



# Borsada Kâr Satışları

Prof. Dr. Cevat SARIKAMIŞ  
İstanbul Üniversitesi, İşletme Fakültesi

## Özet

İkinci el menkul kıymetlerin alım - satım yeri olan Menkul Kıymetler Borsalarına yatırım yapanların amacı kar payı almak olmalıdır. Kısa sürede, fiyat değişmelerinden kazanç elde etmek isteyenlerde kuşkusuz olacaktır. Ancak bunlar az sayıdadırlar. Borsayı kar satışları yapılacak bir yer olarak algılamak yanlıştır. Bu yanlışı düzeltmek sermaye piyasasını düzenleme görevi yüklenmiş kurumlara aittir.

**Anahtar Sözcükler:** Borsa, pay senedi, kar payı.

## Abstract (Profit Sales in the Stock Market)

The aim of the person, who would like to invest in stock markets which serve as the purchasing and the selling of the second hand securities, will be buying shares of profits. in a short time period, certainly, some people would like to gain profit from price alterations. But, they are in few numbers. Perceiving stock market as a place for making profit sales is a mistake. Adjusting this mistake concerns the firms which have embarked the smoothing of the stock market.

**Key Words:** Stock market, dividend, share of profit.

Menkul kıymetler borsası her türlü ikinci el menkul kıymetin alım satım işlemlerinin yapıldığı bir pazar yeridir. Bu pazarın en önemli ve büyük kesimi pay senetleri pazarıdır. Bu pazardan pay senedi satın alan tasarrufçunun temel amacı yapmış olduğu yatırımdan belirli dönem sonlarında " temettü" olarak adlandırılan nakdi gelir elde etmektir. Bu demektir ki tasarrufçu, koşullar olumsuz dönüşmediği sürece portföyüne dahil ettiği pay senedini muhafaza edecek ve onun nemasından faydalanacaktır. Bu nedenle yapılan yatırım uzun süreli bir yatırımdır. Yatırımcı portföyüne kattığı menkul değeri iki nedenle elden çıkarır, yani satar. Bu nedenlerden birincisi acil nakit ihtiyacının belirmesidir. İkinci neden ise piyasada portföyündeki bir pay senedinden daha yüksek verim veren,

ancak, riskini artırmayan başka bir pay senedinin bulunmasıdır.

Bu açıklamalar pay senedine yatırım yapan bireyin piyasadaki fiyat dalgalanmalarından yararlanarak sermaye kazancı elde etme isteklisi değil dönemsel gelir elde etme amacını taşıyan bir yatırımcı olduğu varsayımına dayanır. Ki bu varsayım doğrudur. Bu varsayım doğrultusunda da borsada pay senetleri işlem gören şirketler yatırımcıları doyuracak düzeyde kâr payı dağıtmaya ve şirketin riskini artırıcı işlemlerden kaçınmaya özen gösterirler.

Şüphesiz borsada fiyat değişmelerinden yararlanarak kısa sürede sermaye kazancı elde etmek isteyen yatırımcılar da bulunacaktır. Ancak bu tür yatırımcılar, borsada işlem gören pay senetleri sahiplerinin küçük bir yüzdesini oluştururlar.

Birincil pazardan ikincil pazara ve borsada fiyat artışları olduğunda borsaya doğru pay senedi akışının sınırlı olduğu bir ülkede spekülâtif fiyat dalgalanmaları oldukça sık ve dalgalanma boyu yüksek olacaktır. Bu dalgalanmalar ya spekülâtörlerin fiyatların yükselmesine etkili olacak etkinlikde satın almalara girişmesi ya da fiyatların artacağı hususunda söylentilerin yaygınlaştırılması nedenlerinden biri veya ikisi ile harekete geçer. Amatör yatırımcıların çoğunlukta ve pay senetleri ile ilgili bilgi akışının sınırlı düzeyde olduğu derinliği olmayan borsalarda fiyatları yukarı çekmek oldukça kolaydır. Bir veya daha fazla sayıda profesyonelin bazı pay senedi alımlarını hızlandırması veya ekonomik, siyasal ve sosyal göstergelerin iyiye gidişin işareti olduğu veya bunlara benzer söylentilerin yaygınlaştırılması amatör yatırımcıların da alışı geçmesine neden olarak fiyat artışlarını hızlandırır. Endeks belirli bir yüksekliğe ulaşıncaya "kâr satışları" başlar. Çünkü borsadaki spekülâtörler ve onların peşinden giden amatörler iyi para kazanma zevkini ile satışa geçme zamanının geldiğine inanmaktadırlar. Bu satışlar endeksi düşürür. Bu düşüş amatör yatırımcıları zarar edecekleri kaygısı ile satış eylemine daha çok sokar ve bu davranış fiyatların düşüş hızını artırır.

Yukarıda anlatılan durum gelişmiş ülkelerin tam etkinliğe sahip olmuş veya çok yaklaşmış borsalarında nadiren görülür. Bu görüntü de ülkenin bir ekonomik veya siyasal krize gireceği zamanlarda ortaya çıkar. Kuşkusuz bu ülkelerde de borsa endeksinde düzenli veya düzensiz olarak yukarı ve aşağı doğru hareketler görülür. Bu dalgalanmalar günlük alış ve satışların normal sonucudur. Fiyatların aşırı artması veya düşmesi, spekülasyona Çok az olanak verecek şekilde, kısa süre içinde regüle edilerek pay senedi fiyatları gerçek değere yakın düzeye gelirler.

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası kurulduğu yıldan bu yana yüksek endeks dalgalanmalarına sahne olagelmiştir. Kanımızca bunun iki nedeni vardır. Birinci olarak 24 Ocak kararlarından önce spekülâtif ve yasaklı döviz alım ve satımları yapan bir takım kişiler döviz alım satımı

yaşadığının kaldırılmasından sonra büyük kâr sağladıkları çalışma alanını kaybetme riski ile karşı karşıya kalmışlar ve kurtuluşu 1987 de çalışmaya başlayan borsaya yönelmekte bulmuşlardır. Onlar, borsayı kazanç sağlama alanı olarak algıladıkları için fiyat dalgaları yaratılmasında büyük yarar görmüşlerdir. İkinci neden ise sabit gelirli küçük tasarruf sahiplerinin menkul kıymetler borsasını kısa zamanda zengin olma yeri olarak görmeleri ve borsanın uzun vadeli bir yatırım alanı olduğunu ve buradan sağlayacakları temettü gelirinin esas beklenti olması gerçeğini bir türlü anlayamamalarıdır.

Son yıllarda, spekülâtif kârlar elde etme amacı ile borsada oynayanların sayısında oldukça azalma görülmektedir. Ancak yabancı yatırım fonları veya ortaklıklarının onların yerini alması borsa endeksinde kısa süreli büyük dalgalanmaların devam etmesini olanaklı kılmıştır. Uluslararası faaliyet gösteren bu yabancı yatırımcılar bir ülke pazarına, düşük fiyatlı alımlar yapıp fiyat yükseldiğinde satışa geçip başka bir ülkenin pazarına yönelme amacı ile girerler. Bu nedenle fiyat dalgalanmalarının yüksekliği onlar için aranan bir durumdur.

Amatör yatırımcıların borsayı "kâr satışları" yapılacak bir yer olarak algılamaları borsada spekülasyon yapmak için var olan profesyonellerin işine yaramakta ve bu özel ve tüzel kişiler borsadaki fiyat dalgalanmalarından büyük paralar kazanmaktadırlar.

Borsada kâr etmek ne demektir? Bu gerçek anlamda ve ülkenin ekonomik gelişmesine katkıda bulunan bir katma değer artışıdır? Bu sorunun cevabını iyi düşünerek bulmak sermaye piyasasının geleceği hakkında yönlendirici düzenlemeler yapmak görevi bulunan devlet ve sermaye piyasası bürokratları ile siyasal iktidar sahiplerine uyarıcı bir mesaj niteliği taşır. Bu sorunun doğru yanıtını bulabilmek için pay senedinin ne olduğunu dikkate almak gerekir. Pay senedi bir yatırım veya tüketim malı değildir. Bizatihi kendisinin bir değeri yoktur. Piyasada oluşan değeri temsil ettiği şirketin değeridir. Şirketin çeşitli nedenlerle oluşan değeri pay senedinin değerini

belirler. Şirket değerindeki değişimler pay senedinde aynı yönde değişimlere neden olur. Şirket değerini belirleyen iki etmen vardır. Bunlardan biri şirketin dönemsel net kârı ve hatta dönemsel olarak dağıttığı kâr payıdır. Diğer etmen ise şirketin taşıdığı toplam riskdir. Bu iki etmenden birinde veya ikisinde değişme öngörüsü şirket değerinin ve dolayısı ile pay senedinin değerininin değişmesi sonucunu verir. Bu etmenlerde değişme olmadan da pay senedi değeri değişebilir. Bu değişme o pay senedi için piyasada oluşmuş olan arz talep dengesinin bozulması sonucunda olur. Portföyünde herhangi bir şirketin pay senedi bulunan yatırımcıların eş zamanlı olarak pazara pazarın kısa sürede ememeyeceği kadar pay senedi sunmaları veya tersi o pay senedinin fiyatını düşürür veya yükseltir. Bu değişme çok hafiftir ve etkin bir pazarda bozulan denge kısa zamanda tamir edilerek pay senedi piyasa değeri gerçek değeri yakalar. Kısa süre içinde satış yapabilen yatırımcı "satış kârı" elde edebilir. Ancak bu nadir görülen bir olaydır ve borsaya damgasını vurmaz.

Katma değer pay senetleri borsada işlem gören şirketin dönemsel net kâr elde etmesi ile yaratılır. Bu kâr, pay senedi değerine yansır veya yansımaz ama, katma değer yaratılmıştır. Fiyatın pay senedinin borsa değerine yansması ve portföyünde bu pay senedi bulunan yatırımcının pay senedini satarak kâr sağlaması katma değer yaratıldığı, dolayısı ile gayrisafî millî hasılda artış olduğu anlamına gelmez. Kaldı ki şirketin kâr potansiyelinin azalması nedeni ile değerinin artmaması veya düşmesine karşılık pay senedinin borsa fiyatının artması, ki spekülâtif borsalarda sık görülen olaydır, ülke refahına bir katkı sağlamaz. Bu pay senedine sahip olan yatırımcının bunu satması halinde elde ettiği kâr bir servet transferidir.

Borsa endeksinin yükselmesinin ekonominin iyiye gittiğinin işareti olabilmesi için bu yükselmenin endeksi oluşturan pay senetlerin değerini belirleyen iki etkenden biri veya ikisinde iyileşmelerin olması gerekir. Yoksa, kısa bir süre için endeksin düşmesi sonra yükselmesi piyasanın içinde bu-

lunduğu durumla ilgilidir. Borsada pay senetlerini ucuz fiyatla almış yatırımcıların endeksin yükselmesi sonucunda bunları satarak kâr etmeleri bir emtiayı ucuza depolayan bir bireyin fiyat yükselince satışa geçerek kâr sağlamasından farklı bir şey değildir.

Bir borsada yatırımcılar dikkatlerini "kâr satışları"na odaklamışlar ve borsanın kısa süreli davranışları buna olanak veriyorsa o borsada düzeltilmesi gereken bir "yanlışlık" var demektir. Bu yanlışlığı düzeltmek sermaye piyasasını düzenleme görevi yüklenmiş kurumlara ve gerekli yasal ve yönetsel önlemleri alma durumunda olan ülke yöneticilerine düşer. Ayrıca profesyonel olmayan küçük tasarrufluların "Borsanın kısa zamanda kâr etme pazarı olmadığı, borsada işlem gören pay senetlerinin uzun vadeli bir yatırım aracı olduğu ve yatırımcının dikkatini **kısa sürede büyük sermaye kazancı** elde etme yerine **düzenli kâr payı** almaya odaklanmasının daha rasyonel olduğu" hususunda eğitilmesi gerekir. Ayrıca, borsanın derinliğini ve şirketlerin kâr payı dağıtma eğilimlerini artırıcı önlemlerin alınması ve düzenlemelerin yapılması gerekir.

Birincil pazarın yoğunluğunun artması, ikincil pazara pay senedi akışını artırarak borsanın sağlığını giderir ve aşırı fiyat artışlarını frenlemede önemli bir rol oynar. Birincil pazarın yoğunluğunun artması ise iki önlemlerle gerçekleştirilebilir. Bunlardan birincisi üretici aktif yatırımlarını özendirici ekonomik ortamın yaratılmasıdır. Bu, tüketicinin alım gücü artırılarak ve piyasa faiz oranları yatırım verimliliğinin altına çekilerek gerçekleştirilir. Ekonomik iyileşme göstergesi olarak sadece düşük enflasyonun alınmaması, diğer ekonomik göstergelerde de iyileşmeler sağlanması yatırım ortamının yaratılmasının başta gelen koşuludur.

Birincil pazarın aktivitesinin artırılmasının ikinci ön koşulu ise firmaların **"pay senedi çıkarabilecek"** bir şirket hukuksal formasyonuna sahip olmalarıdır. Bu demektir ki devlet şirketleşmeyi teşvik edici ekonomik ve mâli önlemleri vakit geçirmeden almalıdır.