gelmektedir. Enflasyon hızının yüksek oranlarda seyretmesi sermaye piyasası tartışmasının hemen arkasından tasarruf sahibinin korunması sorununu getirmiştir. Başka bir anlatımla sermaye piyasasıyla ilgili tartışmaların özünde tasarruf sahibinin korunması sorunu yatmaktadır.

Ülkemizde sermaye ve para piyasasında eskiye göre büyük bir canlılığın olduğu bir gerçektir. Hemen her gün çeşitli basın organlarının banka ve bankerlerin tasarruf sahiplerine sundukları hizmetlerden söz etmeleri de bunun bir göstergesi olabilir. Halkın büyük bir çoğunluğu bu tür reklam çalışmalarına hedef olmaktadır. Hatta bu tür reklamlar nedeniyle, gayrimenkullerini satıp pay senedi, tahvil v.b. menkul kıymetlere yatırım yapanların varlığı bilinmektedir. Özellikle 1974 yılından sonra sermaye piyasasında görülen canlılık 1981 yıllarında da devam etmektedir. Bu arada ülkemizdeki sermaye piyasası hareketlerinin genellikle ikincil tahvil piyasasında olduğunu belirtmek gerekir.

Bu çalışmada şu sorulara cevap aranacaktır :

Gerçekten ülkemizde sağlıklı bir sermaye piyasası gelişimi var mıdır? Başka bir deyişle, Türkiye'de sermaye piyasasının gelişmesinde çok önemli yeri olan tasarruf sahipleri korunmakta mıdır? Cevabı aranacak bir başka soru ise; eğer tasarruf sahibi korunamıyorsa, nasıl korunabileceğidir.

Özetlersek, bu çalışmada iki sorunun cevabı aranmaktadır :

- 1- Türkiye'de sermaye piyasasında tasarruf sahibi korunmakta mıdır?
- 2- Küçük tasarruf sahibi nasıl korunabilir.

Birinci soruya cevap ararken içinde bulunduğumuz enflasyon oranını önemli bir değişken olarak düşünmek gerekir. İşletmeler tarafından pay senedine göre çok fazla tahvil ihraç edilmesinin nedeni de buradan kaynaklanmaktadır. Bilindiği gibi enflasyon ortamında gerek işletmeler, gerek kişiler için borçlanma en iyi yoldur. Çünkü borcun vadesi geldiğinde ödenecek paranın satın alma gücü oldukça düşmüş olacaktır. Bu durum tasarruf sahibi için iyi olmamakla beraber parayı kullanan işletme açısından oldukça tutarlı bir yoldur. Tasarruf sahibi vadesi geldiğinde daha az para verilmesi yanında, faiz olarak yapılan ödeme de enflasyona göre yetersiz kalmaktadır. Bu nedenle sermaye piyasasında ne kadar yoğun reklamlar yapılsa yapılsın uzun vadede piyasanın gelişeceğinden umut etmek hayal olacaktır. Ülke-

mizde ikincil tahvil piyasasının gelişmesinin en önemli nedeni, tasarruf sahiplerini enflasyona göre korumaya çalışır görünmesidir. Başka bir anlatımla, ikincil tahvil piyasasında faaliyet gösteren bankerler tasarruf sahibine enflasyon oranına yakın faiz vermeye çalışmışlardır.

Şimdi ülkemizde sermaye piyasasında faaliyet gösteren tasarruf sahiplerinin durumlarını, tahvil ve pay senedine yatırım yapanlar için ayrı ayrı inceleyelim.

1- Tahville Yatırımın Değerlendirilmesi

Bilindiği gibi tahviller, anonim ortaklıklara sermaye piyasasından borçlanma olanağı sağlayan borç senetleridir. Özellikle 1974 yılından sonra petrol bunalımıyla başlayan fiyat artışları borçlanmanın enflasyonda kârlı olması nedeniyle, tahvil ihracını hızlandırmıştır. Ayrıca işletmeler açısından tahvil ihraç etmenin bir nedeni de yapılan faiz ödemelerinin vergi matrahından düşülebilmesidir. Ülkemizde 1980 yılında % 70 enflasyon varsayımında % 28 faizli tahvilin, ihraç eden işletmeye maliyet; $0,28(1.0 - 0,25) - 0,70 = -0,49$ dur. Bunun anlamı tahvilin işletmeye hiç maliyetinin olmadığı, hatta işletme için kârlı olduğudur. Aynı eşitliğin tasarruf sahibi açısından anlamı ise % 50 oranında zarar ettiğidir.

Ülkemizde yapılan araştırmalar bu savı desteklemektedir. Çeşitli menkul kıymetlere yatırımın % 70 enflasyon varsayımında verimliliği aşağıdaki gibi saptanmıştır¹.

- Banka mevduatı verimlilikleri; (- % 21.6 - % 38.8)
- Devlet tahvilleri verimlilikleri; (-%23)
- Özel Şirket verimlilikleri (- % 8.2 - % 21.2)

Bu açıklamalardan sonra tahvile yatırım yapan kişilerin korunmadığı görülmektedir.

Bilindiği gibi tahvil piyasasında canlılık 1981 yılında da devam etmektedir. Tasarruflarının enflasyon karşısında eridiğini gören kişiler daha fazla faiz talep etmişler ve borsa bankerleri, para bankerlerinin de baskısıyla tasarruf sahibine enflasyon oranının üzerinde faiz ödemeye başlamışlardır. Ancak bu uygulama uzun sürmemiş, sermaye piyasası kanunun yürürlüğe gireceği tarihe kadar geçerli olmak amacıyla ödünç para verme işleri kanununda değişiklik yapılarak tahvil faizine bir sınırlandırma getirilmiştir.

2. Pay Senedine Yatırımın Değerlendirilmesi

Genellikle enflasyonist ortamda pay senetlerinin tahvillere göre yatırımcıları koruduğu belirtilmektedir. Bunun gerekçesi, enflasyonda işletmenin varlıklarının değeri artacağından, pay senetlerinin de fiyatlarının artacağıdır.

Ülkemizde ise olması gerekenin tersine pay senetlerinin fiyatları düşmektedir. Örneğin Ocak 1974 100 olarak alındığında Aralık 1975 de fiyat endeksi 109,20 olan bir pay senedinin Aralık 1978 de fiyat endeksi 107.66 dır². Her ne kadar sermaye piyasası yasası, anonim ortaklıkların ortaklarına saptanan orandan az kâr payı dağıtamıyacakları hükmünü getirmişse de bu hükmün uygulanması zor olacaktır. Dağıtılması zorunlu kâr payı oranının saptanması işletmelere ve sektörler göre oldukça zordur. Ayrıca ortaklara saptanan oranda kâr payı dağıtma zorunluluğu pay senedinin özüne de ters düşmektedir. Bilindiği gibi pay senedine yatırım yapan

1 TULİN ŞENER, Görüş, Türk Sanayici ve İşadamları Derneği, Cilt 8, Sayı 5, Mayıs 1980, s. 241.

2 TÜSİAD 1980 yılına girerken Türk Ekonomisi, İST., Ocak, s. 97.

bir kişi, tahvile yatırım yapanın aksine yatırımın kârına da, zararına da katlanmış demektir. Yukarıda da belirttiğimiz gibi pay senetlerini yalnız dağıtılacak kâr payıyla değerlendirmemek gerekir. Değer artışını da gözönüne almak zorunludur. Kanun koyucu pay senetleri için belli bir kâr payı dağıtma zorunluluğu yerine kârdan öncelikli veya oysuz pay senetleri için bir hüküm getirilebilirdi. Öte yandan kanun koyucu Gelir Vergisi Kanununun 81. maddesi ile pay senetlerinin el değıştirmesini sınırlandırmıştır. Bu madde ile pay senedi alım satım değerleri arasındaki fark belli muafiyetler dışında vergilendirilmiştir.

Ülkemizde 1980 yılı sonuna kadar, iş yerlerindeki sendikal rekabet, grevler, hammadde ve enerji yetersizliğı nedeniyle üretimin düşmesi kârı azaltmıştır. Ancak enflasyonun önlenmemesi nedeniyle de işletmelerin büyük spekülâtif kârlar elde ettikleri bilinmektedir. Buna karşın pay senedi sahiplerine yeterli kârın dağıtılmaması bilinçli bir politikadır. Başarılı bir çok yatırım kâr dağıtmayarak pay senetlerinin bir kaç kişinin elinde toplanmasına neden olmuştur. Ayrıca muhasebe tarafından işletme kârları gerektiğinden az gösterilmeye çalışılmaktadır. Öte yandan iyi bir sermaye piyasası olmadığından pay senetlerinin fiyatı subjektif bir şekilde bankerler veya birkaç alıcı tarafından belirlenmektedir.

1979 yılında 45 pay senedi üzerinde yapılan araştırma % 70 enflasyon varsayımıyla 100.000 TL.lık pay senedinin net gerçek veriminin -%47 olduğunu saptamıştır. Eğer pay senetlerinin verimi bu şekilde devam eder veya ettirilirse sonuçta zararlı olacak işletmelerdir. Enflasyon oranının çok düşük olduğu ve sermaye piyasasının en çok geliştiğı A.B.D.'de bile, 1968-1976 yılları arasında pay senetlerine yatırım % 60 azalmıştır ³.

Görüldüğü gibi gerek pay senedine gerekse tahvile yatırım küçük tasarruf sahibini enflasyon karşısında koruyamamıştır. Bazı bankerler 1981 yılında enflasyondan fazla gelir sağlayabilmeşlerse de, tasarruf sahibine çok fazla risk yüklemişlerdir. Öte yandan banka sistemi de küçük tasarrufları koruyamamaktadır. Ülkemizde enflasyon hızının az olduğu 1970-1976 yıllarında bile bankalardaki tasarruf mevduatının enflasyon nedeniyle 15 milyar zarara uğratıldığı acı gerçektir ⁴. 1976-1980 döneminde ise tasarruf sahibinin uğradığı zarar çok daha büyüktür. Bu nedenle bankalar kanununun birinci amacı olan "Mevduat sahibini koruma" ilkesi önemini yitirmiştir. 1 Temmuz 1980 kararları da bankalar açısından uygulamada tasarruf sahibini koruyamamaktadır. Bilindiğı gibi bankalar arası centilmen anlaşmaları faiz oranlarını belirlemektedir.

3- Türkiye'de ve Bazı Ülkelerde Tasarruf Sahibinin Korunması Sorunları

Küçük tasarruf sahibinin veya yatırımcının korunmasıyla anlatılmak istenen ona belli bir garantinin verilmesi değildir. Çünkü yatırımcı kâr yanında risk de yükleneyecektir. İyi çalışan bir sermaye piyasasında yatırımcının korunması, yapacağı yatırımlarla ilgili doğru bilgilerin verilmesi ve yanıltıcı davranışların önlenmesini içerir.

Tasarruf sahibinin korunmasının nasıl sağlanacağı incelenirken, onun geçmişte nasıl aldatıldığını ortaya koymakta yarar vardır. Söz konusu nedenleri tam olarak

3 İLHAN MERİÇ, "Enflasyon koşullarında taşınır menkul kıymet yatırımları" İ.Ü. İşletme Fakültesi Dergisi, Cilt 8, Sayı 2, Kasım 1979, s. 126.

4 İ. ÖZER ERTUNA, "Türkiye'de Faiz Politikası Finansal Yönetim ve Yatırım Planlaması Dergisi Yıl 1, Mart 1979, Sayı 1, s. 37.

ortaya koymak ve çözüm yolları aramak, aslında küçük tasarruf sahiplerinin korunması yanında sermaye piyasasının devamlılığı açısından önemlidir.

Türkiye'de özellikle reklamlar aracılığı ile küçük tasarruf sahipleri zarara uğratılmıştır. Örneğin, bankerler reklamlarla menkul kıymet ihraç eden işletme ve kendi garantilerinden söz etmişlerdir. Oysa banker garantisi söz konusu kurumlar tarafından ortaya çıkarılmış bir belgeden başka bir şey değildir. Banker garantisinin işlememesi durumunda tahvilin paraya dönüştürülebilirliği ortadan kalkacaktır. Bu durumda tahvilin faiz oranı, üzerinde yazılı olan rakama inecektir. Ayrıca tahvil vadesine kadar paraya dönüştürülemeyecektir.

Bir diğer konu 6 ay veya 1 yıllık devre sonu ödemeli olarak belirtilen faiz oranlarının gerçeği yansıtmadığıdır. Başka bir deyişle, 1 yıl sonra elde edilecek brüt %50 faiz, bugün için daha düşük bir orandır.

Bu şekilde çok kapalı veya tek tarafı verilen reklamların açıklığa kavuşturulması gereklidir. Geçmişte küçük tasarruf sahibinin korunması için yardımcı olacak hiçbir kurum çalışma yapmazken, banka ve bankerlerin genellikle denetimden geçmemiş reklamlarla yatırımcıya büyük baskı yaptıklarını kabul etmek gerekir. Sermaye piyasası yasası bu nedenlerle sermaye piyasası kuruluna kamunun aydınlatılması görevini de vermiştir. Yasanın kendilerine tanıdığı süreden yararlanarak büyümek ve yasallaşmak isteyen bankerler reklamlarda aşırı mübalağaya gittiklerinden ödünç para verme işleri kanununda yapılan değişikliklerle reklamlar, özellikle para bankerleri için denetime alınmıştır.

Ülkemizde bankalar tüm reklam harcamaları içinde %30—%35'le başta gelmektedirler. Bu yarışa bankerler de girmişlerdir. Oysa reklam etkinliği konusunda yeterli bilgiden yoksun olan bu kurumlar sık sık işledikleri konuları ve reklamın sürekliliğini de çiğneyerek, esasında etkisiz reklamlara da neden olmaktadır. Oysa daha az maliyetli açık bir reklam politikası sonucu bir kısım fonlar pazar araştırmalarına ayrılarak daha verimli bir şekilde kullanılabilir.

Öte yandan bankalar %45—%50 faiz veriyoruz derken niçin gelir vergisi stopajını (net değeri) belirtmiyorlar. Bilindiği gibi sermaye piyasasının en iyi çalıştığı ülkelerden birisi Amerika Birleşik Devletleridir. Bu ülkede küçük tasarruf sahibinin korunması için bir çok kanun çıkarılmıştır. 1970 yılında çıkarılan kanunla Menkul Kıymetlere Yatırım Yapanları Koruma Şirketi —Securities Investors Protection Corporation— kurulmuştur. Bu şirket Banker ve Coberlerin parasal sıkıntıya düşmeleri durumunda yatırımın 50.000 dolara kadar olan zararını karşılamayı öngörmüştür⁵.

Öte yandan A.B.D.de tahvillerin faiz oranı, cari faiz oranı yanında gelecekteki enflasyon tahminine göre bir faiz oranı içermektedir. Eğer ileride enflasyon oranında bir artış olursa bu prim hemen faiz oranına ilave edilmektedir⁶. Hatta A.B.D.de enflasyonun denetlenmemesi durumunda Brezilya'da tahvillere uygulanan endeksleme sistemi düşünülmektedir⁷. Oysa ülkemizde yüksek oranlarda seyreden enflasyonun tahviller üzerinde etkisini giderecek ve enflasyon oranıyla değişecek bir sistem yoktur. T.C. Merkez Bankası tebliğleri tahvil faiz oranlarını belirlemektedir.

5 MENTES, A. ERTAN, Sermaye Piyasası ve Tekniği, ANKARA 1975, s. 185.

6 J. FRED WESTON — EUGENE F. BRIGHAM MANAGERIAL FINANCE, Fifth Edition, London 1977, s. 27.

7 A.g.k. s. 7.

Bu oranlar hep enflasyon oranının altında kalmıştır. İkincil tahvil piyasasında daha yüksek faiz oranı uygulayan bankerlerin büyük rağbet görmelerinin nedenlerinden biri de budur. Ancak bankerlerin de küçük tasarruf sahiplerini koruduklarını söylemek yerinde olmaz. Bununla beraber 1981 yılının ikinci yarısında para bankerlerinin baskısıyla verilen faizler enflasyonun bir hayli üzerine çıkmıştır. Ancak bu dönemde tasarruf sahiplerinin sözkonusu faiz gelirine karşın çok fazla risk yüklediklerini daha önce belirtmiştik. Eylül 1981 de ödünç para verme işleri kanununda yapılan bir değişiklikle bankerlerin tasarrufçuya fazla risk yükleyerek faiz vermelerine belli sınırlamalar getirilmiştir.

Küçük tasarruf sahiplerinin korunmasıyla ilgili çalışmalar Almanya'da da yapılmaktadır. Enflasyon oranının %1 veya %2 fazlası tasarruf sahiplerine verilmektedir. Bunun yanında, borsada işlem görecekt işletmelerin menkul kıymetleri için bazı şartlar aranmaktadır. Ancak bu şartlara uygun işletmelerin menkul kıymetleri borsada işlem görmektedir. Günlük gazetelerin borsa ile ilgili bölümlerinde hangi işletmelerin menkul kıymetlerinin borsada kayıtlı olduğu bildirilmekte ve işletmelerle ilgili bilgiler verilmektedir. Borsa dışında işlem görecekt menkul kıymetler için ise ihraç aşamasında bazı şartlar aranmaktadır⁸. Tıpkı A.B.D.de olduğu gibi Batı Almanya Hükümeti ve Bundesbank (Merkez Bankası) enflasyonun şiddetlenmesi halinde tasarrufların ve sabit gelirli menkul kıymetlerin endekslemeye tabi tutulmasını düşünmüştür. 1974 yılında %8, bize göre düşük bir enflasyon oranında endekslemenin düşürülmesi⁹ küçük tasarrufların korunmasının ne kadar önemli olduğunu göstermektedir.

Bilindiği gibi enflasyon yanında ilan ve reklamlar yatırımcı için çok önemlidir. İngilterede ilan veya reklamlar çok sıkı bir denetim altındadır. Reklamlarda öğünmeye yer verilmemektedir. İşletme menkul kıymetlerinin performansı ve gelecekteki gelirleri ile ilgili iddialar ileri sürülemez¹⁰. Oysa ülkemizde özellikle yeni pay senedi ihraç aşamasında olan işletmelerin %60—%70 kârlılıktan söz ettikleri bilinen gerçeklerdendir. Daha işletme kurulmadan bu tür reklamların yapılması küçük tasarruf sahibini yanıltmaktan başka bir şey değildir. Bu nedenle sermaye piyasasına ilgi azalmakta, piyasanın ciddiyeti ve inanılabilirliği sarsılmaktadır. Sermaye piyasası yasasının 47. md. ile sözkonusu sakıncalar giderilmeye çalışılmıştır. Ancak ortak sayısı 100'den az ortaklıkları bu hüküm bağlamamaktadır.

Öte yandan A.B.D.'de gerek borsada işlem gören, gerekse görmeyen işletmelerin reklamlarının denetimden geçmesi zorunluluğu vardır. Bu konuda hiçbir taviz verilmemektedir. İngiltere'de olduğu gibi işletmelerin gelecekleriyle ilgili tahmin ve tavsiyelerde bulunmak kesinlikle yasaklanmıştır. İlan ve reklamlarda kullanılan her kelimenin ölçülü olması zorunludur. Ayrıca menkullerini halka satışa sunan hiç bir işletme bu aşamada ilan ve reklam yapamaz¹¹. Bizde ise genellikle bütün ilan ve reklamlar bu aşamada yapılmaktadır. Görüleceği gibi bu durum bile başı başına bir çelişkidir.

8 HEINRICH RITTERSHAUSEN, Wirtschaft, Fischer Taschenbuch Verlag, Frankfurt 1976, s. 82-86.

9 İZZET AYDIN, Enflasyon Mücadele Modelleri İSTANBUL 1979, s. 12-13.

10 İZZET AYDIN, A.g.k., s. 99.

11 MENTEŞ, A. ERTAY, A.g.k., s. 189.

4- Küçük Tasarruf Sahibi Nasıl Korunur?

Bu arada hemen şunu belirtmekte yarar vardır. Küçük yatırımcının korunmaya çalışılması aslında ciddi işletmelerin de korunması demektir. Çünkü bazı ölçütler aranması, her işletmenin veya kurumun sermaye piyasasında faaliyet göstermesini önleyeceğinden, dürüst işletmelerin lehine bir durum yaratacaktır.

Tahvile yatırım yapanların korunması için endeksleme düşünülebilir. Endeksleme tahvillerin satışını da kolaylaştırır¹². Öte yandan endekli tahviller enflasyon oranı düştüğünde işletmeyi zarara uğratmayacaktır. Çünkü işletmenin ödeyeceği faiz oranı enflasyondaki düşme oranına göre azalacaktır.

Yukarıda belirtilen ülkeler dışında, Brezilya, Finlandiya, Fransa, İsveç, İngiltere ve İsrail'de menkul kıymetlerin endekslemesi yapılmıştır.

Türkiye'de para ve sermaye piyasasındaki tüm tasarrufların endekslenmesi düşünülebilir. 1 Temmuz 1980 kararları, tasarruf sahiplerini koruyucu ilk adım olarak düşünülebilir. Ancak bankalar centilmenlik anlaşmalarıyla tasarruf sahiplerini korumayı engellemişlerdir. Sermaye piyasasının yasayla düzenlenmesi koruyucu en önemli önlemdir.

Ülkemizde pay senedi piyasasında geçmiş uygulamalar bu piyasanın canlanmıyacağı yönündedir. Çünkü işletmeler kâr dağıtmayarak bu piyasayı gelişmemeye mahkum etmişlerdir. Sermaye piyasası yasası anonim ortaklıkların ortaklarına saptanan orandan az kâr payı dağıtamayacakları hükmünü getirmiştir. Ancak hüküm çok zor uygulanabilir. Çünkü bu oranın işletmeler ve sektörler için saptanması oldukça zordur. Ayrıca, ortaklara saptanan oranda kâr payı dağıtma zorunluluğu pay senedinin özüne ters düşmektedir. Yasa koyucunun böyle bir çözüm bulmasının nedenini işletmelerin yıllarca ortaklarına kâr dağıtmamalarında aramak gerekir. Sermaye piyasası yasası bilanço, kâr-zarar, yıllık raporlar, denetim raporları ve diğer tabloların doğru açıklanması görevini sermaye piyasası kuruluna vermiştir. Ancak kurulun işletmelerle ilgili doğru bilgiler verebilmesi için borsa kanununun çıkarılması gerekir.

Bazı borsalarda yatırımcının uğradığı zararın belli bir kısmını karşılamayı amaçlayan ve borsa üyelerinin katkılarıyla kurulmuş fonlar bulunmaktadır. Örneğin borsa acentası menkul kıymeti satamamış veya bedelini ödeyememişse, borsaya yapılan başvurularda zarar bu fondan karşılanmaktadır¹³.

Gerek sermaye piyasasının gelişmesi, gerekse tasarruf sahiplerinin korunması için bu piyasada çalışacak kişi ve kuruluşların dürüstlükleri, ahlâk ve karakter yapıları üzerinde çok büyük titizlik gösterilmelidir. A.B.D.'de sermaye piyasasında çalışacakların ahlâk, karakter ve mesleki bilgileri açısından çok ciddi araştırmalar yapılmaktadır. Bunun yanında borsada çalışanlar, yanında çalıştırdıkları kişilerin her türlü davranışlarının sorumluluklarını da taşımaktadır. Londra borsasında üyeler, memurlarının yolsuzluklarının risklerini karşılamak için asgari 25.000 sterlin üzerinden sigorta yaptırmak zorundadırlar. Ülkemizde ise sermaye piyasası yasasıyla bankerlerin yıllık taahhütlü satışlarının tutarının binde biriyle bir fon oluşturulması hükmü getirilmiştir. Böylece bankerlerin tasfiyesi durumunda bu fon tasarruf sahip-

12 İZZET AYDIN, A.g.k., s. 99.

13 MENTES, A. ERTAY, A.g.k., s. 183.

lerini korumayı amaçlamıştır. Ayrıca menkul kıymetlerini halka arz edecek işletmeler ve sermaye piyasasındaki kurumlar için önlemler alınmıştır.

Küçük tasarruf sahibinin korunmasında basının önemli bir yeri vardır. Basın devamlı ve doğru bilgiler vererek bu hizmeti en iyi şekilde yapabilir.

Sermaye piyasasının gelişmiş olduğu ülkelerde bazı günlük gazetelerin sütunları vardır. Bu sütunlarda belli başlı işletmelerin pay senetlerinin günlük faiz hareketleri, karşılaştırmalı fiyatlar, işletmenin yakın geçmişi, en düşük ve en yüksek fiyatlarla ortalama fiyatlar verilmektedir. Bunun yanında uzman kalemler gelecekle ilgili tahminler yapmaktadırlar. İşletmelerle ilgili bilgiler tarafsız olarak değerlendirilip kâr ve dağıtım politikalarının ne olacağı ile ilgili tahminler yapılmaktadır.

Aynı tür çalışmalar Türk Basını tarafından yapılabilir.

İngiltere'de Financial Times gazetesi 921 yıl geriye dönerek 621 pay senediyle ilgili günlük fiyat endeksleri yayınlamaktadır.

Küçük tasarruf sahiplerinin yukarıda anlatılanlar dışında kendi kendilerini de korumaları mümkündür. Küçük tasarruf sahipleri dernek ve birlikler oluşturabilirler. Bu birlikler yayınlar yaparak gerekli bilgileri ortaklarına ulaştırabilirler.

KAYNAKLAR

- 1- AYDIN İZZET, Enflasyon Mücadeleleri, İSTANBUL 1979
- 2- ERTAN A. MENTEŞ, Sermaye Piyasası ve Tekniği, ANKARA 1975
- 3- ERTUNA İ. ÖZER, "Türkiye'de Fiyat Politikası" Finansal Yönetim ve Yatırım Planlaması Dergisi, Yıl 1 Mart 1979 Sayı 1 İZMİR
- 4- MERİÇ İLHAN, "Enflasyon Koşullarında Taşınır Menkul Kıymetler Yatırımları" İ. Ü. İşletme Fakültesi Dergisi Cilt 8 Sayı 2 Kasım 1979
- 5- RITTERSHAUSEN HERNRICH, Wirtschaft, Firscher Taschenbuch Verlag Frankfurt 1976 İSTANBUL
- 6- ŞENER TULİN, Görüş, TÜSİAD Cilt 8 Sayı 5 Mayıs 1980 İSTANBUL
- 7- TÜSİAD, 1980 Yılına Girerken Türk Ekonomisi, İSTANBUL, 1980 OCAK
- 8- WESTON J. FRED — BRIGHAM EUGENE F., Managerial Finance, Fifth Edition, LONDON 1977