

Tahvil ve Hisse Senedi Piyasalarının Gelişmesini Engelleyen Problemler

N. Can Okay

ncan_okay@elyadal.org

Eleştirel – Yaratıcı Düşünme ve Davranış Araştırmaları Laboratuvarı

Günümüzde küreselleşmenin toplumların gündemine getirdiği kurumlardan biri olan piyasa ekonomisinin temelinde özel mülkiyet, fiyatlar, sözleşme ve girişim özgürlüğü ve rekabet yatar. Mikro düzeyde, şirketler finansman sağlamak için fiyatları kullanırlar.

Finansman sağlamak için kullanılan bir diğer yol ise ‘sermaye piyasaları’dır. Şirketler sermaye piyasalarını kullanarak tahvil ve hisse senedi çıkarırlar.

Öncelikle tahvil ve hisse senedinin ne olduğuna bakalım. Tahvil; devletin ya da özel sektör şirketlerinin borçlanarak orta veya uzun vadeli fon sağlamak üzere çıkarttıkları borç senetleridir. Hisse senedi ise; anonim ortaklıklar tarafından çıkarılan, belirli ortaklık sermayesine katılma payını temsil eden, yasal şekil şartlarına uygun olarak düzenlenmiş menkul kıymete denir. Başka bir deyişle hisse senedi ortaklık hakkı verir, tahvil ise vermez. Tahvillerin alınıp satıldığı piyasaya ‘tahvil piyasası’, hisse senetlerinin işlem gördüğü piyasaya ise ‘hisse senedi piyasası’ denir. Bu iki piyasanın gelişmesini engelleyen önemli problemler vardır.



I. İşlem maliyetleri

İşlem maliyetleri isminden de anlaşılacağı gibi yapılan işlemlerin doğurduğu maliyetlerdir. İşlem sonrası doğabilecek riskleri engellemek için yapılan sözleşmeleri örnek olarak verebiliriz. Bu sözleşmeyi her yatırımcı bireysel olarak yaptırırsa, vade sonunda elde edeceği karın büyük bir kısmı maliyet yüzünden erimiş olacaktır. Bu maliyet hem yatırımcıyı piyasadan soğutacaktır, hem de küçük yatırımcıların piyasaya girmesini imkansız hale getirmiş olacaktır. Bu noktada aracı kurumlar devreye girer. Aracı kurumlar aynı işlemleri çok sayıda yatırımcı için yapacaklarından sözleşmeyi bir kere hazırlayıp uzun süre kullanacaklardır. Ölçek ekonomisi kavramıyla açıklarsak; yatırımcı sayısı ve işlem hacmi büyüdükçe, birey başına düşen maliyet düşecektir. İşlem maliyetini düşürmenin diğer bir yolu da teknolojiyi kullanmaktır. Yani bilgisayar sistemi geliştikçe işlem maliyeti de düşecektir. Maliyet düştükçe piyasa yatırımcıların daha çok ilgisini çekecektir çünkü düşen maliyet karlarını arttıracaktır.

II. Asimetrik Bilgi

Bir diğer problem ‘asimetrik bilgi’ adı altındaki ‘ters seçim’ ve ‘ahlaki çöküntü’ problemleridir. Ters seçim, işlem öncesinde ortaya çıkan bir problemdir. Bu problem bir tür kredi riskidir. Diğer bir deyişle kreditor, borcu vereceği kişiyi seçerken dikkatli olmalıdır çünkü geri ödenmeme riski vardır. Bu problemi engellemek için geniş bir ön bilgiye ihtiyaç vardır. Ahlaki çöküntü ise işlemten sonra karşılaşılabilecek bir problemdir. Örneğin borcu alan kişi kumar oynamak gibi hoş karşılanmayacak faaliyetlerde bulunuyor olabilir. Bu problemi engellemek için ise denetlemek ve sınırlamalar koymak gerekir. Bu iki problemin önüne geçebilmek için uygulanan yöntemleri şu şekilde özetleyebiliriz:

- Özel bilgi üretimi ve satışı
- Hükümet düzenlemeleri
- Finansal aracılık uygulamaları
- Teminat ve net değer yolu

‘Özel üretim ve bilgi satımı’ ve ‘hükümet düzenlemeleri’ başlıklı yöntemlere kısaca bakalım. Amerika’daki S&P (standart and poors) bilgi satışı yapan bir kredilendirme kuruluşudur. Başka bir deyişle şirketler hakkında daha fazla bilgi alabilmek için bu şirketlerden para karşılığı bilgi alınır. Ancak burada beleşçi problemi (free-rider problem) ortaya çıkar. Satın alan kişi tarafından bilgi dağıtılırsa, hem kendi karı azalır hem de şirketin satışına olan talep azalır. Bu da piyasanın etkinliğini engelleyecektir. Buna karşın bu bilgiyi hükümet

yatırımcıya sağlayabilir. Ancak hükümetin ülkedeki bir şirket için iyi ya da kötü şeklinde bir bilgi dağıtması yanlış bir davranış olacağından, şirketin kendi hakkındaki bilgisinin kendisi tarafından ve doğru olarak dağıtılması optimum çözüm olacaktır. Hükümetin görevi, şirketi bu hareketi yapmaya teşvik etmek olacaktır.

Finansal araçları kullanmak ise yine önemli bir çözüm olacaktır. Çünkü aracı kurumlar, yatırımcıya hem düşük işlem maliyeti hem de bilgi sağlar. Teminat ve net değer çözümleri ise, hem kreditorün kendisini garanti altına almasını hem de yatırımcının daha fazla bilgi almasını sağlayan iki yöntemdir. Teminat yoluyla yatırımcı, ödeyememesi durumunda göstereceği bir karşılığın alınmasını kabul etmiş olur.

Ahlaki çöküntü problemini engellemek için ise 'net değer yöntemi' ve 'izleme ve kısıtlayıcı sözleşmeler' kullanılır.

Yatırımcılar şirketlerin net değerini inceleyerek borç verme işlemi sonrası hakkında bir yardımcı fikir sahibi olurlar. Şirketler ise yatırımcıların net değerini inceleyerek borç verme işlemi sonrası denetlemiş olurlar. Başka bir deyişle, yapılacak olan yatırımın değeri, getirisi, gideri ne olacaktır, borcun geri ödenmeme riski ne kadardır gibi sorulara cevap aranır. Kreditor, borcu verdikten sonra borcu alanı izler ve denetler. Yani yapılan borç sözleşmesi ile beraber iki taraf da hem kendilerini garanti altına alırlar, hem de denetlemeleri kabul etmiş sayılırlar. Her çözümün amacı, düşük maliyetle daha fazla bilgi sağlamak olduğundan piyasanın etkinliği artar.

Kısaca özetlersek; tahvil ve hisse senedi piyasasının gelişebilmesi ve etkin olabilmesi için işlem maliyeti, ters seçim ve ahlaki çöküntü problemleri vardır. Dikkat edersek bütün bu problemler birbirine bağlıdır. Diğer bir deyişle; ters seçim yapılırsa ve ahlaki çöküntü ile karşılaşılırsa kreditor bir daha ki sefer için daha kapsamlı bir borç sözleşmesine ihtiyaç duyabilir. Bu da işlem maliyetinin artması demektir. Aracı kurumlar bir çözüm olmakla beraber onlar da kendilerini garanti almak zorundadırlar. Bütün bunların denetlenmesi için gereken hukuki ve idari düzen ya da yatırımcıya daha fazla bilgi sağlama faaliyetleri, hükümet tarafından sağlanabilir ya da hükümet teşvik ederek piyasanın gelişimini sağlayabilir. Bu problemleri önlemek için uzmanlık ve bilgi önemlidir.

Denetleyici kurumlarımız, Türkiye'de bu sorunlar için çözümler geliştirmeye devam etmektedir. Yazımı Adam Smith'in iktisadi düzenlemelerle ilgili bir görüşünü aktararak bitirmek istiyorum:

"Kendi kendilerinin yargıcı olan insanların davranış ve talepleri ile kurumlar arasındaki ilişkinin sürekliliği ancak ve ancak halkın vurgun ve stokçuluk korkularına son veren...(iktisadi) hürriyet sistemini tesis edecek hukuksal düzenleme ile mümkündür." (Alada, 2000).

Kaynakça:

Alada, A.D. (Haziran 2000). *İktisat Felsefesi ve Belirsizlik*. Ankara: BağlamYayınları
Mishkin, F. *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*. Addison-Wesley.

