

# **SERMAYE PİYASALARI ALTYAPISI OLUŞTURULMADAN YAPILAN BİR HALKA ARZ DENEMESİ: HASTAŞ VAKASI**

**Öğr. Gör. Dr. Muhsin Aslan**

*Yıldız Teknik Üniversitesi İİBF*

## **ÖZ**

Türkiye’de 1950’lerden itibaren liberal iktisat politikalarına geçişle birlikte özel sektör firmalarının sayılarında hızlı bir artış yaşanmaya başlamış ve sonrasında ise bu firmaların sermaye ihtiyaçları gündeme gelmiştir. 1960’lardan sonra özel sektör kuruluşları sermaye piyasalarını keşfetmeye başlamış, ancak sermaye piyasalarının yasal ve kurumsal altyapısı henüz oluşturulmadığından piyasada bir kısım suiistimler yaşanmıştır.

Çalışmada sermaye piyasalarındaki boşluktan yararlanarak halka hisse senedi arz eden HASTAŞ A.Ő. ve bağlı ortaklıklarının hisse senedi arzları incelenmeye çalışılarak farklı boyutları ve yaşanan sürecin sermaye piyasalarına etkileri ortaya konulmaya çalışılmıştır.

**Anahtar kelimeler:** Halka arz, işletme tarihi, sermaye piyasaları tarihi, HASTAŞ

**Jel Kodu:** L10, M21, M30

## **A STORY OF AN INITIAL PUBLIC OFFERING WITHOUT AN ESTABLISHED CAPITAL MARKET INFRASTRUCTURE: HASTAŞ CORPORATION**

### **ABSTRACT**

There has been an increase in the number of private sector enterprises with the swift towards liberal economic policies in Turkey from the 1950s. Thus, a demand for capital came into agenda during the same years. Private sector enterprises began to discover capital markets

Makale Geliş Tarihi : 27.03.2018

Yayın Kurulu Kabul Tarihi : 11.05.2018

after the 1960s. However, there have been some abuses because of the lack of capital markets legal and corporate infrastructures.

This study focuses on the initial public offering stages of Hastaş Corporation to understand the background of the events and evaluate its effects towards the development of capital markets in Turkey.

**Keywords:** Initial public offering, business history, capital markets history, Hastaş

**Jel Code:** L10, M21, M30

## 1. GİRİŞ

Sermaye piyasalarının ve halka açık şirket kavramlarının oluşumu noktasında 1981 yılına kadar sermaye piyasası kanunu ve bu kanuna bağlı diğer tamamlayıcı alt mevzuat yoktur. Ancak Borsa kavramı Osmanlı döneminde alacaklı olan devletlerin de desteği ile İstanbul'da 1866 tarihinde (Çondur & Evlimoğlu, 2007) çıkarılan bir kararnameyle *Dersaadet Tahvilat Borsası* olarak kurulmuş, 1906 yılında çıkarılan bir nizamname ile de ismi *Esham ve Tahvilat Borsası* olarak değiştirilmiş ve Cumhuriyet'in ilanına kadar faaliyetini sürdürmüştür (Anbar, 2009, s. 33). Cumhuriyet döneminde ise 16 Mayıs 1929 tarihinde 1447 sayılı *Menkul Kıymetler ve Borsa Kanunu* yasalaşmıştır.

Cumhuriyet döneminde halka arz edilen ilk şirket 1931 yılında *Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası*'dır (Yılmaz, 2015, s. 135). Ancak kurulduğu ilk yıllar menkul kıymetler borsası halka hisse arzından çok devlet tahvilleri satışı yapar. 1940'lar özel bankaların yükseldiği yıllar olmuş Yapı Kredi Bankası (1944), Garanti Bankası (1946), Akbank (1948)'de kurulmuş 1950'ye gelindiğinde 34 olan bankası sayısı 1960'da 58'e ulaşmıştır (Yılmaz, 2015, s. 165). Diğer taraftan bankaların iştirakleri 1948 yılında 134 milyon TL iken, 1961'de 1,8 milyar TL'ye yükselmiştir (Yılmaz, 2015, s. 166).

Sermaye piyasalarının öneminin anlaşılmasıyla yatırım bankacılığının önemi artmış ve 1950'de Türkiye Sınai Kalkınma Bankası (TSKB) kurulmuştur (Yılmaz, 2015, s. 169). 1950'lere kadar

kamu finansmanı ağırlık yapılan çalışmalar bu tarihten sonra iktisadi devletçiliğin bir yana bırakılarak liberal iktisat politikası uygulamalarına geçilmesiyle birlikte (Güvemli, Güvemli, & Aslan, 2018, s. 160) özel sektör yatırımlarının da finansmanını gündeme almış, ilk çalışma 1953 yılında TSKB bünyesinde *Türkiye’de hususi sınıai teşebbüslerin finansmanında hadim olmak üzere bir sermaye piyasasının tesis ve teşviki şart ve usulleri hakkında rapor* isimli çalışma uzman bir grup tarafından hazırlanmıştır (Yılmaz, 2015, s. 169).

Özel sektörün canlanmasıyla birlikte bu şirketlerin finansman ihtiyaçları ortaya çıkmış ve 1960’lardan sonra şirketler finansman ihtiyacını halka açık anonim ortaklık olarak kurularak karşılama yolunu keşfetmişlerdir. Ancak bu noktada sermaye piyasalarını düzenleyen doğrudan yasanın ve denetleyici bir sermaye piyasası kurumunun olmayışı suiistimalleri de beraberinde getirmiştir. 1960’larda cari olan Türk Ticaret Kanununda halka açık anonim ortaklıklarla ilgili bir kısım maddeler bulunmasına rağmen, bu maddeler de uygulamada gerek halka sermaye arz eden şirketler, gerek aracılık yapan bankalar ve gerekse kamu otoritesi tarafından ihmal edilmiştir.

Çalışmada Türkiye’de sermaye piyasaları altyapısı oluşturulmadan, gerek kurumsal gerekse yasal gereklilikler yerine getirilmeden küçük yatırımcıya yapılan halka arzların ne denli büyük bir sorun oluşturabileceğine dair HASTAŞ Vakası inceleme konusu yapılmıştır.

HASTAŞ vakasında (1969-1982) altyapı eksikliği en büyük sorun olmakla birlikte, Şirketin hakla arzında aracılık eden devlet bankasının ve kamusal sorumluluk taşıyan devlet erkinin de ihmalinin bulunduğu düşünülmektedir.

## **2. 1960’LARDA TÜRKİYE’DE SERMAYE PİYASALARININ DURUMU**

Türkiye Sınai Kalkınma Bankasının yabancı uzmanlara hazırlattığı rapora göre 1950’lerde Türkiye’de varolan sermaye birikiminin sermaye piyasalarına yönlendirilememesinin üç temel

nedeni; 1) güven eksikliği, 2) likidite eksikliği ve 3) kar oranlarının farklılığı olarak belirtilmiştir (Yılmaz, 2015, s. 169-170). Güven eksikliğinin giderilebilmesi için aşağıda Aysan'ın (1969) da belirttiği gibi ancak 1981 yılında yasalaşabilen *Sermaye Piyasaları Kanunu* ve 1989 yılında yasalaşabilen *Serbest Muhasebeci Malî Müşavirlik ve Yeminli Malî Müşavirlik Kanunu* gecikmeli olarak çıkartılabildiği.

Sermaye piyasalarıyla ilgili mevzuat ve bu mevzuatın uygulanmasından sorumlu denetim kuruluşları oluşturulmadan sermaye piyasalarında halka arzların sakıncalarını 1963 yılında Türkiye'ye gelen Eric W. Lawson ve Sidney M. Robins konuyla ilgili seminerde anlatmış ve 1930'larda Amerika'da sermaye piyasalarında yaşanan olumsuz örneklerden yola çıkarak aşağıda yer alan gerekli uyarıları yapmışlardır (Aysan, 1969, s. 5);

*... Amerika'daki Esham, Tahvilat ve Borsalar Komisyonu gibi maksada uygun tanzim hükümlerini tatbikle vazifeli bir murakabe mercii kurulmadan Türkiye'deki sermaye piyasasının yaygın bir şekilde genişlemesine meydan verilmemek icap ettiğine kuvvetle inanmaktayız.*

1969 yılı itibarıyla sermaye piyasalarının denetlenmesine dönük olarak çıkarılması gereken iki kanun henüz yasalaşmamış, tasarı halinde TBMM'de beklemektedir. Bu yasalar *Serbest Malî Müşavirlik Yasa Tasarısı* (1932'den beri bekleyen yasa ancak 1989 yılında 3568 sayılı Serbest Muhasebeci Malî Müşavirlik ve Yeminli Malî Müşavirlik Kanunu olarak yasalaşabilmiştir) ve *Sermaye Piyasalarının Tanzim ve Teşviki* (1964 yılından beri yasalaşmayı bekleyen tasarı 2499 sayılı Sermaye Piyasaları Kanunu olarak ancak 1981 yılında yasalaşabilmiştir) yasa tasarılarıdır (Aysan, 1969, s. 4).

Muhasebe uzmanlığının önemi sermaye piyasasında hisse senedi ve tahvil satacak şirketlerin yayınlayacağı finansal tabloların gerçeğe uygunluğunun bağımsız muhasebe uzmanlığınca garanti altına alınmasıdır (Aysan, 1969, s. 5).

Sermaye piyasalarının düzenleyici hükümlerden mahrum oluşu, hisse senedi ve tahvil satışta aracılık yapan bankalara büyük

sorumluluk yüklemesine rağmen (Aysan, 1969, s. 5) hisse senedi satışı yapan firmalar hisse senedi ve tahvillerin getirileriyle ilgili ve bağılı oldukları şirketlerin finansal durumlarıyla ilgili yeterli analizler yapabilecek yatırım bankaları yerine henüz bu konuda yeterli birikim ve deneyimi olmayan *bireysel/ticari* bankacılık işleriyle uğraşan bankalar aracılığıyla yapma eğilimine girmişlerdir. Nedeni ise yatırım bankaları hisse satışı yapacak firmayı detaylı olarak incelemeyen böyle bir aracılık işine girmeyecekleri için, detaylı finansal inceleme gereği duymayan *bireysel/ticari* bankaları aracı olarak tanımlamaktadırlar.

Bir ticaret bankası ilk defa 1962 yılında (Garanti Bankası Goodyear Lastikleri A.Ş.'nin) hisse senedi satışlarına aracılık etmiştir. Ancak Garanti Bankası inşaat halindeki fabrika ve hissedarları hakkında gerekli mali bilgileri de içeren bir prospektüs hazırlamış ve şubelerinde hisse senedi almak isteyenler bu bilgilere rahatlıkla erişebilmişlerdir. Ayrıca hisse senetleriyle ilgili gazetelerde reklam yapılmamıştır (Aysan, 1969, s. 6).

Ancak bu dönemde yaşanan diğer halka arz süreçlerinde ve özellikle HASTAŞ vakasında aynı hassasiyetin gösterildiğini söylemek zordur.

Hisse senetleri ihraç hacmi 1962-1968 arasında 8,5 kat artarak yılda 48 milyon TL'ye ulaşmıştır. 1969 yılı Nisan ayında hisse senedi ihraç yarışı başlamış, 29 Mart – 23 Nisan 1969 tarihleri arasında borsa içi ve borsa dışı hisse satış tutarı 1, milyar TL'ye ulaşmıştır (Aysan, 1970, s. 26).

### **3. HASTAŞ**

HASTAŞ olayı birçok yayında yer almasına rağmen ilgili yayınlarda şirketin durumuyla ilgili detaylı bilgiler yer almamaktadır. Şirketle ilgili bilgiler daha çok Aysan (1969-1970)'in çalışmaları ve Baykam (1978)'in şirket adına yayınladığı 813 sayfalık kitaptan elde edilmeye çalışılmıştır. Ancak belirtmek gerekir ki 813 sayfalık kitapta HASTAŞ ile ilgili herhangi bir mali tablo ve şirketle ilgili yeterince detaylı bilgi bulunamamıştır.

HASTAŞ'ın kurucusu, tıp doktoru olan Suphi Baykam, tıp tahsili yaparken 3,5 yıl Milli Türk Talebe Birliği başkanlığı yapmış, 1953 yılında CHP gençlik kollarını kurmuş, 1957, 1961 ve 1965 seçimlerinde milletvekili olarak parlamentoda yer almış, 1965'den 1968'e kadar da (HASTAŞ'ın kuruluşuna kadar) CHP genel sekreter yardımcılığı yapmıştır (Baykam, 1978, s. 431). Aysan (1970)'in ifadelerine göre bireysel olarak çok zeki ve belagat yeteneği yüksek bir kişiliğe sahip, İsmet Paşa zamanında CHP'nin genel sekreterliğini yaptığı süreçte elde ettiği siyasi forsu ticari amaçları doğrultusunda kullanan bir kişilik olarak tanımlanıyor.

Kuruluşunda yoğun reklam kampanyalarıyla şirketin amacını, ülkenin çeşitli yerlerinde hastane ve başka sağlık tesisleri kurarak bunları halkın hizmetine sunmak ve buradan elde edeceği yüksek getirileri ortaklarına dağıtmak olarak ilan etmekteydi (Kazgan, ve diğerleri, 1999).

HASTAŞ konusu şirket yapısı, sermaye artırımları ve hisse ve konut satışları, yatırımlar ve sonuçları, faaliyet raporları ve sunulan finansal tablolar ve konunun taraflar itibariyle boyutları şeklinde aşağıda incelenmeye çalışılmıştır.

### **3.1. Şirket Yapısı**

HASTAŞ topluluğu ilk defa 500.000,- TL sermaye ile HASTAŞ Öğretim ve Sağlık Kurumları A.Ş. olarak 27.06.1967'de (95911/41316 sicil numarasıyla) kurulmuştur (Aysan, 1970; Baykam, 1978, s. 158). HASTAŞ Öğretim ve Sağlık Kurumları A.Ş.'nin sermayesini 10 milyon TL'den 100 milyon TL'ye artırma kararı 13.09.1968 tarihinde toplanan olağanüstü genel kurulda alınmış ve Aralık 1968'de hisse senedi satışa sunulmuş, 19 gün içerisinde de tamamı satılmıştır. 100 milyon TL'lik (31.12.1968 USD kuru 1 USD=9,23 TL (Odacı Döviz&Altın A.Ş., y.y.), yaklaşık 10,83 milyon USD) sermayenin tescili ise 23.02.1969 tarihinde gerçekleşmiştir (Baykam, 1978, s. 9). Ancak artırılan sermayenin ödenmediği anlaşılmaktadır.

HASTAŞ Holding A.Ş.'nin sermayesi 9 Eylül 1969 tarih ve 100055/45960 sicil numarasıyla 50 milyon TL sermaye ile tescil

edilmiştir (Baykam, 1978). 1969 yılı başı itibariyle HASTAŞ'ın yatırımlarının verildiği listede yatırımların tahmini açılış tarihleri verilmiş ancak yatırımların bir kısmında ya *tarih yok* (örneğin Sanayi Sitesi), ya da *en kısa zamanda* (Mesken yatırımları) gibi muğlak ifadeler bulunmaktadır (Baykam, 1969). Bu durum da ilgili yatırımlara ait sağlıklı fizibilite raporlarına dayalı projelerin varlığının sorgulanmasını gerektirmektedir.

1973 tarihli 8. Genel kurul raporuna göre, HASTAŞ'ın ortak sayısı (gerçek ve hükmi şahıs) 55.000, gerçek şahıs ortakların %32,3 kadın, %67,7'si ise erkektir. Bu genel kurul tarihine kadar dağıtılan (ihraç edilen) 100 milyon TL'lik hisse senedinden tahsil edilebilen kısmı 21 milyon TL'dir (Baykam, 1978, s. 618-619). Baykam (1978)'a göre şirketin ortakları arasında 1969 yılbaşı itibariyle 4 bin doktor bulunmaktadır.

20.11.1973 tarihi itibariyle yaklaşık 50 bine yakın olarak belirtilen ortak sayısı (Baykam, 1978, s. 644), 636 ncı sayfada 50 bin, 619 ncu sayfada ise 55 bin olarak belirtilmiştir (Baykam, 1978). Dolayısıyla kurucusunun verdiği rakamlar itibariyle ortak sayısı konusunda tutarsızlıklar mevcuttur. 12 Nisan 1970 tarihinde ortak sayısı 27 bin (Baykam, 1978, s. 568, 576), 1972 yılında 26 bin civarı (Baykam, 1978, s. 609) ve ihraç edilen toplam hisse senedi tutarı da yine 1973'teki gibi 100 milyon TL olarak gözükmektedir (Baykam, 1978, s. 568, 569, 576, 609, 618). Bu tutarsızlıkların ortak sayısındaki değişimlerden mi yoksa şeffaf şekilde kamuoyunun yeterince doğru bir şekilde bilgilendirilmediğinden mi kaynaklandığı tam olarak anlaşılamamıştır.

Süreç içerisinde HASTAŞ yönetimi, ortaklara hep gelecekte şirket yatırımlarının sonuç vereceği ve dolayısı ile bu durumun şirketin karlılığına yansıtacağı ve gelecekte şirket ortaklarına tatminkar kar dağıtımını yapılacağı beklentisini satmışlardır. Ancak bahsedilen gelecek hiçbir zaman gelmemiş ve Türkiye'nin en çok ortaklı kuruluşlarından olan, merkezi İstanbul'da bulunan 55 bin ortaklı olan HASTAŞ Şirketler Grubu, ana şirketi olan HASTAŞ Öğretim ve Sağlık Kurumları A.O. ile

birlikte bağı 7 şirketi 1982 yılında iflas etmiştir (Cumhuriyet Gazetesi, 1982, s. 6).

### **3.2. Sermaye Artırımları ve Hisse ve Konut Satışları**

HASTAŞ vakasında dikkat çeken en önemli noktalardan birisi sermaye artışlarıdır. 1967 yılında 500 bin TL ile kurulan şirketin 1968 yılı başındaki sermayesi 10 milyon TL'dir. Ancak bunun ne kadarının ödenmiş olduğu konusunda yeterli bilgi edinilememiştir. Eylül 1968'de şirketin sermayesi 100 milyon TL'ye yükseltilmiş hemen neredeyse 6 ay sonra da 25 Mart 1969 tarihli Tercüman Gazetesinde yer alan habere göre HASTAŞ *yurt dışında çalışan işçilerin dövizlerini getirmek üzere 950 milyon TL'lik* (yaklaşık 62 milyon USD) *hisse senedini* satışa çıkarmıştır (Baykam, 1978, s. 151). Yani 1969 yılı ilk çeyreğinde de sermayesini 1 milyar TL'ye artırarak 12 aylık süreçte sermayesini önce 10 milyon TL'den 100 milyona ve sonrasında ise 1 milyar TL'ye artırmıştır. Ancak burada dikkat çekilmesi gereken nokta sermaye artışları hisse senedi satılarak yapılmış olmasına rağmen bedellerinin tahsil edilmemiş (100 milyon TL'lik sermayenin sadece %19'u ödenmiştir (Aysan, 1970, s. 29)) olmasıdır. Baykam 28.12.1969 tarihli HASTAŞ Gazetesinde sermayenin tamamının hatta 100 milyon'luk kısmının bile 1969 yılında ödenmediğini; *'sermayesinin henüz tamamını değil, yarısını değil, dörtte birini toplamış şirket topluluğu'* (Baykam, 1978, s. 464) ifadesinden anlaşılmaktadır. HASTAŞ'ın 1970 yılı faaliyet raporuna göre ise *'bu güne kadar sizlerden toplamış olduğumuz para, 60 milyon TL civarındadır'* (HASTAŞ, 1971, s. 10) ifadesi de halka arzedilen hisse senetleri bedellerinin büyük bir kısmının tahsil edilmediğini göstermektedir.

Öteki taraftan 1969 yılı Martında 950 milyon TL'lik sermaye artışı yapıldığı (Baykam, 1978, s. 151) belirtilmesine rağmen, sermaye tesciline bakıldığında HASTAŞ Holding A.Ş.'nin sermayesinin 9 Eylül 1969 tarih ve 100055/45960 sicil numarasıyla 50 milyon TL olarak tescil edildiği (Baykam, 1978) görülmektedir.

Sermaye artış sürecinde HASTAŞ, hisse senedi almayı taahhüt ederek gerekli belgeleri verenlere önce *Geçici Ortaklık Belgesi* (Ek-1)



düzenleyerek vermiş, daha sonra ise herbiri 1.000,- TL bedelli, 500 adet A grubu, 9.500 adet B grubu ve 90.000 adet de C grubu (Ek-2/1, 2/2) nama muharrer hisse senedi çıkartmıştır. Ek-2’de HASTAŞ Öğretim ve Sağlık Kurumları A.Ş.’nin bulunabilen hisselerinden Ömer F. Öztığ’a ait C grubu bir hisse senedi örneği yer almaktadır.

Çok kısa zaman diliminde çok fazla sermaye artışına gidilmesini, HASTAŞ kurucusu Suphi Baykam *yatırımları faiz yükünden kurtarma* (Baykam, 1978, s. 146) olarak gerekçelendirmiştir.

Şirket 1970 yılındaki Hürriyet Gazetesinde HASTAŞ ile ilgili çıkan haber öncesinde iki büyük ortaklık girişiminde bulunmuştur. Bunlardan;

Birincisi Arçelik hissedarlarından Lütfü Doruk sahibi olduğu hisse senetlerinden *46 adet nama muarrer hisse senedini toplam 3.450.000,- TL’ye* (yaklaşık 225 bin USD (Odacı Döviz&Altın A.Ş., y.y.)) HASTAŞ’a satmayı kabul etmiştir (Baykam, 1978, s. 324-325). Ancak hisse senetlerinin satın alınması konusunda karşılıklı anlaşma imzalanmasına (2 Şubat 1969) rağmen, HASTAŞ anlaşma şartları gereği ödemesi gereken tutarı zamanında ödeyemediği ve ayrıca Arçelik ortakları da HASTAŞ ile ilgili basında çıkan haberlerden (örneğin 7 Aralık 1969 tarihli Hürriyet Gazetesi (Hürriyet Gazetesi, 1969)) rahatsız oldukları için ilgili anlaşma 23 Aralık 1969 tarihinde karşılıklı olarak feshedilerek Arçelik hisseleri Lütfü Doruk’a iade edilmiştir (Baykam, 1978, s. 448-449).

İkincisi ise yurtdışındaki gurbetçi işçilerin kurduğu işçi birliklerine hisse satış girişimidir. 29 Mart 1969 tarihinde TÜRKSAN İşçi Emeği Sanayii A.Ş. ile HASTAŞ arasında yapılan protokol çerçevesinde TÜRKSAN’ın Kağıt ve Hammadde Mamulleri projeleri HASTAŞ şirketlerinin imkanları ile devam ettirilecek, TÜRKSAN ve HASTAŞ yurtdışında döviz toplayacaklardır (Baykam, 1978, s. 154-155). HASTAŞ bu sayede yurtdışındaki işçilerden de sermaye toplamıştır. 25 Mart 1969 tarihli Tercüman Gazetesinde yer alan habere göre HASTAŞ *yurt dışında çalışan işçilerin dövizlerini getirmek üzere 950 milyon TL’lik* (yaklaşık 62 milyon USD) *hisse senedini* satışa

çıkarmıştır (Baykam, 1978, s. 151). Böylece HASTAŞ kuruluşundan kısa zaman (1967-1969) geçmesine rağmen (önce 10 milyon, 1968’de 100 milyon ve 1969’da da 1 milyar TL’ye) tekrar sermaye artışına gitmeye çalışmıştır (Hastaş Gazetesi, 1969).

Hatta 2 Temmuz 1976 tarihli Frankurt Türkiye İşçi Birliğinin yayın organında yer alan bir habere göre HASTAŞ (bağlı şirketi *Pimtaş A.Ş. ’nin Köln ’deki bürosu aracılığıyla*) İzmit Körfez Şehri’nden ev satışlarına devam etmektedir (İşçi Birliği, 1976, s. 1,7). Pimtaş yurtdışındaki ev alacak kişilerden kişi başına ortalama 72.000,- TL (yaklaşık 5.045,- USD) peşinat almış, ayrıca 75.000,- TL’lik (yaklaşık 5.255,- USD) kredi için de vekalet almıştır (İşçi Birliği, 1976, s. 7; Odacı Döviz&Altın A.Ş., y.y.). HASTAŞ’ın 16 Mayıs 1978 tarihinde hazırlanan 1977 yılı faaliyet raporunda halen İzmit Körfez şehri’nin inşaatına başlanmadığı aşağıdaki ifadeden anlaşılmaktadır (Baykam, 1969, s. 760-761);

*... Körfez Şehri bilgileri tetkik olunduğunda görüleceği gibi iki bin konut 187 dükkan ihtiva eden 4 çarşı, 2 işhanı... planlanan Körfez şehrinde, halen iki kooperatif kurulmuş ve tüm hazırlıklarını bitirmiş olarak inşaatı hazırlanmaktadır. Bu kooperatiflerden Yurt dışında çalışan işçi vatandaşlarımıza ait olanının projeleri onaylanmıştır...*

Yukarıdaki ifadelerden de anlaşılacağı gibi 1974’de paraları alınmaya başlanan konutların 1978 yılına gelindiğinde henüz inşaatına bile başlanmadığı anlaşılmaktadır.

HASTAŞ bu süreçte küçük yatırımcıya şirketin gerçek durumunu açıklamamış (fair value), gelecekte elde edeceğini varsaydığı (hipotetik değer) değeri pazarlamaya çalışmıştır. Ancak burada da yapıldığı söylenen birçok yatırımın ve bu kurulduğu iddia edilen şirketlerin tabela şirketinden öteye geçemediği küçük yatırımcıya açıklanmamıştır. Para toplayabilmek için 1970 yılından itibaren 1 – 1,5 yıl içerisinde 13 yatırım şirketi planlanmış ancak kurulamamıştır. İlk kurulan eğitim şirketlerinin haricinde Turizm şirketi bulunmakta, bunların haricindeki

şirketlerin çoğu tabela şirketidir. Sadece ofis, genel müdür ve sekreteri bulunmaktadır (Aysan, 1970).

### **3.3. HASTAŞ'ın Yatırımları ve Sonuçları**

HASTAŞ'ın 1969 yılı itibariyle karlı gözüken iki şirketi vardır. Bunlardan birincisi Eskişehir'deki okullardır ancak hakkında davalar vardır ve devamlılığı risk altındadır. İkincisi ise HASTAŞ'a bağlı Güney Reklam şirketi olup, karlılığı da HASTAŞ'ın kendi reklamlarından gelmektedir (Aysan, 1970, s. 36). HASTAŞ yoğun reklam kampanyası yapmaktadır ve aslında Güney Reklam'ın karı, HASTAŞ'ın diğer şirketlerinin zararını oluşturmaktadır (Aysan, 1970, s. 36).

Yatırımların fizibilitesinin ve optimal işletme sermayesi hesaplarının sağlıklı bir şekilde yapıldığı konusunda önemli kuşku bulunmaktadır. Örneğin HASTAŞ'ın İstanbul Kemerburgaz'da kurduğu RPT Renkli Taş Pres Yapı Elemanları fabrikasına (Tablo 1) 11 milyon TL yatırım harcaması yapılarak ana yatırım tamamlanmasına rağmen gerekli ek yatırımlar yapılamadığı ve işletme sermayesi tahsis edilemediği için fabrika faaliyete geğememiştir (Baykam, 1978, s. 621).

HASTAŞ'ın 8. Genel kurul raporunda şirketin geręekleřtirdięi (Tablo 1), yatırımı devam eden (Tablo 2) projeler aşağıdaki tablolarda verilmiştir (Baykam, 1978, s. 621-623). Ancak 1973 yılı itibariyle geręekleřtirilen projelerde yer alan (Tablo 1) RPT renkli Taş Pres Yapı faaliyete geğirilememiş ve Ortaköy Mesken sitesi henüz tamamlanmamıştır (Baykam, 1978, s. 621). Devam eden yatırımlardan (Tablo 2) Ceyhan Öngerilimli Beton Tesislerinin montaj aşamasında olduğu, Mahmudiye Süt ve Peynir Tesislerinin ise sadece projelerinin hazır olduğu anlaşılmakta, İzmit-Derince'de yapılacak olan Körfez şehrinin ise projesinin uygulama aşamasında olduğu ve satışların başladığı belirtilmektedir (Baykam, 1978, s. 622). Yukarıda da değinildiği üzere 1973 yılında *uygulama aşamasında* olduğu belirtilen Körfez şehrinin (Tablo 2) inşaatı 1978 yılında henüz başlamamıştır (Baykam, 1978, s. 760-761).

**Tablo 1:** HASTAŞ Topluluğuna Dahil Şirketlerin Gerçekleştirdiği Projeler (1973 yılı itibariyle)

Yatırımın Türü ve Yeri	Yatırımı Yapan Şirket	Yatırımın Değeri (TL)		Yatırım Hakkında Özet Bilgi
		Bilançoya Göre	Bugünkü	
Eskişehir Eğitim Sitesi	HASTAŞ Eğitim Tesisleri A.Ş.	20.265.694,08	26.392.701,60	Eczacılık ve Kimya Yüksekokulları ve Kolej Milli Eğitim Bakanlığınca istimlak edilmiştir.
Çukurova Eğitim Sitesi (Adana-Ceyhan ve İskenderun Kolejleri)	HASTAŞ Holding A.Ş.	5.629.890,08	7.295.876,50	Milli Eğitim Bakanlığınca istimlak edilerek Güney Üniversitesi olarak açılmıştır.
Konya Koleji	HASTAŞ A.O.	552.000,-	1.500.000,-	İlk-Orta-Lise faaliyet halindedir.
Matbaa Tesisleri İstanbul	Matbaacılık ve Ambalaj Sanayii A.Ş.	1.821.640,65	6.000.000,-	Faaliyet halindedir.
RPT Renkli Pres Taş Yapı Elemanları Fabrikası İstanbul-Kemerburgaz	Polietilen ve Ticaret Sanayii A.Ş.	11.000.000,-	19.000.000,-	Ana yatırım tamamlanmıştır. Gerekli ek yatırım yapılmadığı ve işletme sermayesi olmadığından tesis çalıştırılmamaktadır.
Ortaköy Mesken Sitesi	HASTAŞ A.O.	7.579.796,50	12.000.000,-	Site tamamen satılmıştır. İnşaat devam etmektedir.
Seyahat Acen-tesi İstanbul	HASTAŞ Turizm A.Ş.	552.990,52	1.000.000,-	Faaliyet halindedir.
Kireç İstanbul-Çatalca	Kitaş Kireç ve Türevleri A.Ş.	18.226.800,45	25.000.000,-	Faaliyet halindedir. Kapasite artırımına gidilmiştir.
<b>TOPLAM</b>		<b>65.628.812,28</b>	<b>98.188.578,10</b>	

**Kaynak:** Baykam, S. (1978). HASTAŞ Halk Sektörü, Türk Halkının Ekonomik Kavgasının Dünyü, Bugünü, Yarını. s.621

**Tablo 2:** HASTAŞ Toplu lu ğuna Dahil Şirketlerin Devam Eden Yatırımları (1973 yılı itibariyle)

Yatırımın Türü ve Yeri	Yatırımı Yapan Şirket	Yatırımın Proje De ğeri	Yapılan Yatırım Tutarı	Yatırım Hakkında Özet Bilgi
Ceyhan Öngerilimli Beton Tesisleri	Ceyhan Çimento ve Beton Sanayii A.Ő.	15.000.000,-	11.000.000,-	
Mahmudiye Süt ve Peynir Tesisleri	Mahmudiye Süt ve Yem Tesisleri A.Ő.	30.775.741,-	7.158.956,05	Projeler ilgili mercilere verilmiştir.
Körfez Şehri İzmit - Derince	HASTAŞ Holding A.Ő.	500.000.000,-	25.000.000,-	Mevzii imar planı hazırlanmış, ilgili bakanlıkça tasdik edilmiştir.
<b>TOPLAM</b>		<b>545.775.741,-</b>	<b>43.158.956,05</b>	

**Kaynak:** Baykam, S. (1978). *HASTAŞ Halk Sektörü, Türk Halkının Ekonomik Kavgasının Dünyü, Bugünü, Yarını.* s.622

Yine 1973 yılı itibariyle planlanan birçok yatırım tamamlanamamış (Tablo 2), tamamlandı ğı belirtilen bir kısım yatırımlar işletmeye açılmamışken milyarlarca TL'lik yatırım projeleri (Tablo 3) yapılarak halka gelecek satılmaya çalışılmakta, eldeki fonlar varolan yatırımlar yerine yeni proje hazırlanmasına aktarılmaktadır.

**Tablo 3:** HASTAŞ Topluluğuna Dahil Şirketlerin Projesi Hazırlanıp Uygulanamayan Yatırımları (1973 yılı itibariyle)

Yatırımın Türü ve Yeri	Yatırımı Yapan Şirket	Yatırımın Proje Değeri
Ceyhan Çimento	Ceyhan Ç.A.Ş.	171.500.000,-
Zeytinyağı Rafineri Tesisleri	HASTAŞ Halk Pazarları A.Ş.	19.931.654,-
Sun'i Gübre Tesisleri	HASTAŞ Petro Kimya A.Ş.	170.495.000,-
Orman Ürünleri Entegre Tesisleri	HASTAŞ Holding A.Ş.	270.510.000,-
İzmit Derince Sanayii Tesisleri	HASTAŞ Holding A.Ş. Pimtaş ve diğer ilgili şirketler	150.000.000,-
Konut Projesi	HASTAŞ Holding A.Ş. ve 7 şirket	3.000.000.000,-
.	.	.
Mahmudiye Süt ve Peynir Tesisleri	Mahmudiye Süt ve Yem Tesisleri A.Ş.	.
Körfez Şehri İzmit - Derince	.	.
<b>TOPLAM</b>	.	.

**Kaynak:** Baykam, S. (1978). *HASTAŞ Halk Sektörü, Türk Halkının Ekonomik Kavgasının Dünü, Bugünü, Yarını.* s.622

Tablo 1’de verilen gerçekleştirilen projelerde bilanço değerleri (bilançolar verilmemiştir) olarak gösterilen değerlerin yanında bir de bugünkü değer sütünü bulunmaktadır. Ancak bugünkü değer olarak verilen(1973 yılı itibariyle) rakamların nasıl değerlendirildiğinin yanında, ilgili tutarların enflasyonun etkisinden arındırılıp arındırılmadığı da belirtilmemiştir. Ayrıca ilk iki şirketin (istimlak edilen) haricindeki şirketlerin bugünkü değerlerinin hep yuvarlak rakamlar olması da yapılan değerlemelerle ilgili şüpheler oluşturmaktadır.

1978 yılında sunulan 1977 faaliyet raporuna göre HASTAŞ yine kar dağıtılabilecek durumda değildir. Önceki yıllarda hazırlanan raporlardaki gibi;

... yaşadığımız 10 yılın sonunda siz ortaklarımız ve kamuoyunu ilgilendiren en önemli sorunlardan biri şüphe yok ki temettü dağıtımı, ... kar dağıtım sorunu gelmektedir. ... ortaklarımız artık kar dağıtım döneminin başlaması gereğine işaret etmişler, idare meclisimiz de ... bu kar dağıtım dönemine geçilmesi fikri ağır basmış ve benimsemişti. ... Üç beş ay daha sabretmekle HASTAŞ'ı güçlü bir düzeyde ve daha istikrarlı temelde korumuş olacaksınız. ...

ifadeleriyle HASTAŞ'ta yine kar dağıtımı yapılmamıştır.

HASTAŞ'ın halktan sürekli sermaye toplayabilmek ve finansmanın sürdürülebilirliğini sağlayabilmek için dağınık, birbirinden farklı yatırım alanlarına girdiği görülmektedir. Bu durum da şirketin belirli bir alana odaklanmasında, rekabet üstünlüğü getirecek bir ana faaliyet konusu belirlemede önemli sorun teşkil ettiği anlaşılmaktadır.

Ayrıca şirket yatırımlara başlarken sağlıklı fizibilite yapılmaması nedeniyle işletme sermayesi yetersizlikleri doğmakta (RPT Renkli Pres Taş gibi) ve şirket yöneticileri bu eksikliği sonradan gidermeye çalışmaktadırlar. Ancak bu durum geç hayata geçmesine/hayata geçememesine ve yüksek finansman maliyetlerine ve dolayısıyla verimsizliğe ve zarara yol açmaktadır.

### **3.4. Faaliyet Raporları ve Sunulan Finansal Tablolar**

HASTAŞ'ın ulaşılabilen faaliyet raporları, şirket ortaklarını ve şirketle ilgili üçüncü kişileri bildirmekten uzak, daha çok reklam formatında hazırlanmıştır. Faaliyet raporlarında gerekli mali tablolar ve finansal analizler mevcut değildir.

Şirketin 1970 Faaliyet raporunda *Bilançomuzun Tahlili* başlığı bulunmasına rağmen bilanço ve diğer mali tablolar verilmemiştir. Bilançoyla ilgili olarak *31.12.1970 yılı çalışmalarımızı aksettiren bilançomuz 1.068.081,48 TL karla kapanmış bulunmaktadır...* (HASTAŞ, 1971) denilmesine rağmen karın bileşenleri hakkında ve hangi şirketlerden geldiği hakkında bir bilgi yoktur. Üstelik bir yıl önceki

(1969 yılı) bilançosunda elde edildiği belirtilen 2.986.725,83 TL'lik karın gerçekleşmediği 1970 yılı faaliyet raporunda yapılan düzeltme (tashih) ile belirtilmiş olmasına rağmen, 1969 karının gerçekte ne kadar olduğu da belirtilmemiş, sadece düzeltme yapıldığı belirtilmiştir. Ancak *bilanço tashih* başlığının son paragrafında yer alan, *1970 yılı bilançosunda görülen 1.068.081,48 TL karın 1969 yılı zararına mahsup edilmesini teklif eder...* (HASTAŞ, 1971) ifadesinden anlaşılacağı gibi aslında HASTAŞ'ın 1969 yılında en az 1970 yılında elde edildiği söylenen kardan daha fazla zarar ettiği anlaşılmaktadır.

### **3.5. HASTAŞ Vakasının Taraflar Yönüyle Boyutları**

HASTAŞ vakasında, çalışmada inceleme konusu olan sermaye artırımını için hisse senedi satışı olayında öncelikli olarak dört taraftan söz edilebilir: devlet, şirket yöneticileri, şirket ortakları ve hisse senetlerinin halka arz edilmesinde aracılık yapan bankalar.

#### **3.5.1. Devlet**

HASTAŞ vakasında devletin sorumluluğu iki başlık altında ele alınabilir. Birincisi sermaye piyasalarının altyapısının oluşturulamaması, ikincisi ise yapılan halka arzlarda küçük yatırımcının korunması için varolan mevzuatın uygulanmasındaki denetim boşluğudur.

- Sermaye piyasalarında altyapı (kurumsal ve mevzuat yönüyle) eksikliği

Yukarıda da belirtildiği gibi devletin konuyla ilgili sorumluluğu, birinci olarak sermaye piyasalarının düzenlenmesi ve gerekli kurum ve yapıların oluşturulması için sermaye piyasaları kanunu ve tamamlayıcı alt mevzuatın zamanında çıkartılmamasıdır. Sermaye Piyasası Kanunu ancak 1981 yılında yasalaşabilmiştir.

İkinci olarak ise, sermaye piyasalarında hisse senedi ve tahvil satacak şirketlerin yayımlayacağı finansal tabloları gerçeğe uygun bir şekilde hazırlayacak, yada hazırlanan finansal tabloların gerçeğe uygunluğunu denetleyecek ve böylece finansal tabloların doğruluğunu



garanti altına alacak muhasebe uzmanlığının yasal güvenceye henüz kavuşturulmamış olmasıdır. Bu yasa da ancak 1989 yılında yasalaşabilmiştir.

- Sermaye piyasalarında denetim boşluğu

1960 ve 1970'lerde sermaye piyasası kanunu olmamasına rağmen hisse satışına izin verilmesi, Türk Ticaret Kanununun halka açık şirketler için koyduğu şartlara/kayıtlara uyulup uyulmadığının denetlenmemesi, reklama uygun olmayan hisse senedi arzlarında reklam yasağının konulmaması, sermayesinin tamamı henüz ödenmemiş bir şirkete yeniden sermaye artırma izni verilmesi, 1957 tarihli Türk Ticaret Kanunu 281, 282 ve 393 ncü maddelerinin açık hükmüne rağmen şirket halka açılırken sirküler yayınlaması için Ticaret Bakanlığınca zorlanmaması devlet erkinin bu noktada sorumluluğunu yerine getirmede ihmalinin bulunduğunu düşündürmektedir.

### **3.5.2. Şirket Yöneticileri**

HASTAŞ yönetiminin Dr. Suphi Baykam ve çevresinden oluştuğu anlaşılmaktadır. Suphi Baykam İdare Meclisi (yönetim kurulu) Başkanı, Kardeşi Ferit Baykam Körfez Şehri Projesi yönetiminde (Baykam, 1978, s. 681; İşçi Birliği, 1976, s. 7), eşi yüksek mimar Mutahhar Baykam ise HASTAŞ şirketi PİMTAŞ A.Ş.'nin genel müdürüdür (Baykam, 1978, s. 467, 275, 278, 283).

Gerek yatırımların seçimi, gerekse yatırımların yapılmasında ve bilhassa sermaye artırımlarında şirket yöneticilerinin basiretli bir tavır içerisinde olduklarını söylemek zordur. Bir taraftan daha önce halka arz edilen hisse senetlerinin bedelleri tam olarak tahsil edilmeden yeni sermaye artırımına gidilmesi yöneticilerin o dönemde cari mevzuata aykırı hareket ettiklerini, diğer taraftan eldeki fonları değerlendirmeden sermaye artışına gidilmesi eldeki fonların rantabl kullanılmadığını göstermektedir.

Ayrıca eldeki yatırımlar tamamlanmadan yeni yatırımlara girişilmesi devam eden yatırımların tamamlanmasını geciktirmiş veya sürekliliğini tehlikeye atmıştır.

Yöneticiler açısından önemli bir diğer sorun da eldeki yatırımların tamamlanması ve verimliliğinin artırılmasından daha çok yeni sermaye arayışlarına odaklanması, bunun sonucunda da yatırım stoklarının faal işletmelere dönüştürülememesidir.

HASTAŞ ve dolayısıyla HASTAŞ'ı temsil eden şirket yöneticileri halka arz sürecinde şirketin gerçek finansal durumunu gösterir finansal tabloları da içeren, şirketle ilgili küçük yatırımcının bilgilendirileceği izahnameyi (sirkülerin) yayınlanmadıkları, yada yayınlamadıkları; genel kuruldan önce delegelere finansal tabloları da içeren denetimden geçmiş faaliyet raporlarının en geç 15 gün önceden ulaştırılmadığı (sadece genel kurul günü, kurulun yapılacağı salonun kapısında faaliyet raporu adı altında sadece yönetimin reklamının yapıldığı, şirketle ilgili yatırımcıların bilmesi gereken çok önemli bilgileri içermeyen bir belgenin dağıtıldığı gözlemlenmiştir. Örnek olarak 1969 yılında yayınlanan HASTAŞ'ın 4. Genel Kurulu için yayınlanan İdare Meclis Raporu ve 1970 Yılı Faaliyet Raporu verilebilir) anlaşılmaktadır.

### **3.5.3. Şirket Ortakları**

Şirket ortaklarını iki başlıkta ele almakta fayda vardır. Birinci grup şirketin kurucuları ve karar mekanizmasında etkili olanlar; ikinci grup ise alınan bu kararlardan etkilenen küçük ortaklar (yetkisiz ortaklar).

Şirketin küçük ortaklarının (küçük yatırımcı) sermaye piyasaları ve şirketin gerçek durumu hakkında yeterli bilgi sahibi olduklarını iddia etmek zordur. Küçük yatırımcının karar almasında yararlı olabilecek bilgilerin şirket tarafından açıklandığına dair yeterli bilgiye ulaşamamıştır. Konuyla ilgili örnek olarak incelemeye çalıştığımız HASTAŞ Öğretim ve Sağlık Kurumları A.O. İdare Meclisi 1970 Yılı Faaliyet Raporunda yer alması gereken herhangi bir mali tablo yer almamaktadır. Şirketin durumuyla ilgili net bilgi yerine yaklaşık yuvarlak rakamlar (örneğin: *Sayın ortaklarımız; bugüne kadar sizlerden toplamış olduğumuz para, 60 milyon TL civarındadır*), harcamaların detaylı açıklamalar yerine önceki genel kurullara atıf yapılarak geçiştirilmesi (*Bu paranın 53.535.162,49 TL'si bundan önceki genel*

*kurullarımızın bilgi ve onayı altında muhtelif kuruluşlara iştirak payı olarak yatırılmıştır*) gibi küçük yatırımcıya bilgi vermek yerine sanki geçmiş genel kurullarda ve faaliyet raporlarında yeterli bilgi ve belge sunulmuş gibi gösterilmektedir. Benzer bir şekilde şirketin güncel değeriyle ilgili yuvarlak rakamlar sunulması (... *bugünkü expertiz değeri 80 milyon civarındadır* (HASTAŞ, 1971, s. 10)) ve sunulan rakamın bir expertiz değerine dayandığı iddia edilmesine rağmen bu expertiz raporuna faaliyet raporunda yer verilmemesi (bu expertiz raporuna ait herhangi bir belge yada hangi kurum veya uzmanın bu değerlemeyi yaptığına dair bir bilgi de yoktur) küçük yatırımcının, şirket ortaklarının ve şirketle ilgilenen üçüncü kişilerin yeterince bilgilendirilmediğini ortaya koymaktadır.

Küçük ortaklar grubunda yer alan Özfatura'nın (2007) deyimiyle sermaye piyasalarında İlk vurgun, HASTAŞ olayında yaşanmıştır, 1965-70 yılları arasında, halka açık şirketler propagandası ile, binlerce insanın küçük-büyük birikimleri heba olmuştur. Özfatura kendisinin de *o dönemde rakamı küçük değeri büyük bir zararının* (Özfatura, 2007) olduğunu belirtmiştir.

Sermaye piyasalarında yaşanan HASTAŞ vakası nedeniyle *küçük tasarruşcuların sermaye piyasalarına yönelimi uzunca bir süre gecikmiştir* (Kazgan, ve diğerleri, 1999).

#### **3.5.4. Hisse Senedi Satışına Aracılık Eden Bankalar**

HASTAŞ'nın hisse senedi satışlarına aracılık eden bankaların yatırım bankaları değil de bireysel bankacılık işiyle uğraşan bankalar olması nedeniyle ana faaliyet konuları yatırım analizleri olmadığı için aracılık ettikleri şirketle ilgili yeterli finansal analizleri yapmadan aracılık işine girdikleri anlaşılmaktadır. Bu çerçevede aşağıda yapılan tespitler 1960'lardaki yatırım bankalarından ziyade halka açılmak isteyen şirketlerin hisse senedi satışına aracılık yapan ve bireysel/ticari bankacılık işlemleriyle uğraşan bankalarla ilgilidir. Bu bankaların;

- Konuyla ilgili analiz yapabilecek yeterlilikte uzman eksiklikleri,

- Hisse senedi satışına aracılık eden şirketin detaylı analizlerinin yapılmadığı ve yapıldıysa da bir taraftan küçük yatırımcıların bilgilendirilmediği, diğer taraftan ise analiz sonuçlarına dayalı olarak hisse satışı riskli şirketlerin hisse satış taleplerinin geri çevrilmediği anlaşılmaktadır.

#### **4. HASTAŞ OLAYINDA YAPILAN HATALAR**

Yukarıda farklı boyutlarıyla inceleme konusu yapılmaya çalışılan HASTAŞ vakasında tespit edilebilen hatalar aşağıda toplu halde maddeler halinde verilmeye çalışılmıştır;

1. Sermaye Piyasası Kanunu çıkarılmadan bir şirketin halka hisse satışına izin verilmesi,
2. Ticaret Kanununun halka açık şirketler için koyduğu şartlara / kayıtlara uyulmaması,
3. Bu uygunsuzluklara rağmen büyük bir devlet bankasının hisse senedi satışlarına aracılık yapması,
4. Reklama uygun olmayan hisse senetleri için reklam yasağı konulmaması (reklam yapılması/yaptırılması),
5. Sermayesinin tamamının ödenmediği bir şirkete Ticaret Bakanlığı tarafından yeniden sermaye artırma izni verilmesi,
6. Şirket halka açılırken Ticaret Kanununun açık hükmüne rağmen izahname (sirküler) yayınlamaması, Ticaret Bakanlığınca yayınlamaya zorlanmaması (TTK 281. Md, 282. Md ve 393. Md., 1956),
7. Aracı Devlet Bankasının şirketi ve yöneticileri incelemeyen hisse senetlerinin satışına aracılık etmesi,
8. Yerine göre hiç faaliyete başlamamış şirketlerin gelecek faaliyetlerinin reklamının yapılması,
9. Aracı bankanın sermaye artırma işleminin cari yasalarla uyumlu olup olmadığını incelemeyen, ilgili şirketin yasal koşulları yerine getirip getirmediğine bakmadığı, şirketin önceki faaliyetlerini yeterince incelemeyen,

10. Şirketin elindeki atıl fonları henüz yatırıma yönlendirmeden yeni sermaye artırımına gitmesi,
11. Hisse senedi arz işleminin konuyla ilgili uzmanlık ve deneyime sahip yatırım bankaları yerine daha çok kısa vadeli kredi işlemi yapan ticari bankaca yapılması,
12. Halka arz öncesi ve sonrasında yaşananlar ne işletme biliminin dinamikleriyle (kuruluş yeri seçimi, sektör seçimi, optimal sermaye yapısı, vb.) ne de muhasebenin ilkeleriyle (şeffaflık, özün önceliği, tam açıklama vb.) örtüşmemektedir,
13. Şirkete uygun bir muhasebe hesap planının bulunmayışı veya varsa uygulanmayışı,
14. Olmayan karın dağıtımı (1969 yılında %13 kar dağıtma kararı alınmıştır). Şirket zarardayken karlıymış gibi kar dağıtılması, sermayenin azaltımı anlamına gelmektedir,
15. Sermaye piyasalarının denetimsizliği, denetleyici kuruluşların yokluğu veya yetersizliği ve

Güvenilirlik kaybı sonucunda şirketin bilgilendirmelerine karşı kayıtsızlık ve reklam etkinliğinin kaybı da sonuç olarak belirtilebilir

## **5. SONUÇ VE DEĞERLENDİRME**

Sermaye piyasalarında altyapı oluşturulmadan yapılan halka arzlarda küçük yatırımcılar mağdur olmuş, bu boşluktan yararlanan şirketler ise sahip oldukları şirketlerin gelecekte üreteceğini söyledikleri yararları (hipotetik değer) önceden satmışlardır. Elde ettikleri sermayenin kullanımıyla ilgili yeterli denetim olmadığı için de ilgili sermayelerin gerçekten zarardan mı, ihmalden mi yoksa kasti olarak azaldığı ise tam olarak bilinmemektedir.

Yaşanan bu durum sonucunda gerçekten iyi niyetli firmaların halka arzlarının piyasada oluşan güvensizlikten etkilenmiş olabileceği, küçük yatırımcıların iyi niyetli halka arzlardan hisse senedi alımından kaçınmış olabilecekleri ve sermaye piyasalarının derinlik kazanmasını geciktirici etkide bulunmuş olabileceği düşünülmektedir.

Sermaye piyasalarının mevzuat ve kurumsal olarak yerini aldığı 1980'lerden önce zorluklarla biriktirdiği birikimlerini, ülke kalkınmasına yönlendirmek, bu yatırımlardan elde edilecek karlardan yatırdıkları birikimleri ölçüsünde kar payı elde ederek, dolaylı olarak sermaye piyasalarına katkı veren küçük yatırımcıların basiretsiz ve/veya kötü niyetli girişimcilere karşı korunduğunu söylemek zordur.

1960 ve 1970'lerde HASTAŞ gibi sermaye piyasalarında yaşanan başarısız girişimler, küçük yatırımcının sermaye piyasalarına mesafeli durmalarına, piyasaya girmek isteyen iyi niyetli kurumsal işletmelerin de sermaye piyasalarına girme motivasyonlarını olumsuz etkilemiş olması muhtemeldir.

## KAYNAKLAR

- Anbar, A. (2009). Osmanlı İmparatorluğu'nun Avrupa'yla Finansal Entegrasyonu: 1800-1914. *Maliye Finans Yazıları*, 23(84), 17-37.
- Aysan, M. A. (1969, Nisan). Hisse Senetleri ve Tahvil Satışlarında Aracılığın Sorumluluğu. *Banka Meslek ve Fikir Dergisi*, 6(4), 4-10.
- Aysan, M. A. (1970, Ocak). Her Yönü ile HASTAŞ Olayı. *Banka Meslek ve Fikir Dergisi*, 7(1), 22-38.
- Baykam, S. (1969). *HASTAŞ'tan Türk Halkına-Hastaş 4. Genel Kurul Konuşması ve İdare Meclisi Raporu*. İstanbul: Hastaş.
- Baykam, S. (1978). *10. Yılda HASTAŞ Halk Sektörü- Türk Halkının Ekonomik Kavgasının Dünü, Bugünü, Yarını*. -: Hastaş.
- Cumhuriyet Gazetesi. (1982, 03 20). Hastaş'ın İflasına Karar Verildi. *Cumhuriyet Gazetesi*, s. 6.

- Çundur, F., & Evlimoğlu, U. (2007, Mayıs). İMKB'nin İşlevselliğini Arttırmaya Yönelik Alternatif Politika Önerileri . *Akademik Bakış Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi*(12).
- Güvemli, O., Güvemli, B., & Aslan, M. (2018, Ocak). Cumhuriyet'in Muhasebe Düşüncesinde İkinci Evre: Liberal İktisat Politikalarını Uygulama Dönemi (1950-1980). *Muhasebe ve Finans Tarihi Araştırmaları Dergisi*(14), 157-201.
- HASTAŞ. (1971). *Hastaş Öğretim ve Sağlık Kurumları A.O. İdare Meclisi 1970 Yılı Faaliyet Raporu*. Altınova Baskı.
- Hastaş Gazetesi. (1969, Mart 23). Hastaş Yurt Dışındaki Çalışanlar için Hisse senedi Çıkardı. Hedef 1 milyar !. *Hastaş Gazetesi*, s. 1.
- Hürriyet Gazetesi. (1969, 12 7). Halktan toplanan milyonlar nereye gidiyor. Hastaş'a "Dur" demenin zamanı gelmiştir. *Hürriyet Gazetesi*, s. 1.
- İşçi Birliği. (1976, Temmuz 2). Almanya'da Binlerce İşçimizi Dolandıran Vurguncu Şirketi Açıkıyoruz... *İşçi Birliği*, s. 1,7.
- Kazgan, H., Ateş, T., Tekin, O., Koraltürk, M., Soyak, A., Eroğlu, N., & Kaban, Z. (1999). *Osmanlı'dan Günümüze Türk Finans Tarihi*. İstanbul: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası.
- Odacı Döviz&Altın A.Ş. (y.y.). *1930-2002 Döviz Kurları*. 02 02, 2018 tarihinde Odacı Döviz&Altın A.Ş.: [www.odaci.com/eskikur.xls](http://www.odaci.com/eskikur.xls) adresinden alındı
- Özfatura, B. (2007, 11 17). *Kim Hortumcu? Kim Değil?* 02 12, 2018 tarihinde Liderler.Net: [https://www.liderler.net/yazarlar/dr\\_burhan\\_ozfatura/8/kim\\_hortumcu\\_kim\\_degil.html](https://www.liderler.net/yazarlar/dr_burhan_ozfatura/8/kim_hortumcu_kim_degil.html) adresinden alındı
- Yılmaz, C. (2015). *İstanbul Esham ve Tahvilat Borsası 1929-1985*. İstanbul: Borsa İstanbul.

## EKLER

### Ek – 1: HASTAŞ Öğretim ve Sağlık Kurumları A.Ş. Geçici Ortaklık Belgesi.

**Geçici Ortaklık Belgesi**

SAYIN SEFİK İNANÇ (17246)

HASTAŞ ÖĞRETİM VE SAĞLIK KURUMLARI ANONİM ORTAKLIĞININ HERBİRİ 1000 TÜRK LIRASI DEĞERİNDEKİ HİSSE SENETLERİNDEN Bir ADET ALMAYI TAAHHÜT ETMİŞ VE İMZALI TAAHHÜT BELGELERİNİ ORTAKLIĞIMIZA VERMİŞ BULUNUYORSUNUZ.

ANASÖZLEŞME'DE YAZILI HÜKÜMLERE GÖRE TESCİLLİ HİSSE SENETLERİNİZ KANUNİ SÜRESİ İÇİNDE ADRESİNİZE ÇÖNDERİLECEKTİR. SAYGILARIMIZLA.

HASTAŞ ÖĞRETİM VE SAĞLIK KURUMLARI A. O. İDARE MECLİSİ

ADRES : CUMHURİYET CADDESİ NO. 187, KAT 2, 3, 4, HARBİYE - İSTANBUL

TELEFON : 48 54 26  
48 17 07  
48 52 81



## Ek – 2/1: HASTAŞ Öğretim ve Sağlık Kurumları A.Ş. C Grubu Hisse Senedi (Ön Yüz)

**HASTAŞ ÖĞRETİM ve SAĞLIK KURUMLARI**  
**Anonim Ortaklığı**  
**MERKEZİ : İSTANBUL**

**BİR**  
**HİSSE**

**1000**  
**TÜRK LİRASI**

Sirket, önce 500.000.— TL sermayeli olarak kurulmuş ve Ticaret Bakanlığının 27.6.1957 günlü kararı ile kabul ve İstanbul Asliye 1. Ticaret Mahkemesinin 29.6.1957 tarih ve 1967/419 sayılı kararı ile tasdik; 30.6.1967 de İstanbul Sicilli Ticaret Memurluğınca teseli, 6.7.1967 gün ve 3096 sayılı Sicilli Ticaret Gazetesinde ilan edilmiştir.

Sirketin 1.2.1968 de toplanan Üçüncü Halketli sermayenin 10.000.000.— TL sına çıkarılmasına karar vermiş ve bu hususta İstanbul Asliye 1. Ticaret Mahkemesinin 27.7.1968 gün ve 1969/452 sayılı kararı ile tasdik ve İstanbul Ticaret Sicilli Memurluğunca 27.1968 de teseli, 4.7.1968 gün ve 3397 sayılı Sicilli Ticaret Gazetesinde ilan edilmiştir.

Keza Sirketin, 12.9.1968 de toplanan Üçüncü Halketli sermayenin 100.000.000.— TL sermayeye çıkarılmasına karar vermiş ve bu hususta İstanbul Asliye 1. Ticaret Mahkemesinin 24.2.1969 gün ve 1969/410 sayılı kararı ile tasdik ve İstanbul Ticaret Sicilli Memurluğunca 24.2.1969 da teseli, 26.2.1969 gün ve 3593 sayılı Sicilli Ticaret Gazetesinde ilan edilmiştir.

**SERMAYESİ 100.000.000 TÜRK LİRASI**

Sirketin sermayesi, beheri bin lira değerinde 100.000 hisseye bölünmüş olup 500 hissesi A grubuna, 9500 hissesi B grubuna, 90.000 hissesi C grubuna ayrılmıştır.

**C GRUBU** № **82086**

İdare Meclisi Reisi  
Dr. Suphi Baykam

*Dr. Suphi Baykam*

İdare Meclisi Azaları  
Doç.Dr. Yural Savaş  
Muzaffer Aşkin

*Muzaffer Aşkin*

**Ek – 2/1: HASTAŞ Öğretim ve Sağlık Kurumları A.Ş. C Grubu  
Hisse Senedi (Arka Yüz)**

*Bu hisse senedi Şirket pay defterinde Phareos Vakıfların Cad. Hacı Zihni ef. Sok. No: 33/5  
GAPPA – İSTANBUL mukim ÖMER . F. ÖZTİG (3241) adına kayıtlıdır.*

İşbu nama muharrer hisse senedi _____ tarihinde maliki tarafından _____ _____ devredilmiş ve bu devir, idare Meclisi tarafından _____ tarihinde kabul edilerek yeni hissedar pay defterine işlenmiştir.	Devralan	Devreden	Şirketin yetkili imzaları
İşbu nama muharrer hisse senedi _____ tarihinde maliki tarafından _____ _____ devredilmiş ve bu devir, idare Meclisi tarafından _____ tarihinde kabul edilerek yeni hissedar pay defterine işlenmiştir.	Devralan	Devreden	Şirketin yetkili imzaları
İşbu nama muharrer hisse senedi _____ tarihinde maliki tarafından _____ _____ devredilmiş ve bu devir, idare Meclisi tarafından _____ tarihinde kabul edilerek yeni hissedar pay defterine işlenmiştir.	Devralan	Devreden	Şirketin yetkili imzaları
İşbu nama muharrer hisse senedi _____ tarihinde maliki tarafından _____ _____ devredilmiş ve bu devir, idare Meclisi tarafından _____ tarihinde kabul edilerek yeni hissedar pay defterine işlenmiştir.	Devralan	Devreden	Şirketin yetkili imzaları
İşbu nama muharrer hisse senedi _____ tarihinde maliki tarafından _____ _____ devredilmiş ve bu devir, idare Meclisi tarafından _____ tarihinde kabul edilerek yeni hissedar pay defterine işlenmiştir.	Devralan	Devreden	Şirketin yetkili imzaları
İşbu nama muharrer hisse senedi _____ tarihinde maliki tarafından _____ _____ devredilmiş ve bu devir, idare Meclisi tarafından _____ tarihinde kabul edilerek yeni hissedar pay defterine işlenmiştir.	Devralan	Devreden	Şirketin yetkili imzaları