

# KAZAKİSTAN FİNANS SİSTEMİ, YAPISI VE ÖZELLİKLERİ

**Cengiz KELES**

*Ahmet Yesevi Üniversitesi İşletme Ana Bilim Dalı*

## ÖZET

1990'ların başlarında Sovyetler Birliği'nin dağılmasıyla, komünist ekonomik sistemin yerini serbest piyasa ekonomisinin alması için gerekli süreç de başlamış oldu. Kazakistan'ın da içinde bulunduğu bu ülkeler IMF ve Dünya Bankası'na üye oldular. Bu kuruluşlardan almaya başladıkları kredileri ülkelerinin kalkınmasında maksimum faydayı yaratabilmek için finansal sistemlerini serbest piyasa ekonomisi koşullarına uygun hale getirmek yolunda gerekli çalışmaları başlattılar. Bu dönemden sonra bu ülkelerin, dışa açılmaya ve özellikle batı ekonomileri ile bütünleşmeye yönelik, liberal görüşe dayalı bir politika uygulamaya başladıkları görülmektedir. Bu değişim politikalarına bağlı olarak bahsedilen ülkelerin finans sistemlerinde, hızlı bir değişim ve gelişim yaşanmaya başlanmıştır. Her türlü finansal piyasada serbestçe çalışma hakkına sahip olan bankaların diğer finansal kuruluşlara göre öncelikli ve ağırlıklı konumları varlığı yadsınamaz bir gerçektir. Bu nedenle bankacılık sektörü, söz konusu ekonomik politikalara uyum sağlamak için hızlı bir yapısal değişim sürecine girmiş ve özellikle yabancı finans kuruluşlarının öncülüğünde toptancı piyasalara yönelik bankacılık hızla yayılmaya başlamıştır. Ancak planlı

ekonomi döneminden kalan kalkınma bankalarının bu yapısal değişime gereken uyumu gösteremediği, kapatıldığı ya da ticarî banka şekline dönüştürüldüğü gözlemlenmiştir. Batık kredi sorunu da başlı başına başka bir sorundur. Ekonomik sistem değişikliği yaşayan Kazakistan'ın, kıt olan kullanılabilir kaynakların artırılması ve belirlenen kalkınma hedeflerine optimal katkıyı sağlayacak etkinlikte tahsis edilmesi, kalkınma sürecinin belirleyici unsurlarının başında gelmektedir. Bu işlevin Kazakistan gibi gelişmekte olan ülkelerde ekonomik gereksinimlere en uygun tarzda yerine getirilmesinde ve ekonomik yapılanmanın sağlanmasında, finans piyasalarının önemi büyüktür. Tasarruf açığı veya fazlası bulunan ekonomik birimler, finansal araçlar, finansal pazar ve aracı kuruluşların oluşturduğu finansal piyasalar içerisinde, finansal aracı olarak bankalar önemli yer tutmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde, ekonomiyi destekleme sorumluluğunun tek başına bankacılık sektörü üzerinde kaldığı söylenebilir.

*Bu çalışmada Kazakistan'ın finansal yapısı yukarıda ana hatları özetlenen ayrıntılar incelenerek ortaya konulmaya çalışılmıştır.*

## Anahtar Kelimeler:

Kazakistan, Finans, Kalkınma, Yatırım, Fon, Girişim, Bankacılık, Sermaye

## Giriş

Yirminci yüzyılın sonuna gelindiğinde, dünyada siyasî blokların ortadan kalktığı, her alanda liberal eğilimlerin güçlendiği, teknolojik gelişmenin sınır tanımaz bir şekilde önemli değişimlere yol açtığı bir süreçten geçilmektedir.

Mal ve finans piyasaları ulusal sınırları sürekli olarak zorlamakta ve ülkelerin boyutlarını aşmaktadır. Haberleşme ve ulaştırma teknolojilerindeki süratli gelişme ise, dünyayı ekonomik, siyasal ve kültürel bir küreselleşmeye doğru itmektedir.

Ticarî ve finansal ilişkilerin gelişmesi, küreselleşmeye hız kazandırdığı gibi beraberinde benzer özelliklere sahip olup da aynı coğrafi bölge içerisinde olan ülkeleri, güçlerini birleştirici yoğun bölgesel ilişkiler içerisine itmektedir.

21. yüzyılda globalizasyon, dünya ekonomisinin tüm unsurlarına egemen olacaktır. Korumacılık kalkarken, serbest piyasa düzenini bozan uygulamalarda bulunan ülkelere bir dizi uluslararası yaptırımlar uygulanacaktır. Kamu desteğinin azalması ve işletmelerin kendi finansman kaynaklarını yaratma zorunda kalmaları, sermaye piyasalarının geliştirilmesi zorunluluğunu ortaya çıkarmaktadır.

Gelişmekte olan ülkelerde, kıt olan kullanılabilir kaynakların artırılması ve belirlenen kalkınma hedeflerine optimal katkıyı sağlayacak etkinlikte tahsis edilmesi, kalkınma sürecinin belirleyici unsurlarının başında gelmektedir. Bu işlevin gelişmekte olan ülkelerde ekonomik gereksinimlere en uygun tarzda yerine getirilmesinde ve ekonomik yapılanmanın sağlanmasında, finans piyasalarının önemi büyüktür.

Tasarruf açığı ve fazlası bulunan ekonomik birimler, finansal araçlar, finansal pazar ve aracı kuruluşların oluşturduğu finansal piyasalar içerisinde, finansal aracı olarak bankalar önemli yer tutmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde, ekonomiyi destekleme sorumluluğunun tek başına bankacılık sektörü üzerinde kaldığı söylenebilir.

1990'ların başlarında Sovyetler Birliği'nin dağılmasıyla, komünist ekonomik sistemin yerini serbest piyasa ekonomisinin alması için gerekli çalışmalar başlatıldı. Bu ülkeler IMF ve Dünya Bankası'na üye oldular. Bu kuruluşlardan almaya başladıkları kredileri ülkelerinin kalkınmasında maksimum faydayı yaratabilmek için finansal sistemlerini serbest piyasa ekonomisi koşullarına

uygun hale getirmek yolunda gerekli çalışmaları başlattılar. Bu dönemden sonra bu ülkelerin, dışa açılmaya ve özellikle batı ekonomileri ile bütünleşmeye yönelik, liberal görüşe dayalı bir politika uygulamaya başladıkları görülmektedir.

Bu değişim politikalarına bağlı olarak bahsedilen ülkelerin finans sistemlerinde, hızlı bir değişim ve gelişim yaşanmaya başlanmıştır. Her türlü finansal piyasada serbestçe çalışma hakkına sahip olan bankaların diğer finansal kuruluşlara göre öncelikli ve ağırlıklı konumları varlığı yadsınamaz bir gerçektir. Bu nedenle bankacılık sektörü, söz konusu ekonomik politikalara uyum sağlamak için hızlı bir yapısal değişim sürecine girmiş ve özellikle yabancı finans kuruluşlarının öncülüğünde toptancı piyasalara yönelik bankacılık, hızla yayılmaya başlamıştır. Ancak planlı ekonomi döneminden kalan kalkınma bankalarının bu yapısal değişime gereken uyumu gösteremediği kapatıldığı ya da ticarî banka şekline dönüştürüldüğü gözlemlenmiştir. Batık kredi sorunu da başlı başına başka bir sorundur.

Bu ülkelerde bağımsızlıklarını kazanmadan önce Sovyetlerin kurmuş olduğu kalkınma bankalarının, her ne kadar serbest piyasa ekonomisindeki gibi olmasalar da çeşitli sektörlerin ve sanayinin gelişmesinde önemli rol oynadığı düşünüldüğünde, bu ülkelerin ekonomilerinin gelişmesi ve liberalleşmesi için önemli sorumluluklar üstlenen özel sektörün faaliyetlerinin desteklenmesinde, kalkınma ve yatırım bankalarına önemli görevler düşeceği açıktır.

Kalkınma ve yatırım bankacılığı birbirlerini i-kame eden değil, birbirini tamamlayan farklı bankacılık alanlarıdır. Son 10-15 yıldan bu yana dünyada, kalkınma bankası modeli yerine yatırım bankası modelinin ağırlık kazanmaya başladığı görülmektedir. Yatırım bankalarının bir kısmı bu nitelikte kurulurken; bir kısmı kalkınma bankalarının içinde bulunduğu ekonominin gelişmesine paralel olarak, yatırım bankasına dönüşmesi suretiyle ortaya çıkmıştır.

Bilindiği gibi, hemen Avrupa devletlerinin tümünde doğuya ve güneye doğru hızlanan sömürgeleri genişletme ve gittikleri yerlerin insan dahil tüm kaynaklarını Avrupa'ya taşıma olgusu sanayileşme hareketlerinin başlıca kaynağı olmuştur. Sonraları hızlanan ve kaynak yaratmaya başlayan sanayiler,

bu süren dış sömürge kaynaklarına eklenerek gelişme hızlarını daha da artırdılar.

Çeşitli nedenlerden dolayı sanayileşme sürecine geç girmiş bugünün gelişmekte olan ülkeleri ise dış sömürüye dönük kaynak transferini hiçbir zaman kullanamamışlardır. Geç girilen sanayinin yaratabildiği kaynaklar ise, bir yandan sosyal gereksinimlerde artık çok geciktirme anlayışının gerilerde kalması, diğer yandan batının yadsınamaz üstünlüğü karşısındaki maliyet yükseklikleri nedeniyle yeterli olamamıştır. Ancak denilebilir ki yirminci yüzyılın ikinci yarısında özellikle tarım olanakları olan, gelişmekte olan ülkeler tarımdan sanayiye kaynak aktarmada oldukça büyük çabalar göstermişlerdir. Gelişmekte olan ülkeler, özellikle dış kaynak dengesinde karşılaştıkları darboğazları aşabilmek için daha çok üretim sattıkları halde dış ve iç kaynağı artırmada ciddi sorunlarla karşılaşmışlardır.

Dünya ekonomi tarihi, sürekli ve güvenli gelişmenin bir tek dayanağının var olduğunu göstermektedir. O da, sanayileşmek... İstihdam gücü, yüksek katma değer yaratışı, yüksek verimliliğe açık oluşu ve teknolojiyi, dolayısıyla yeni zamanı içine alışı nedenleriyle sanayi, hizmetler ve diğer sektörlere oranla tartışılmayacak üstünlüğe sahip tek sektördür. Ayrıca uzun dönemli gelişme çizgisine giren diğer bütün sektörler sanayiye bağımlıdır.

Gelişmekte olan ülkelerde kaynak yetersizliği yanında bu yetersiz kaynakların değerlendirilebileceği para ve sermaye piyasaları da gelişmiş değildir. Bir ülkede ekonomik kalkınma için finansal kesimin ekonominin reel kesimiyle paralel bir gelişme göstermesi beklenen bir durumdur. Kullanılabilir fonların yatırım yapacaklara kısa ve dolaysız yoldan ve optimum kaynak maliyetiyle aktarılabilmesi para ve sermaye piyasasının sağlıklı çalışmasına bağlıdır. Para ve sermaye piyasasının gelişmişliği, ekonomide kaynak arzı ile sanayinin ve diğer yatırımcıların kaynak talebi arasındaki uyumsuzlukları giderebilmesiyle ilişkilidir.

Ayrıca halkın ekonomik kalkınma sürecine daha geniş ve etkili tarzda katılımını sağlayabilecek bir finansal piyasa, uzun dönemde daha adil ve dengeli bir gelir ve servet dağılımını sağlayacağı ve sanayi demokrasisinin temelini teşkil edeceği konusunda çeşitli görüşler vardır.

Bugün dünyamız büyük bir dönüşüm geçirmektedir. Ekonomide uzun zaman önce kurulmuş merkezi yapılar yıkılmış; bunun yerine piyasa ekonomisine dayalı temeller atılmaktadır. Buna bağlı olarak sermayenin merkezi bir şekilde kontrolü ve dağılımı sona ermekte ve bu konuda serbest piyasa egemen olmaktadır. Her gün dünyanın bir tarafında kuruları borsalar ve giderek yayılan finansal yenilikler bunun çarpıcı bir örneğidir. Bu bağlamda kalkınma ve yatırım bankalarının, gelişen finansal piyasalar içinde gittikçe artan sayıda yenilikçi faaliyetler göstermekte oldukları gözlemlenmektedir. Ayrıca bu faaliyetlerin, firmalar bazında geniş bir yelpazeye yayıldığı ve ülkeler ile finansal piyasalarının gelişmişlik düzeyine göre değişiklikler içerdikleri de söylenebilir.

Bu genel görünüm içinde ortaya çıkan en önemli gerçek; yapısı sağlam kurulmuş finans piyasalarının, piyasa ekonomisinin oluşturulup, yaşatılmasında olmazsa olmaz bir rol oynadığıdır. Çünkü etkin bir finans piyasasının, etkin bir piyasa ekonomisinin hem bir parçası, hem de bir ön koşulu olduğu genel kabul görmüş bir sayılıdır. Öte yandan etkin bir finans piyasası mal ve hizmetler için göreceli olarak serbest bir piyasa mevcutsa varolabilir. Kuşkusuz ki, buradaki "Serbest Piyasa" deyimini, kendi özgün kültürü ve yasal düzenlemeleri olan bir kurumlar ve kurallar bütününe işaret etmektedir.

Günümüzde özellikle sermaye piyasalarının öneminin giderek arttığı görülmektedir. Çünkü bir ülkede etkin sermaye piyasasının bulunmaması orada "reel ekonominin" de gelişmesini engellediği kabul edilmektedir. Bu piyasalar sermayeyi harekete geçirmekte ve gerek devlet gerekse özel sektör kuruluşları için yeni finansal hizmetler sunmakta önemli bir işlev görmektedirler. Bu endüstriyi, ulusal ve bölgesel borsalar ile çok geniş bir menkul kıymet şirketleri ve finansal kuruluşlar yelpazesi ve her gün zenginleşen finansal enstrümanlar oluşturmaktadır. Bunlar sermaye oluşum sürecinin vazgeçilmez yaratıcıları olup, ülke ekonomilerinde tasarrufların verimli yatırımlara dönüştürülmesi açısından kilit bir rol oynamaktadırlar. Bu rolleri itibarıyla kamu otoriteleri tarafından her zaman yasal düzenlemeler açısından özel bir öneme sahip bulunmaktadırlar.

Finansal sistem, fonksiyonunu finansal araç ve hizmetlerin alınıp satıldığı piyasalar aracılığıyla yerine getirir.

Finansal piyasaları, alınıp satılan araç ve hizmetlerin özelliklerine göre çeşitli biçimlerde sınıflandırmak mümkündür. Bir tür sınıflandırmaya göre, uzun vadeli fonların el değiştirdiği piyasalar sermaye piyasası, kısa vadeli fonların aktarıldığı piyasalar ise para piyasaları olarak bilinir. Sermaye piyasası, işletmelerin ve devletin uzun dönemli yatırımlarını finanse etmek amacıyla kaynak sağladıkları yerdir. Diğer yandan para piyasası, iktisadi birimlerin likidite ihtiyacını giderir ve genellikle firmaların işletme sermayeleriyle, devletin kısa vadeli ödemelerine fon aktarır.

Fon kaynaklarının oluşumu, dağılımı ve kullanımı konularında önemli roller üstlenmiş olan finansal sistemlerin etkinliği konusu, politika belirleyicilerin üzerinde hassasiyetle durduğu bir konudur. Çünkü etkin bir finansal sistem ile daha fazla tasarrufun daha fazla yatırıma dönüştürülmesi ve kaynak dağılımının optimal bir noktaya çekilmesi mümkün olabilmektedir. Finansal sisteme yönelik kamu politikalarının gerçekleştirmek istediği bu temel hedefe ulaşabilmek için genel kabul görmüş politika ise «rekabete ve piyasa güçlerine güvenmek» şeklinde özetlenebilecek olan yaklaşımdır. Bu yaklaşıma göre sistemde rekabet ne kadar artarsa, ceteris paribus, etkinlik de o derece artacaktır. Çünkü bankalar arası rekabetin artması; bankacılık sistemindeki maliyetlerin düşmesi, monopolistik rantın ortadan kalkması ve sistemin daha uygun fiyatlarla fon toplayarak bunları daha uygun koşullarla kredilere ya da öz sermayelere dönüştürülebilmesi demektir (Rhoades'ten aktaran, Aydın,1996:l).

### **Fon Arzeden ve Kullanan Kesimler**

Kazak finans sisteminde fon sunucuları, sisteme fon arzeden yurtdışı ve yurtiçi tasarruf sahipleridir. Finansal piyasaların para ve sermaye piyasası olarak ayırımı kuramsal olarak cazip görünmesine rağmen, bu ayırımın Kazakistan finansal piyasalarının incelenmesi açısından uygun olmayacağı düşünülmektedir. Onun yerine finansal piyasalar arz ve talep unsurlarına göre sınıflandırılabilir. Kazakistan'ın finansal sisteminde 6 değişik piyasadandır söz etmek mümkündür. Bunlar,

(i) kredi piyasası,  
(ii) kamu borçlanma araçları piyasası, (iii) Özel kesim borçlanma araçları piyasası, (iv) menkul kıymetler piyasası (Orta Asya Menkul Kıymetler Borsası),  
(v) bankalar arası para piyasaları ve (vi) düzenlenmemiş para piyasasıdır. Ancak bu sınıflandırma finansal piyasaları vade açısından bir ayırıma tabi tutmamaktadır. Aynı piyasa, hem kısa hem de uzun vadeli fon akımlarını içerebilmektedir. Kazakistan'da finansal kesim analizlerinde, fon sunucu ve kullanıcıları ekonomik kesim olarak adlandırılmaktadır. Araştırmamız sonucunda Kazakistan'da tespit edebildiğimiz ekonomik kesimler aşağıdaki gibi bölümlendirilmiştir. (i)Kamu Kesimi •Kamu idareleri •Kamu girişimleri (ii) Özel Kesim •Özel girişimler •Hane halkı

•Kâr amacı gütmeyen kuruluşlar (iii)

Yurtdışı Kesimi

### **Finansal Kurallar**

Finansal kurallar, Kazak finans sistemindeki finansal ilişkileri düzenleyen tüm yasal ve idari düzenlemelerdir. Bunların başlıcaları; Bankalar Kanunu(1995), Almatı Borsası Kuruluş ve İşleyişine İlişkin Kanun (1993), "Orta Asya Menkul Kıymetler Borsası (Central Asian Stock Exchange)", 19 Nisan 1995'te açılmıştır. Borsa, Kazakistan (Kazakhstan Stock Exchange) ve Almatı (Almaty Stock Exchange) Menkul Kıymetler Borsalarının birleşmesi ile oluşmuştur. Aracı kurum ve bankalardan oluşan 24 üyesi vardır. Yabancı Yatırımlar Kanunu (1994), ve Devlet Başkanı Nazarbayev'in kanun hükmündeki yazılı direktifleri vs.'den oluşmaktadır.

### **Finansal Araçlar**

Değişim işleminde kullanılan dolaylı ve dolaysız nitelikteki finansal araçlardır. Bunların en önemlileri; hisse senedi, tahvil, devlet tahvili, mal senedi, çek, bono, poliçe, vs.dir. Bu araçların finans sisteminin gelişimine ve ortaya çıkan ihtiyaçlarına bağlı

olarak zaman içerisinde yenilerinin de katılacağı kanaatindeyiz. Bu bağlamda, çokuluslu şirketlerle kuruları joint-venture ortaklıkları şeklindeki şirketlerin ülkedeki finansal piyasanın gelişimine olumlu katkıları göz ardı edilemez bir gerçektir.

### Finansal Kurumlar

Yapılan araştırmalar sonucu Kazakistan'ın finans kurumlaşmasının aşağıdaki şekilde olduğu gözlemlenmiştir.

#### (i) Bankacılık Kesimi

- Parasal Yetki Kurumları*
  - Kazakistan Ulusal Bankası (Merkez Bankası)
  - Kazakistan Hazinesi
- Mevduat Bankaları*
  - Tamamiyle Devlete Ait Bankalar
  - Kazagroprombank •Hükümet Tasarruf Bankası (Halk Bankası)
    - Kazakeximbank
- Kramdsbank, vs. •*Ticaret Bankaları (Hükümete ortak sermaye yatırımları yapar)*
  - Kazkommertzbank
  - Kazkommertz-Ziraat International Bank
  - Türkiye-Kazakistan International Bank
  - Turanbank, vs.
  -

#### (ii) Diğer Finansal Kuruluşları

- Kalkınma ve Yatırım Bankaları*
  - Kazvnesconombank
  - Kazakistan Devlet Kalkınma Bankası
  - Kredsotobank
  - Elimbank (Yabancı Yatırımlar Ajansı) •*Sosyal Güvenlik Kurumları* •*Sigorta şirketleri*
    - ASKO
- Kooperatifler*
  - İyilikbank •*Toplu Tasarruf Kuruluşları*

### KAZAKİSTAN BANKACILIK SİSTEMİ

Finansal kurumların çeşitli ekonomik araştırma ajanslarının (IBRD, EIU, TİKA, DEİK, vs.) yapılan

araştırmalardan derlenen ayırım biçimi yukarıdaki gibidir.

Bu ayırımıda kalkınma ve yatırım bankaları bankacılık kesimi dışında diğer finansal kurumlar arasında yer almaktadır. Yukarıdaki ayırımı göre Kazakistan finansal sistemine bakıldığında Kazakistan'da 155 banka bulunmaktadır. 49 özel, 96 ticaret, 10 kooperatif bankası bulunmaktadır. Bankacılık kesiminde evrensel bankacılık anlayışı hakimdir.

### Kazakistan'da Finansal Sistem İçinde Bankacılığın Yeri

Kazakistan'da finansal sistem ve finansal piyasalara ilişkin araştırma sonuçlarına göre, Kazak bankacılık sisteminin finansal sistem içindeki payının 1996 yılında %90 düzeyinde olduğu tahmin edilmiştir. (EIU, 996-97: 44)

Kazak finansal piyasalarının temel özelliği, «Evrensel Bankacılık» sisteminin benimsenmiş olmasıdır.

Kazakistan'da, bankacılık lisansına sahip bir kuruluş, ek bir yükümlülük üstlenmeksizin, finansal piyasaların her alanında Merkez Bankası'ndan izin almak koşuluyla, faaliyet gösterebilmektedir. Aracı kuruluşlar ise, Kazakistan Ulusal Bankası'ndan (Merkez Bankası) gerekli izni almak koşuluyla sermaye piyasalarında işlem yapabilmektedirler.

Tasarruf sahiplerinin ve fon talep eden kesimlerin alışkanlıklarının bugünden yarına değişmediği dikkate alındığında, bunlarla karşılıklı güvene dayalı, denenmiş bir ilişki içinde olan bankaların, yeni gelişmekte olan sermaye piyasalarında da avantajlı bir konumda bulunmaları söz konusu olmaktadır.

Finansal piyasalarla ilgili mevzuatlardan elde edilen bilgilere göre Kazakistan'da bankalar;

- Mevduat toplayıp, kredi açabilmekte,
- Menkul kıymetlerde aracılık yüklenimi yapabilmekte ve menkul kıymetleri pazarlayabilmekte,
- İkinci el menkul kıymetler piyasalarında işlem yapabilmekte,
- Menkul kıymetler yatırım fonu kurup, yönetebilmekte,
- Bireysel menkul kıymetler portföyü işletmeciliği yapabilmekte,
- Yatırım danışmanlığı yapabilmekte,
- Kendi adlarına menkul kıymetler portföyü işletebilmekte,

•Finansal ve finansal olmayan kuruluşlara iştirak edebilmektedirler.

Bu faaliyetlerde istenen en önemli düzenleyici unsur, Merkez Bankası'ndan izin alma zorunluluğudur.

Sermaye piyasalarında aracılık faaliyetinde bulunan kuruluşların görece olarak güçlü olmamaları, bankaların sermaye piyasası alanında etkin bir rekabetle karşılaşmalarını önlemektedir. Bu nedenle banka sayısındaki artışın yaratacağı rekabet yanında, bankacılık kesiminin kendi içindeki rekabeti ayrı bir önem arz etmektedir

Bu bağlamda bankaların güven müesseseleri olmalarının gerekliliğinden dolayı sahip oldukları imtiyazlı ve avantajlı yapısının dışarıdaki özellikleri şu şekilde özetlenebilir (Soydemir,1991: 9).

(i) *Oligopolist Yapı*: Bankacılık sektörüne giriş ve çıkışların kanunla düzenlenmesi ve izne bağlanması sektördeki bankalara oligopolistik güç sağlamaktadır.

(ii) *Sanayi ve Ticaret Faktörleriyle İçişçilik* : Bankacılık kesiminin en önemli özelliklerinden birisi bankacılığın büyük ölçüde sanayi ve ticaret grupları ile kredi, iştirak ve sermaye olarak bütünleşmesidir. Bu tür bir yapılanma bankaları, grubun finansmanının sağlanmasına yöneltmektedir.

Kazakistan bankacılık sektörünün ülkenin yapısal değişimine bağlı olarak aldığı yeni oluşumu şöyle özetlemek mümkündür (İMKB, 1996: 16):

•Kazakistan Cumhuriyeti bankacılık sistemi, Kazakistan Cumhuriyeti Milli Bankası (Merkez Bankası) temsilinde devlet ve özel bankalar ağından oluşmaktadır.

•Kazakistan Cumhuriyeti sınırları içinde banka kurulmasına Merkez Bankası izin verir. Yapılacak bankacılık işlemlerini de Merkez Bankası belirler. Kuruluş sermayesi ve yedek fonların asgari miktarı, Merkez Bankası'nca belirlenir.

•Merkez Bankası, kendi özel kanunu çerçevesindeki zorunlu ilkelerin bankalar tarafından uygulanıp uygulanmadığını kontrol eder. Bankalar, kendi işlemleriyle ilgili bilanço, rapor ve diğer bilgileri Merkez Bankasına vermekle mükelleftirler. •Özel bankalar hukuki ve hükmi şahısların yanı sıra yabancı ortaklardan da oluşabildiği gibi banka sermayeleri tümüyle yabancı hukuki ve hükmi şahısların adına da olabilir.

•Anonim ortaklı bankalarda devlet veya banka şubesi haricindeki ortakların hissesi sermayenin %35'ini geçmemelidir. Anonim ortağı yabancı olan bankaların hisseleri, tüm sermaye içinde %36'dan az, %50'den fazla olmayacak şekilde belirlenir.

•Yabancı bankalar Kazakistan Cumhuriyeti sınırları içerisinde şube ve temsilcilik açabilir.

•Ortaklık olan bankalar ve yabancı bankalar faaliyetlerini Kazakistan Cumhuriyeti kanunlarına tabii olarak gerçekleştirirler.

•Bankalar, Merkez Bankası'nın izniyle Kazakistan Cumhuriyeti sınırları içinde veya dışarıda şube açabilirler.

•Mevduat sahipleri, Kazakistan Cumhuriyeti vatandaşı, yabancı uyruklu veya mülteciler olabilir. Mudiler tasarruflarını istedikleri banka ve bankalarda değerlendirmekte serbesttirler.

•Banka kredilerinde faiz tarifeleri ve komisyon tutarı bankalarca bağımsız olarak belirlenir.

•Bankalar, devletin taahhüdünden sorumlu değildir. Devlet de bankaların taahhüdünden sorumlu değildir. İstisnai durumlarda banka ya da devlet böyle bir sorumluluğu kabul eder.

•Kazakistan Cumhuriyeti'ndeki bankalar, işlerini koordine etmek, büyük yatırımlar gerçekleştirmek ve bankacılık operasyonlarının uygulanması sırasındaki riskleri azaltmak amacıyla Bankalar Birliği kurabilirler.

•Kamu yatırımları, Kazakistan Cumhuriyeti sınırları içindeki bankalar tarafından Merkez Bankası'nın özel izniyle kabul edilir. Kamu yatırımlarında bankalar bağımsız şartlar uygular ve halkın yatırımlardan aldığı gelir vergiden muafır. Kazsberbank, ihtisastlaştırılmış devlet bankasıdır. Bu banka, halkın parasını kabul etme ve muhafaza işlemleri, hükmi ve hukuki şahısların kredi-hesap hizmetlerini gerçekleştirir. Devlet, vatandaşın bu bankadaki hesabını garanti eder. Ancak devlet, halkın diğer bankalardaki hesaplarından sorumlu değildir.

Bankalar, Merkez Bankası'nın izniyle yabancı döviz üzerinden aşağıda belirtilen işlemleri gerçekleştirebilirler (İMKB, 1996:17);

•Yabancı dünya bankalarından ve diğer kurumlar olan fiziki şahıslardan yabancı döviz almak, hesaba ve yatırıma işleyebilirler,

•Yabancı ve uluslararası bankalardan ve diğer kurumları kendi garantisini ile teşvik ederek, dünya

bankalarının tecrübelerine, standartlarına uygun olan kredi ve ikraz akdetmek; bu kredileri almak için bono, hisse senedi ve diğer değerli senetleri tesis edebilirler,

- Yabancı dövizde hukukî ve hükmi şahıslardan ödeme senetlerinin alım-satım işlemlerini gerçekleştirebilirler,

- Muhabir ilişkilerinin kurulması üzerine yabancı bankalarla bankalar arası bir anlaşma yapabilirler,

- Kendi müşterilerine yabancı dövizde kasa hizmeti uygulayabilirler,

- Muhabir bankacılık talimatı üzerine her çeşit uluslararası hesapların gerçekleştirilmesi işlemlerini yapabilirler.

- Yabancı dövizde ticarî ve ticarî olmayan işlemleri yapabilirler,

- Uluslararası banka tecrübeleri ile uzlaşan diğer işlemleri yapabilirler.

#### KAZAKİSTANDA SERMAYE PİYASASININ GELİŞMESİ İÇİN KALKINMA VE YATIRIM BANKACILIĞI

Kazakistan'da kalkınma bankacılığı, konusunda, sermaye piyasasının oluşumu ve geliştirilmesine olanak hazırlayan kurumsal düzenlemelerin gerçekleştirilmesiyle birlikte, bu düzenlemelere işlerlik kazandırmak amacıyla yatırım bankacılığı işlemlerine doğru bir eğilim olduğu söylenebilir. Mevcut kalkınma bankalarının ekonomik kalkınmanın kilit faktörü olarak kabul edilen, sermaye birikimi için gerekli olan yatırım işlemini vurgulamakta olup, literatürdeki kalkınma bankacılığı fonksiyonlarını içeren bankacılık kimliğini tam olarak ifade etmemektedir.

Sovyet döneminde kredilendirme sürecinde aktif rol almış bulunan kalkınma bankaları, ekonomik gelişmelerin çeşitli aşamalarında ülkenin gündeminde ön sırada yer alan amaç ve hedeflere yönelik çalışmalar içinde bulunmuşlardır. Diğer bir ifade ile, belirli bir zaman kesitinde ortaya çıkan ihtiyaçların karşılanması için düşünülen çözümlerin hayata geçirilmesi, söz konusu dönemde kalkınma bankalarının gündemlerini (hedeflerini) belirleyici rol oynamıştır. Bu rol tamamen merkezi hükümetin güdümü altında ve merkezi hükümetin ihtiyaçlarını karşılayıcı nitelikte olmuştur. Burada kasıt bankaların kredilendirmede bölgesel gelişmeden önce, merkezi hükümetin ihtiyaçlarına cevap veren

projelerin desteklenmesidir. Bu durum Sovyetlerin dağılmasından sonra apaçık ortaya çıkmış, bağımsızlığını kazanan bu cumhuriyetler kendilerini Rusya ile ekonomik işbirliği anlaşmaları yapmakta zorunlu hissetmişlerdir. Çünkü bir çok sanayi ürününün son aşaması Rusya sınırları içinde kalan fabrikalarda gerçekleştirilmektedir. Bunun en büyük örneği petrol işleme alanında görülmektedir.

Gelişmekte olan ülkelerde sanayileşme ve kalkınma çabalarının yoğunlaştığı dönemlerde yatırımların finansmanı önemli bir sorun olarak görülmekte ve bu amaçla ihtisaslaşmış finansal kurumlardan yararlanılması çözüm yollarından biri olarak ele alınmaktadır.

Kazakistan'ın bağımsızlığını kazanmasından sonra uluslararası bankacılık açısından yeni bir pazar haline gelmesi, sermaye piyasasının oluşturulması çalışmalarına başlanması ve sermaye piyasası araçlarına işlerlik kazandırılması, yabancı bankaların Kazakistan'da şube açmalarına izin verilmesi, bankalar arası para piyasasının kurulması, özelleştirme ve halka açılmaların yaygınlaşması, Kazakistan'da, ihtisaslaşmış toptancı bankacılık türlerinin gelişmesine yol açmıştır.

Ekonomik yapının değişmesine bağlı olarak, finansal hizmet verilen alanların değişmesi ve yeni alanların ortaya çıkması, mevcut hizmet alanlarının ihtiyaçlarının değişmesi ve artması, hizmet verilen alanlarda yeni rakiplerin ortaya çıkması ve ekonomik birimlerin rekabet gücünü artıncı danışmanlık hizmetlerine yoğun olarak talepte bulunması finansal hizmetlerin gelişmesine neden olmaktadır.

Kazakistan'da finansal piyasalarda görülen en önemli gelişmelerden biri de sermaye piyasasının oluşumu ve gelişimi için çalışmaların hızlanmış olmasıdır. Kazakistan'da joint venture şeklinde şirketleşmeye gidilmesi liberal piyasa koşullarının oluşumunda kolaylık sağlayacaktır. Çünkü Kazakistan'a yatırım için giden firmalar çoğunlukla gelişmiş liberal ülkelerden menşeli oldukları için bu kültürü gittikleri yere götürmekte ve orada gelişmesini sağlamaktadırlar.

Sermaye piyasası ve borsanın gelişimine paralel olarak yatırım bankalarının, bu piyasada hem arz hem de talep yönünde hizmet vermesi kaçınılmazdır. şirketlerin ihtiyaçlarının en etkin şekilde giderilmesi amacıyla mevcut finansal araçların yanı sıra yeni araçların sisteme uyarlanabilmesi gerek-

mektedir. Böylece, sermaye piyasası geliştirilirken finansman sıkıntısı çeken şirketlere alternatif finansman imkânları da yaratılmış olacaktır. Bu bakımdan, kalkınma ve yatırım bankaları yapısında, güçlü sermaye ile oluşturulmuş, uzman kadroya sahip, belli konularda uzmanlaşmış kurumlara ihtiyaç doğmaktadır.

Kazakistan'da kalkınma ve yatırım bankacılığı faaliyetlerine duyuları ihtiyaç, ticarî bankaların verdikleri hizmetlerde görülen değişikliklerden ve yapıları bu değişikliklerden henüz tam bir olumlu sonuç alınamamasından da kaynaklanmaktadır. Faiz serbestisi ve bankacılık sektöründeki rekabet, mevduatı ucuz kaynak olmaktan çıkarmış, buna bağlı olarak şube bankacılığı denilen mevduata dayalı bankacılık işlev kazanamamıştır. Bu durum, ticarî işletmeler ve sanayinin kullandığı kredilere olumsuz bir şekilde yansımış ve kredinin pahalı bir kaynak olması nedeniyle yabancı kaynakla finansman yerine öz kaynakla finansman gündeme gelmiştir. Ticari bankalar ise, ticarî işletme ve sanayi finanse etmenin yanı sıra tüketiciyi finanse eden ve onlara hizmet götüren kurumlar haline dönüşmeye başlamıştır. Bu nedenle, şirketlerin gereksinim duydukları finansman ve danışmanlık hizmetlerinin ağırlıklı olarak Kalkınma ve yatırım bankaları gibi ihtisaslaşmış kurumlar tarafından üstlenilmesi gerekmektedir.

Kazakistan gibi gelişmekte olan bir ülkede, ekonominin gerçek dinamizmi alt büyüklük ve orta büyüklükteki şirketlerden kaynaklanmaktadır. Bu işletmeler Sovyet döneminde kuruları kolhoz ve solhoz'lar deyinen alt ve orta büyüklükteki işletme tanımlamasına uymaktadır. Bu işletmeler modernizasyon ve işletme sermayesine ihtiyaç duymaktadırlar, işte bu varolan işletmelerin yeniden işler hale getirilmesi Kazak ekonomisinde şüphesiz ki büyük bir canlılığa ve şirketleşmeye neden olabilecektir. Büyük şirketlerin *-ki bunların çoğu yukarıda değinildiği gibi uluslararası firmalarla yapılan anlaşmalarla kurulan joint venture yapılanmalarıdır-* finansal konularla ilgili ihtiyaçlarını kendi bünyelerinde oluşturulmuş olan birimler yardımı ile giderebilme imkânları mevcut iken, alt büyüklük ve orta büyüklükteki şirketlerin böyle bir teşkilatlanmayı bünyelerinde gerçekleştirebilmesi çok güç olabilir. Bunun yanı sıra, büyük şirketlerin, kendi bünyelerinde finansal danışmanlık ile ilgili

birimi oluşturması yeterli olmamakta, ihtisaslaşmış kuruluşların bilgi ve tecrübesi gerekli olmaktadır. Bu nedenle, ülke ekonomisindeki gelişmeye paralel olarak kalkınma ve yatırım bankaları gibi ihtisaslaşmış kuruluşların ortaya çıkması gerekmektedir.

Sovyet sonrası yıllarda dikkat çeken konulardan birisi de özelleştirme. Özelleştirme, danışmanlıktan aracılık işlemlerine kadar geniş bir kalkınma ve yatırım bankalarının ihtisas konusu olan hizmet paketini gündeme getirmiştir.

Kazakistan'da, kalkınma ve yatırım bankalarının ortaya çıkmasındaki en önemli etkenlerden biri de, entegrasyon, serbest faiz, serbest kur ve liberalleşme politikalarının Kazakistan'ı uluslararası bankacılık açısından cazip bir hale getirmesidir. Bağımsızlığını kazanan Türk Cumhuriyetleri arasında Kazakistan bu konuda çalışmalarını en sağlıklı şekilde yürüten ülke olduğu iddia edilebilir. Bu nedenle yabancı bankalar, Kazakistan'da şube açmaya veya banka kurmaya başlamıştır. Kuruları bankalar Kazaklarla ortak kurulmuştur. Kazakistan'dan Ziraat ve Emlak Bankaları ortaklıklar kurmuşlardır. Bu bankalar, yabancı ortaklarının bilgi, tecrübe ve işbirliğinden yararlanarak, yabancı kurumsal yatırımcıların Kazakistan'da ortak yatırım girişimlerinde bulunmalarını sağlayabileceklerdir.

Görüldüğü gibi uluslararası ekonomik gelişmeler, bankacılık sektörünün yapısal ve fonksiyonel gelişimi ile Kazak ekonomisi ve finansal piyasalarının geçirdiği değişim süreci, Kazakistan'da etkin çalışma gösterecek kalkınma ve yatırım bankalarına olan ihtiyacı doğurmaktadır. Ancak, Kazakistan'da kalkınma ve yatırım bankalarının kuruluş nedenleri araştırılırken, bu bankaların ortaya çıkmasından önceki dönemde bankacılık sektörünün genel durumunun da ortaya konulması gerekmektedir.

Burada üzerinde durulması gereken bir nokta, Kazakistan'da bu dönemde ticarî banka kurulmasının mümkün olması durumunda, kalkınma yatırım bankası kurulmasının istenip istenmeyeceğidir. Bu sorunun çözümünü Kazakistan'ın bankacılık sistemi içinde aramak gerekir. Şöyle ki; Kazakistan'da evrensel bankacılık sisteminin uygulanması, yatırım bankası faaliyetlerinin ticarî bankalarca da yapılabilmesine imkân vermelidir. Bu durumda, sermaye piyasasının gelişmekte olduğu bir ülkede salt sermaye piyasasına ve araçlarına bağımlı bir



bankanın kurulmasını beklemek iyimserlik olacaktır. Sermaye piyasasına olan ilginin azaldığı dönemlerde, gerçek anlamda yatırım bankacılığı yapan bankaların faaliyet hacminde belli bir daralma görüleceğinden özel sektörün kar mantığı çerçevesinde mevduat toplaması, mümkün olan ticarî bankaların kurulması uygun olacaktır. Ancak, bu bankaların ağırlıklı olarak kalkınma ve yatırım bankacılığı faaliyetlerine yönelmesi de mümkündür.

Dünyada bankacılık sektörü evrensel bankacılığa giderken, kalkınma ve yatırım bankacılığını teşvik etmenin bir yararı olmadığı düşünülebilir, ancak kalkınma ve yatırım bankalarının sermaye piyasasının gelişmesinde büyük etkilerinin olduğu yadsınamaz bir gerçektir.

### **Sovyet Döneminde Kalkınma ve Yatırım Bankacılığı**

Sovyetler Birliği döneminde sermaye tamamen devletin elinde olduğundan, yatırım bankacılığı faaliyetlerinin varlığından söz etmek mümkün değildir. Ancak kalkınma bankacılığı faaliyetleri olarak devletin kredilendirme faaliyetlerinin uygulayıcısı olan kalkınma bankası benzeri kurumların varlığından söz etmek mümkündür.

Bu kurumlar devlete ait kuruluşların yatırım, rehabilitasyon ve işletme sermayesi gibi ihtiyaçlarının karşılanmasından sorumlu kuruluşlardı. Ülke geneline yaygın şubeleriyle finansal kaynakların tüm ülke genelinde yer ve zaman bakımından uyumlaştırılması gibi işlevleri de yürütmekteydiler.

Günümüzde, Sovyet döneminde esas faaliyetleri orta-uzun vadeli kredilendirme olan kalkınma bankaları olarak nitelendirebileceğimiz kurumlar, sadece orta-uzun vadeli kredi vererek faaliyetlerini sürdürmeye çalışmakta, ya da devlet tarafından yapıları düzenlemelerle mevduat bankasına çevrilmektedir. Bu bankalar bağımsızlık sonrasında faaliyetlerini ne kadar sürdürmeye çalışmışlarsa da batık kredi sorunu yüzünden birçoğu devlet tarafından borçları devralınarak tasfiye edilmiştir.

Bu alanda bahsetmemiz gereken önemli bir kuruluş *Kaznesconombank'ur*. Bu banka Sovyetler Birliği döneminde sanayi ve tarım kuruluşlarının yatırım, yenileme, işletme sermayesi eksikliklerinin giderilmesi vs. fonksiyonları gören bir bankadır. Ülkede verilen kredi toplamının yaklaşık üçte biri

bu banka tarafından verilmektedir. Bağımsızlıktan sonra ticarî bankaya dönüştürülmüştür. Halen mevduat bankacılığı ile sanayi kuruluşlarına kredi sağlama fonksiyonlarını sürdürmektedir.

Sovyetler Birliği döneminde Kazakistan'da faaliyet gösteren kalkınma bankası benzeri faaliyetlerde bulunan bir diğer kuruluş da Turanbank'tır. Banka sanayi kuruluşlarına yatırım ve yenilenme kredileri sağlamakta idi. Bağımsızlıktan sonra 76 şubeli bir ticarî banka şekline dönüştürülmüştür. Ülkedeki kredi kullanımının dörtte biri bu banka aracılığıyla yapılmaktadır.

### **Günümüzde Kazakistan'da Kalkınma ve Yatırım Bankacılığı**

Günümüzde Kazakistan'da kalkınma ve yatırım bankacılığı faaliyetlerinin genellikle ticarî bankalar tarafından yürütüldüğünü gözlemlemekteyiz. Bunun en iyi örneği Kazkommertsbank'tır. Bu banka özellikle yatırım bankalarının fonksiyonlarını göstermektedir. Bu bankanın uluslararası piyasalara Kazakistan'dan ilk menkul kıymet arz eden banka oluşu da konumuz açısından değinilmesi gereken bir husustur. Kazkommertsbank ayrıca İMKB uluslararası piyasasında ilk işlem gören yabancı menkul kıymet sahibi kuruluşur. Bu kuruluş 70 milyon dolarlık menkul kıymet hacmiyle İMKB'ye kote olmuştur. (İMKB Uluslararası Pazar Müdürlüğü)

Kazakistan'da kalkınma ve yatırım bankası olarak değerlendirebileceğimiz bir diğer banka Dünya Bankası'nın kuruluş çalışmalarına destek verdiği Orta Asya İşbirliği ve Kalkınma Bankası (Central Asian Bank for Cooperation and Development)'dir. Ancak bu banka bölgesel bir kalkınma bankasıdır. Bu bankanın kuruluşunda Kazakistan, Özbekistan, Türkmenistan, Moğolistan, Kırgızistan, Azerbaycan vb. bölge ülkeleri yer almıştır. Bu bankanın yan sermayesi Dünya Bankası, Japonya, G. Kore tarafından taahhüt edilmiş, geriye kalan kısmı ise bölge ülkeleri tarafından taahhüt edilmiştir (İnverstors' Guide, 1997: 78).

Kazakistan bankacılık sektöründe kalkınma ve yatırım bankacılığı faaliyetlerinin bazılarını gösteren (özellikle underwriting, uzun vadeli kredi sağlama, iştirak vs.) banka Kredsootobank'tır. Bu banka yatırım bankalarının fonksiyonlarının bir kısmını yapmaktadır.

*Kazakistan Devlet Kalkınma Bankası*, devletin özelleştirme çalışmalarını yürütmek, kamu kuruluşlarının ihtiyacı olan fonları sağlamak amacıyla kurulmuş bir bankadır. Ekonomi bakanlığına bağlı olarak faaliyetlerini sürdürmektedir.

Burada değinilmesi gereken bir diğer kuruluş Elibank'tır. Bu kuruluş devlet kuruluşudur ve yabancı yatırımcılara teknik danışmanlık yapar, yabancı yatırımcılar tarafından yapılacak olan devletin desteklemeyi planladığı alanlarda tanıtım ve destekleme faaliyetlerini yürütür.

Kazakistan'da kurulmasını savunduğumuz kalkınma ve yatırım bankalarına ilk ve tek örnek olarak gösterebileceğimiz ulusal banka Kazakistan Eximbank'idir. Bu banka Türkiye Eximbank'ının desteğiyle kurulmuştur. Bankanın kuruluş amaçları (Kazakistan Eximbank 1996 Faaliyet Raporu);

- İhracatın geliştirilmesi,
- İhraç edilen mal ve hizmetlerin çeşitlendirilmesi,
- İhraç mallarına yeni pazarlar kazandırılması,
- İhracatçıların uluslararası ticarete paylarının artırılması,
- İhracatçılara gerekli teknik desteklerin sağlanması,
- İhracatçılar ve yurt dışında faaliyet gösteren müteahhitler ve yatırımcılara uluslararası piyasalarda rekabet gücü ve güvence sağlanması,
- Yurt dışına yapılacak yatırımlar ile ihracat veya döviz kazandırma amacına yönelik yatırım malları üretim ve satışının desteklenerek teşvik edilmesi, şeklinde özetlenebilir

Dengeli ve uluslararası rekabete açık ihracat politikalarının izlenmesine katkıda bulunmak için, Kazakistan Eximbank'ı bu amaçlarını (Investor's Guide '97);

- İhtiyacı karşılayacak ve rekabet gücü kazandıracak kredi desteği sağlamak,
- Yurtiçi ve yurtdışı finansman kurumlarının, bu faaliyetlerin finansmanına katılımlarını artırmak ve bu kurumların finansmanında aktif rol oynamalarını sağlayabilmek için garantiler vermek,
- Mal ve hizmet ihracatından doğan alacakları ticarî risklere karşı sigorta etmek suretiyle gerçekleştirmektedir.

Kazakistan Eximbank'ının bu çerçevede uyguladığı programları genel hatlarıyla;

- Kredi Programları,
- İhracat finansman garantisi programları,
- İhracat kredi sigortası programları, olarak üç ana grupta toplanmıştır. (Kazakistan Eximbank 1996 Faaliyet Raporu)

Kazakistan Eximbank programları, ihracat teşvik sistemi içinde, yalnız kredi yoluyla değil, sigorta ve garanti işlevleriyle de yönlendirici bir rol üstlenmiş olması, Kazakistanlı girişimciler açısından önemli bir ilerleme şeklinde yorumlanabilir.

Kazakistan Ulusal Bankası, Eximbank'ın bir ihtisas bankası olması nedeniyle, dış satım finansmanına yönelik özel reeskont kredileri bu banka aracılığıyla kullanılmaktadır. Ayrıca Banka, ihracatın finansmanı için dış ülkelerden ve uluslararası piyasa ve kuruluşlardan sağlanan kaynak ve fonların kullanılmasında da aracılık yapmaktadır.

## KAZAKİSTAN'DA SERMAYE PİYASASI KONUSUNDAKİ YENİ OLUŞUMLAR

### Kazakistan Menkul Kıymetler ve Borsalar Kanunu

Sermaye piyasasında faaliyet gösteren gerçek ve tüzel kişilerin temel hak ve yükümlülüklerini tanımlamak, Kazakistan Ulusal Sermaye Piyasası Kurulu'nun kuruluş prosedürünü oluşturmak, yatırımcıların haklarının korunması ve ekonominin verimli olarak gelişimini sürdürmek amacıyla Nisan 1995 tarihi itibarıyla "Kazakistan Menkul Kıymetler ve Borsalar Kanunu" yürürlüğe konmuştur.

### Kazakistan Ulusal Sermaye Piyasası Kurulu'nun Görevleri ve Amacı

Kazakistan Ulusal Sermaye Piyasası Kurulu'nun sermaye piyasasını düzenlemek yönünde yaptığı işlemler, piyasada faaliyet gösteren tarafların haklarının korunması ve yapıları işlerin ilgili kanun ve düzenlemelere uygunluğunu sağlamak amaçlıdır. Bunun sağlanması için de aşağıdakileri yerine getirir;

(i) Sermaye piyasasının fonksiyonlarının ve sermaye piyasasında faaliyet göstermeye yetkili gerçek ve tüzel kişilerin faaliyetlerinin düzenlenmesi,

(ii) Sermaye piyasasında faaliyet göstermeye yetkili gerçek ve tüzel kişilerin menkul kıymet

ihracı ile tedavülü konularındaki düzenlemelere uyup uymadığını izlemek,

(ııı) Menkul kıymetlerin tedavülü sürecini ve sermaye piyasasında faaliyet göstermeye yetkili gerçek ve tüzel kişilerin faaliyetlerini izlemek,

(ıııı) Sermaye piyasasındaki profesyonel faaliyetler için yetki verilmesi,

(ııııı) Menkul kıymet işlemlerinin tek tip standartlara bağlanması ve konuya ilişkin kanuni düzenlemelerin geliştirilip uygulanması,

(ıııııı) Sermaye piyasasında faaliyet gösteren gerçek ve tüzel kişilerin eğitim vb. standartlarının geliştirilmesi.

### **Orta Asya Menkul Kıymet Borsası**

Almatı'daki Menkul Kıymet Borsası, Kazakistan Menkul Kıymet Borsası ile birleşerek Orta Asya Menkul Kıymet Borsası kurulmuş ve 19 Nisan 1995 tarihi itibarıyla de faaliyete geçmiştir. Açılışında üç özel, bir kamu kuruluşunun hisse senetleri işlem görmektedir.

Kazakistan Bakanlar Kurulu'nun aldığı karar gereği; Orta Asya Menkul Kıymetler Borsası'nda düzenli olarak kamu sektörüne ait işletmeler ve bankalar satışa sunulacaktır.

Yabancı yatırımcılar serbestçe hisse senedi alım satımı yapabilirler ve kazançlarının tamamını yurt dışına transfer edebilirler.

### **Kotasyon Başvurusu ve Kotasyon Kriterleri**

Borsaya yapılacak kotasyon başvurusu, Borsa üyesi bir kurum tarafından şirket adına yapılır. Başvuruda istenen belgelerin yeterliliği ilk önce Borsa üyesi tarafından incelenir. İstenen bilgi ve belgeler bir dilekçe ekinde Borsaya sunulur.

Hisse senetlerinin Borsanın Ana Pazarı'nda işlem görmesi talebinde bulunan şirketler Ulusal Sermaye Piyasası Kurulunca istenen şekle uygun bir izahname/halka arz prospektüsü çıkarırlar.

Kotasyon için aşağıdaki kriterlerin sağlanması gerekmektedir;

- Halka açık hisse adedinin en az 1.000.000 olması,

- Sermayenin en az %10' una tekabül eden kısmının bir prospektüs (izahname) ile büyük ortaklardan biri veya ortaklardan bir kısmı tarafından halka arz edilmesi,

- Halka arzdan sonra halka açık hisse senetlerinin en az 200 kişinin elinde bulunması ve her bir hissedarda da Borsanın belirlediği lot miktarı kadar olmalıdır.

- En az 100.000 payın halka arz edilmesi gerekmektedir.

Halka açık hisseleri elinde bulunduran hissedar sayısının belirlenmesinde aşağıdaki hususlar göz önüne alınır;

- Şirket ortaklarının akraba, iştiraki veya bağlı şirketlerinin elinde bulunan hisseler halka açık hisse senedi kapsamında yer almaz,

Şirket yöneticileri ile onların birinci derece akrabaları (eş ve reşit olmayan çocukları) ve/veya bunların adaylarının elinde bulunan hisseler halka açık hisse senedi kapsamında yer almaz.

#### *ı. İlave Pazar Yapılması*

Borsa yukarıda belirtilen halka açıklık kavramı çerçevesinde, halka açık hisse senetleri, her birinin elinde en az Borsanın belirlediği minimum lot miktarında olmak üzere, 100 kişinin elinde bulunan şirketler halka arz yapmadan ayrı bir pazarda işlem görebilmekte olup, bu tip kotasyona «İlave Pazar Rotasyonu» adı verilir.

İlave pazarda işlem gören şirket hisse senetleri, ilk halka arz işlemlerini tamamlamasını takiben, Borsanın istediği belgeler ve yukarıda belirtilen hisse senedi kotasyon kriterlerini sağlaması halinde ana pazarda işlem görmeye başlayabilir.

Ancak, hisse senetleri «İlave Pazar»da işlem görme statüsünü kazanmış olan şirketler ilave kotasyon şartları ile ana pazarda işlem gören şirketlerden istenen diğer şartları yerine getirmek ve Borsa ile bir kotasyon anlaşması yapmak zorundadır.

Kotasyon kriterlerini sağlamak birçok faktöre dayanır. Yukarıda belirtilen kotasyon kriterlerini sağlamak tek başına yeterli olmamaktadır. Her başvuru ayrı ayrı incelenir. Şirketin faaliyette bulunduğu sektördeki pazar payı ve bunu devam ettirebilme kapasitesi, üretim yapısı, büyüme projeleri, yönetim etkinliği, mali yapısı ve nakit akımı vb. konularda incelemeler yapılır.

Başvuruları kabul, red veya geciktirme kararı yalnızca Borsa Yönetim Kurulu'nca verilebilir. Borsa başvuruyu veya başvuruda verilen dokümanların düzeltilmesini talep edebilir. Eğer kotasyon

başvurusu kabul edilirse, geçerlilik tarihi Borsa tarafından belirlenir.

Borsaya kotasyon için başvuran şirketler, Borsa tarafından onaylanmamış her hangi bir izahname veya dokümanı kamuya duyuramaz. Ne şirket, ne de bağlı şirketleri, Borsanın onayı alınmadan medya kanalıyla reklamlar verilerek halka arz için davette bulunamaz.

Adi hisse senetleri kotta olan ve Ulusal Sermaye Piyasası Kurulu Kanunu'na tabi şirketler, diğer tertipteki hisse senetlerinin kotasyonu için de başvuruda bulunabilir.

## II. Şirket Ana Sözleşmesine Getirilen Düzenlemeler

Borsaya kotasyon başvurusunda bulunan şirketlerin ana sözleşmelerinin aşağıdaki şartlara uygun olması gerekir;

- Şirket ana sözleşmesi veya benzeri sözleşmelerinde kendi hisse senetlerinde dealer veya hisse senedi brokerliği yapma hakkı gibi güçleri elinde tutma vb. hükümlerinin olmaması,

- Transfer işlemlerinde Borsaca kabul edilmiş şeklin kullanılması,

- Ortaklık pay sahiplerinin hakları her türlü kısıtlamalardan arındırılmış olmalıdır. Eğer bu şart, statüleri veya devletin getirdiği şartları temin etmeleri açısından şirketin faaliyetini etkileyecek ise, Borsanın bu şartın değiştirilmesine veya uygulanmamasına izin verebilmesi,

- Şirket yetkisi içinde her türlü menkul kıymet sertifikası ihraç edebilmesi,

- Ödenmeyen temettü tutarlarının, temettü ödemesinin ilanından itibaren üç yıl geçtikten sonra hakkın düşmesini sağlaması,

- Yönetim kurulunun borçlanabileceği maksimum limitler belirlenerek (bu konuda olağan, olağanüstü genel kurulda veya özel bir kararla alınmış bir karar mevcut değil ise), şirketin borç yükünün ödenmiş sermayesine göre belli bir oranda tutulmasının sağlanması,

- Ana sözleşmede belirtilen sayıyı aşmadan şirket yöneticilerince, bir sonraki genel kurulda seçilene kadar, gerektiği zaman boşalan yerlere veya ilave olarak yönetici atayabilme hakkının sağlanması,

- Genel kurulda alınacak bir karar ile yöneticileri, her hangi bir anlaşmaya zarar vermeyecek

şekilde, süresinin dolmasından önce görevden alabilme hakkının sağlanması,

- Kanun tarafından hazırlanması istenen dokümanlarla birlikte yıllık mali hesap dökümlerinin, olağan genel kuruldan 45 gün önce Kazakistan Cumhuriyeti sınırları içerisinde ikamet eden tüm ortaklara gönderilmesinin sağlanması,

- Her hangi bir tertibe sağlanan haklarda, hisseleri elinde bulunduran ortağın onayı olmadan bu haklarda değişiklik yapılamamasının sağlanması,

- Mevcut ortaklara yeterli oy hakkının sağlanması,

- Eğer hissedarlara bir gazete ile duyuru yapılıyorsa, bu ilan en azından ülke çapında yaygın bir gazetede yapılmasının sağlanması,

Kazakistan dışındaki ortaklar için yapılacak bildirimler Kazakistan sınırları içerisinde bir haberleşme adresinin belirlenmesi ve tüm ortaklara duyuruların gitmesinin sağlanması.

## Borsa İşlem Salonu Üye Temsilcileri

Her bir Borsa üyesinin en fazla iki temsilcisi, Borsa işlem salonunda işlem yapabilir. Her üye temsilcisi Borsa tarafından verilen «Üye Temsilcisi Sertifikasını almanın yanı sıra en az 21 yaşında ve Kazak vatandaşı olmak şartlarını taşımak kaydıyla işlem yapabilir.

Borsa başkanlığına önceden bildirim yapılarak işten ayrılma vb. durumlarda üye temsilcileri değiştirilebilir. Söz konusu yeni üye temsilcisi en az on günlük gözlem sürecinden sonra işlem yapmaya başlar. Borsa ayrıca bu temsilcilere eğitim programı düzenleyerek, en kısa sürede yeterlilik sertifikasını almasını sağlayabilir.

Başka bir Borsa üyesi firmada çalışmak için işten ayrılması üye temsilcisi, ayrıldığı üyeden itirazları olmadığına dair bir yazı almak zorundadır.

## İşlem

Piyasada işlemler, resmi tatiller dışında Pazartesi'den Cumaya, 10:00-12:00 arasında gerçekleştirilmektedir. Borsa üyeleri kotta olan şirket hisse senetlerini Borsa işlem salonu dışında alıp satamaz. Borsa üyeleri seans boyunca yapıları işlemlere ait «işlem listesi» çıkarmadan ertesi günkü alım-satım işlemlerine başlayamazlar.

### Aracılık Ücreti

Kottaki şirket hisse senetleri için, işleme konu her iki taraftan (alım-satım) %1.5 oranında ve en az 15 Tenge aracılık ücreti alınır. Ancak üyeler, Takas ve Saklama Kurumu ile ilgili banka masraflarını, cari miktarları aşamayacak şekilde ve her bir tutar kontrat listesinde belirtilerek müşterilere yansıtıla-bilir.

**Tablo 1, Hazine Bonolarında Üyelerin Alıcı ve Satıcı Taraflara Uyguladıkları Oranlar**

100.000 Tenge'ye kadar	%0.5
100.001-500.000 Tenge'ye	%0.4
500.001-1.000.000 Tenge'ye	%0.3
1.000.001 Tenge ve üzeri	%0.1

Borsa üyeleri, Borsaya her ay, takip eden ayın 10'undan önce 5000 Tenge üyelik aidatı ve her ay müşterilerinden aldığı aracılık hizmeti ücreti üzerinden % 5'lik kısmı yatırırlar. Borsa zaman zaman üyelik aidatı ve aracılık hizmeti ücretini değiştirebilir. Yeni tarife uygulamaya konmadan önce,üyelere gerekli açıklama gönderilir.

### İşlem Salonu

Salonda işlem zili çalmadan ve çağrı tamamlanmadan işlem yapılamaz. Salondaki tüm alış ve satış fiyatları müşteri emirlerini temsil etmeli ve emirler kesin ve en az bir işlem birimden olmalıdır. İşlem birimleri zaman zaman Borsalca yeniden düzenlenebilir. Halihazırdaki işlem birimleri aşağıdaki gibi olmalıdır;

**Tablo 2, Borsada İşlem Birimleri**

Nominal Değer (Tenge)	En Az İşlem Miktarı - Lot
1	1.000
2	500
5	200
10	100
20	50
25	40
50	20
100	10

Borsa salonundaki işlem birimleri yukarıdaki tabloda belirtilen en az işlem miktarları ve katlan şeklinde olmak zorundadır. En az işlem miktarından daha düşük miktardaki işlemler lot-altı işleme-

rinin yapıldığı kısımda gerçekleştirilir ve burada oluşan fiyatlar piyasa açısından bir gösterge oluşturmaz. Borsa, işlem salonundaki ekranda (tahtada) bulunan üye kodlarının bulunduğu bölümlere hiç bir zaman 2'den fazla üye işlem numarası giremez. İlgili kolonda numarası ilk gözüken alıcı/satıcı üye, aynı kolonda aynı fiyattan alıcı/satıcı gözüken diğer üyeye göre işlem önceliğine sahiptir. Öncelik hakkı, üye alıcı veya satıcı pozisyonunu sürdürdüğü sürece geçerlidir. Ancak pozisyonunu sürdürmez ise, otomatik olarak numarası ikinci olan diğer üye onun yerini alır. Üyenin numarası halihazırda ekranda (tahtada) ilk sırada yer alıyorsa veya diğer üye alış fiyatını yükseltir veya satış fiyatını düşürür ise, derhal diğerlerinden önce yeni fiyattan işlem yapmaya devam edebilir ve bu durum üyenin piyasasını kaybetmesine ve diğer üyelerin daha iyi fiyat vermesine kadar sürer.

İşlem salonunda işlemler işlem ekranında (tahtasında) gerçekleştirilir. İşin rapor edildiği fiyat, tahtadaki (ekrandaki) alış veya satış fiyatından birine tekabül etmelidir. Üye temsilcileri rapor ettikleri işlemleri anında konfirme etmelidirler. Konfirme makbuzu üç nüsha hazırlanarak, biri Borsaya, diğeri brokerlar arası işlemlerde alıcı veya satıcı broker'a ve üçüncü nüsha da diğer broker'a verilir. Her bir anlaşma için geçici bir cetvel oluşturulmakta olup, bu cetvel kontrat numarasını, pay sayısını, fiyatı, ilgili brokerların ismini, mutabakat tarihlerini içerecektir. Salondan bildirilen her bir işlem, Borsaya gönderilen geçici cetvelin kesinleştirilmesi için yazılı bir "günlük rapor", bir sonraki işlem gününe kadar gönderilir.

### Takas Merkezi-Clearing House

Borsa üyeleri, Borsa tarafından işlem salonunda gerçekleştirilen işlemlerin takasının gerçekleştirildiği bankada hesap açtırırlar ve işlemler bu hesap üzerinden yapılır. Borsa üyeleri arasında gerçekleştirilen işlemlere ilişkin dokümanlar, takas gününden en az iki gün önce Borsa Takas Merkezi kanalıyla alıcı üyeye gönderilir. Takas Merkezine gönderilen tüm evraklar kapak yazısı ve bir örneği eşliğinde Takas Merkezince istenen şekilde gönderilmek zorundadır. Borsa, mutabakat gününden önce takas işlemlerini gerçekleştiren bankaya her bir üyenin net hesap durumunu bildirebilir. Borsa Takas Merkezi, mutabakatın yapıldığı gün, ödeme

makbuzunun bir kopyası ile alıcı üyeye tüm dokümanları bildirir. Üyeler hesaplarında yükümlülüklerini yerine getirecek miktarda fon tutmalıdırlar. Temerrüt halinde, temerrüde düşen üyeye düşülen miktar üzerinden her gün için %1.5 gecikme cezası tahakkuk ettirilir.

### Alım Satım Şartları

Alıcı, aracı kuruluşuna (broker) mutabakatın yapıldığı gün veya öncesinden alacağı hisse senedi fiyatı ve diğer masraf toplamını ödeyebilir. Alıcı temerrüde düşerse, broker'a karşı oluşacak her türlü zarar ve hasardan sorumludur. Herhangi bir sebeple mutabakat günü sonunda ödeme yapılmamışsa, mutabakat gününü takip eden günden itibaren temerrüde düşülen tutar üzerinden her gün için %1.5 faiz tahakkuk ettirilir. Bunun yanı sıra alıcı broker, riski elimine etmek amacıyla aldığı payları satabilir ve alıcı bu işlemlerden dolayı oluşacak her türlü kaybı üstlenmekle yükümlüdür.

Satıcıya, satış emrinin verilmesinden önce hisse senedine sahip olduğuna dair belgeler ile diğer gerekli belgelerin verilmesi gerekmektedir. Satışın gerçekleşmesinden önce de, broker satıcının satışa konu hisse senetlerine sahip olduğunu belgeler çerçevesinde inceler. Satıcı broker tarafından satıcıya ödeme mutabakat günü yapılır. Herhangi bir nedenle ödeme yapılmamış ise, satıcı mutabakat gününü takip eden günden başlayarak her gün için %1.5 oranında faiz alma hakkına sahiptir. Satıcı brokerdan da işlemlerden dolayı oluşan her türlü aidat, kayıp vb. talep edilebilir.

Satıcı, satışını istediği hisse senetlerine sahip olduğunu hisse senetlerini saklamada bulunduğu kuruluştan aldığı belge veya hisse senetlerinin kendisini tevdi ederek belgeler. Satış talebi ile birlikte brokera teslimi gerekir.

Eğer herhangi bir nedenle satıcı tarafından satış broker'a gönderilen belgeler, alıcı tarafından yeterli görülmez ise, broker Borsanın görüşünü de alarak aşağıdaki seçeneklerden birini beş işgünü içerisinde veya Borsanın tespit ettiği zaman aralığında gerçekleştirebilir;

- Alıcı ile anlaşarak anlaşmayı iptal edip, satıcı brokerdan her gün için %1.5 oranında faiz tahakkuk ettirerek geri ödeme talep etmek,

- Satıcı brokerdan piyasadan hisse senetlerini almasını talep edebilir. Alım prosedürü, beş iş günü

içerisinde veya alıcı brokerdan Borsaya böyle bir talep geldiği zaman taraflarca üzerinde anlaşılan bir zaman zarfında yapılır.

Eğer brokerın kayıtlarında aksi bir durum yok ise, brokerın kayıtlarındaki tarih veya takip eden tarihlerdeki temettü alıcıya aittir. Bu alıcının, alıcı brokerın talebi ile ödemeyi mutabakat günü veya daha önce yapmasını sağlar.

### Yatırımcıların Korunması

#### Şirketlerin Ortaklarına Açıklamakla Yükümlü Oldukları Bilgiler

Şirket Borsa kotunda bulunduğu sürece, aşağıdaki şartların yerime getirilmesi ve zaman zaman Borsaca istenecek benzer şartlara uyulması ve istenecek açıklamaların derhal sağlanması gerekmektedir.

#### Şirket Tarafından Borsa'ya Anında Bildirim Yapılması Gereken Durumlar

Aşağıdaki bilgilerin öncelikli olarak Borsaya en hızlı haberleşme aracı ile ulaştırılması gerekmektedir;

- Borsa kotunda bulunan şirket, kendi hisse senedi fiyatını etkileyecek veya yapay bir piyasa oluşturacak kendisi ve bağlı şirketleri ile ilgili bilgileri,

- Ticarî yatırımları gereği şirket ele geçirme veya elden çıkarmaya ilişkin alım veya satımın hangi amaçla yapıldığı, şirketin performansına ve karlılığına muhtemel ve beklenen etkilerini de içeren bilgiler Borsaya ve ortaklara,

- Şirketin veya bağlı şirketlerinin faaliyeti veya genel özelliklerinde değişikliğe gitme teklif veya şirket kontrolünde değişiklik yapacak hisse el değiştirmesi veya şirket aktiflerinin veya bağlı şirketlerinin bir kısmını alma yönünde teklif alınması ve bu konuda alınacak kararlar,

- Mali yıla ait defterlerin sonuçlandırılması için tarih belirlenmesi, (söz konusu tarih Borsaya bildirim tarihinden itibaren 14 gün sonra olacak şekilde belirlenmelidir) kararın almış nedeni ve payların kaydının yapılacağı yerler,

- Temettü dağıtılmayacağına ilişkin karar,

- a- 1. Adi hisseler dahil, pay sahiplerine yıllık kardan temettü dışında dağıtılacak ara temettü ile ilgili karar, hisse başına dağıtılacak temettü oranı ve

tutan ile ödeme tarihi (En erken duyurunun yapıldığı tarihten itibaren 21 iş günü sonra başlayabilir),

2. Adi hisseler dahil, pay sahiplerine yıllık kardan dağıtılacak temettü ile ilgili karar, hisse başına dağıtılacak temettü oranı ve tutarı ile ödeme tarihi (En erken duyurunun yapıldığı tarihten itibaren 5 iş günü sonra başlayabilir),

b. Bedelli veya bedelsiz sermaye artırımı kararı alınarak sermaye yapısında değişikliğe gidilmesi, kararın alındığı toplantının bitiminden sonra telefonla Borsaya bildirim ve ardından derhal yazılı bildirim yapılacak olup, şirket yetki aldığı sermaye artırımı kararı ve buna istinaden duyuruları kararda değişiklik yapamaz.

•a. Şirket 6 aylık ara döneme ilişkin mali tablolarını, Borsanın istediği şekilde, dönemin bitiminden itibaren 3 aylık dönem içerisinde hem Borsaya bildirmek hem de ortaklarının ulaşabileceği şekilde bir yerde tutmak zorundadır. Söz konusu malî tablolar, şirket yöneticileri ile baş denetçisi tarafından imzalanır,

b. Şirket yıl sonuna ilişkin mali tablolarını, Borsanın istediği şekilde (Tablo 1,2), dönemin bitiminden itibaren 3 aylık dönem içerisinde hem Borsaya bildirmek hem de ortaklarının ulaşabileceği şekilde bir yerde tutmak zorundadır.

•Genel kurulda görüşülmesi düşünülen gündem maddelerinin 3 iş günü içerisinde, uygulamaya karar alınmış veya alınmasın ortaklara tebliğ edilmesi ile aynı anda Borsaya bildirim gerekmektedir,

•Tescil edilmiş şirket merkezi ve bürolarının adreslerinin değişmesi,

•Şirket yöneticileri, baş denetçi/muhasebeci ile denetçilerinde değişiklik olması, u şirket ortaklık yapısında değişiklik olması halinde ayrıntılı bildirim,

•Şirketin veya bağlı şirketlerinden herhangi birinin tasfiyesi talebi ile mahkemeye başvurulması.

### **Borsa'ya Gönderilmesi Gereken Raporlar ve Tebliğler**

Aşağıda belirtilenler, ortaklara gönderildiği anda Borsaya da gönderilmesi gereken evraklardır;

•Yıllık faaliyet raporları ve mali tabloların bir örneği,

•Sermaye artırımı ile ilgili alınan kararlar ve sermayeye ilişkin alınmış diğer kararlar ve ortaklar açısından önemli diğer sirkülerlerin bir örneği,

•Genel kurulda kabul edilen faaliyet raporu, temettü dağıtım tablosu, yönetici ve denetçilerin yeniden seçimi ile ilgili gündem maddelerinin bir örneği.

Borsa kotunda olan şirketlerin hisse senetleri, Borsa dışında işlem göremez. Borsanın düzenlemelerine uymak ve isteklerini yerine getirmek şirketin yönetim kurulunun sorumluluğundadır.

### **Borsa Üyelerinin Uyması Gereken Düzenlemeler**

Borsa üyeleri diğer düzenlemelerin yanı sıra, aşağıdaki kurallara uymak zorunda olup, bu kurallara uyulmaması halinde ilgili taraflar Borsa tarafından disiplin cezaları ile cezalandırılırlar.

(i) *İyi Niyet Prensipleri*; Borsa üyeleri işlerini iyi niyetlilik prensipleri içerisinde yürütecekler ve Borsanın refah ve itibarını artırıcı yönde faaliyetlerde bulunacaktır.

(ii) *Manipülasyon*; Hiçbir üye, şirket ve bunların yöneticileri ile çalışanlar;

•Yapay olarak, sermaye piyasası araçlarının arz ve talebini etkilemek, aktif bir piyasanın varlığı izlenimi uyandırmak veya sermaye piyasası araçlarının fiyatları hakkında yanıltıcı ve yanlış izlenimler uyandırmak amacıyla faaliyette bulunmak veya bu faaliyetlerin oluşmasına sebebiyet verici davranışlarda bulunamazlar,

•Herhangi bir hisse senedinin değerini etkilemek amacıyla fiktif alım-satımlar veya çeşitli araçlar kullanarak piyasanın dışında yapay piyasa oluşturmak, herhangi bir menkul kıymette mülkiyetinde gerçek anlamda bir değişim yaratmayan alım-satım faaliyetlerinde bulunamazlar.

(iii) *Hileli Davranışlar*; Hiçbir üye şirket ile yöneticileri ve çalışanlar;

•Hileli araç, proje vb. istihdam edemezler,

•Mali tablolar veya kayıtların hazırlanması için gerekli herhangi bir gerçeği saklayamaz veya yanlış bilgiler kullanamazlar,

•Faaliyetleri ile ilgili olarak alıcı veya satıcı 3. kişilerle yanlış ve yanıltıcı izlenimler uyandıracak fiil ve davranışlarda bulunamazlar.

(iv) *Takdir*; Üye şirketlerin çalışanlarından hiçbiri, müşterinin yazılı izni olmadan ve üyenin yetkili kişilerinin onayı olmadan müşteri hesabı üzerinde herhangi bir tasarrufta bulunamazlar.

(v) Üye şirket yöneticileri, çalışanları veya acentaları sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyecek yanıltıcı, mesnetsiz bilgi, haber yayamazlar.

(vi) Borsa, üyeleri, takas kurumları ve bunların çalışanları, piyasa düzenleme ve sunuları menkul kıymet işlemleri nedeniyle sağladıkları bilgi ve belgeleri, kanun gereği yayınlanması gereken bilgi ve belgeler dışında tümünü gizlilik içerisinde tutmak zorundadır.

(vu) *İçerden Öğrenilen Bilginin Ticareti:* Üyeler veya yetkili yöneticiler sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek, henüz kamuya açıklanmamış bilgileri kendisine ve üçüncü kişilere yarar sağlamak amacıyla içeriden öğrenilen bilginin ticaretini yapamaz. Bu gibi durumlar hemen Borsaya bildirilir.

#### **Kazakistan'da Kalkınma ve Yatırım Bankacılığının Yetersizliği**

Sovyetler Birliği'nin dağılmasından sonra bağımsızlığını kazanan Kazakistan her yönüyle büyük bir değişim içindedir.

Yıllarca kapalı ekonomi ile yaşayan ülke artık piyasa ekonomisi sistemine geçmeye çalışmaktadır. Bu değişim çok sancılı olmaktadır.

Piyasa ekonomisine geçiş sürecinin daha kolaylaştırılması için bu sistemin yapısında yer alan kurum ve kuruluşların oluşturulması önemli bir süreçtir.

Bu bağlamda, piyasa ekonomisinin temel şartlarından biri olan sermayenin tam dolaşımının sağlanabilmesi için sermaye piyasasının geliştirilmesi gereklidir.

Bu konuda Orta Asya Menkul Kıymetler Borsası'nın kurulmuş olması önemli bir gelişme olarak nitelendirilebilir.

Bu oluşumda eksik kalan nokta bu sistemin işleyişinde genel kabul görmüş kurumlar olan aracı kuruluşların öncelikle kalkınma ve yatırım bankalarının oluşumunda bir eksiklik gözlemlenmiştir. Bu kuruluşların fonksiyonlarının ticarî bankalar veya yabancı bankalar tarafından icra edilmesi, bu alandaki eksikliği ortaya koymaktadır.

**Tablo 1, Sosyalist Cumhuriyetlerde Liberalizasyon, Ekonomik Büyüme ve Enflasyon**

ÜLKE	Yığılımlı Liberalizasyon Endeksi	Ortalama Liberalizasyon Oranı 1993-94	Ortalama Yıllık Enflasyon 1993-94	Ortalama Yıllık GSMH Büyümesi % (1993-94)
<b>İleri</b>				
Reformcular				
Slovenya	4.16	0.82	26	3.0
Polonya	4.14	0.84	34	4.2
Macaristan	4.11	0.84	21	0.0
Çek Cumh.	3.61	0.90	16	0.8
Slovak Cumh.	3.47	0.86	19	0.4
Cumh.	3.90	0.85	23	1.7
<b>Ortalama</b>				
<b>Y. Düzeyli</b>				
Reformcular				
Estonya	2.93	0.85		
Bulgaristan	2.90	0.68		
Litvanya	2.72	0.79	69.81	0.9 -
Letonya	2.45	0.71	231	1.4 -
Arnavutluk	2.30	0.70	73.57	7.3 -
Romanya	2.29	0.66	194	4.4 9.5
Moğolistan	2.27	0.64	164	2.2 0.6
<b>Ortalama</b>	2.55	0.72	124	0.03
<b>0. Düzeyli</b>				
Reformcular				
Rus Fed.	1.92	0.63		-13.5 -
Kırgızistan	1.81	0.68	558	13.2 -
Moldova	1.62	0.53	744 558	17.0 -
<b>Kazakistan</b>	<b>1.31</b>	<b>0.37</b>	<b>1.870</b>	<b>18.5 -</b>
<b>Ortalama</b>	1.67	0.55	933	15.6
<b>D. Düzeyli</b>				
Reformcular				
Özbekistan	1.11	0.37	640	-2.5 -
Belarus	1.07	0.35	1.694	16.6 -
Ukrayna	0.70	0.20	2.789	18.6 -
Türkmenistan	0.63	0.19	2.751	15.0 -
<b>Ortalama</b>	0.90	0.27	1.968	13.2
<b>Bölge 1</b>				
<b>Gerginlik</b>				
<b>Eğilimli Ref.</b>				
Hırvatistan	3.98	0.83	807	-0.7 -
Makedonya	3.92	0.78	157	10.7 -
Ermenistan	1.44	0.42	4.595	7.4 -
Gürcistan	1.32	0.35	10.563	24.6 -
Azerbaycan	1.03	0.33	1.167	17.7 -
Tacikistan	0.95	0.28	1.324	26.3 -
<b>Ortalama</b>	2.11	0.50	3.102	14.5

Kaynak: (Melo, OKUMA-YAZMA; vd. 1996: 405)

Burada Kazakistan'ın SSCB'den ayrıları cumhuriyetler arasında liberalizasyonda gösterdikleri başarıyı ortaya koyarak durumu daha iyi görebiliriz. Bahsedilen yirmi ülke arasında Kazakistan'ın



on altıncı sırada olması durumun çok iyi olmadığına bir göstergesidir.

### **Kazakistan Sermaye Piyasasının Gelişimi İçin Kalkınma ve Yatırım Bankalarının Kurulmasının Gerekliliği Üzerine**

Yukarıdaki tablolardaki ortaya konuları pek iyi olmadığı gözlemlenen ekonominin değişim sürecinden daha iyi sonuçlar alınabilmesi için aşağıdaki çalışmaların yapılması gereklidir;

- Özel sektörün imalat sanayiine yönlendirilmesi her türlü imalat sanayii yatırım projesinin desteklenmesi,

- Önceki dönemde kurulmuş tesislerin rehabilitasyonu,

- Hızlı büyüme, ithal ikamesi ve sermaye piyasasının geliştirilmesi,

- Bölgesel kalkınmanın desteklenmesi işçi-halk-bölge şirketleri küçük-orta boy emek yoğun sanayiler,

- İhracata dönük projelerin desteklenmesi geçmiş dönemdeki projelerin/yatırımların tamamlanması ve rehabilitasyonu,

- Yeni yatırım alanlarının değerlendirilmesi vs.

Yukarıda verilen çalışmaların Kazakistan ekonomisine nihai çözümler getirebilmesi için çok yönlü kalkınma ve yatırım bankalarının kurulması gerekmektedir.

Bu bağlamda kalkınma-yatırım bankaları, kendi görev ve faaliyetleri alanında kredilendirme, iştirak ve çeşitli hizmetler arz etme şeklinde etkinlikler gösterecektir. Ancak, bu bankaların çalışmalarını öne çıkaran, diğer finansal kurumlardan ayrı özellik taşıyan hususları ve dolayısıyla Kazakistan'ın ekonomik ve finansal yaşamına olası katkıları şu başlıklar altında toplamak olasıdır:

#### *1. Öncülük Görevi:*

Kalkınma bankaları Sovyet dönemi içinde, gerekliliği hissedilen ancak piyasadaki diğer finansal kurumlar tarafından sistemsiz nedenlerle uygulamaya konması mümkün olmayan yeniliklerin hayata geçirilmesinde öncülük yapabilirler. Bu yeni faaliyetlerin bazılarını ve bunların başladığı dönemlere aşağıda işaret edilmiştir:

- Proje değerlendirme esasına dayalı orta vadeli yatırım kredileri Yatırımcı kuruluşlara teknik yardım.

- Başarılı şirketlerin hisse senetleri ve tahvillerinin halka arzı.

- Yeterince gelişmemiş yörelerdeki girişimlere proje, sermaye, kredi ve yönetim desteği.

- Dış piyasalarda tahvil ihracı.

- İç piyasalarda banka bonusu ihracı, vs...

#### *ii. İlkeli, Vasıflı Finansman Sağlama Görevi:*

Kalkınma bankalarının Sovyet dönemlerdeki uygulamalarının diğer bir ayırıcı vasfı, kuruluş amaçları ve dönemin önceliklerini dikkate alarak ancak belirli şartları tatmin eden yatırım projelerini desteklemiş ve finanse etmiş olmalarıdır.

#### *iii. Bilgi Üretimi ve Yayımlı Görevi:*

Kalkınma-yatırım bankalarının geçmiş dönemlerdeki önemli katkılarından biri de, özellikle eski yıllarda ihtiyacı çok hissedilen sağlıklı ve güvenilir bilgi talebine cevap verebilmek üzere;

- makroekonomik araştırma ve etütler,

- sektörel araştırmalar ve etütler,

- dış pazar etütleri ve

- dokümantasyon hizmetleri, gibi kamuoyu ve konuyla ilgili kişi ve kurumları aydınlatıcı, bilgilendirici faaliyetleridir. Bu kurumlarda yetişecek vasıflı personelin bir bölümü de, diğer finansal ve sınai alanlarda başarılı hizmetler vereceklerdir.

Sovyet döneminden gelen ve esas faaliyetleri orta-uzun vadeli kredilendirme olan kalkınma yatırım bankaları ise artık, sadece orta-uzun vadeli kredi vererek faaliyetlerini sürdürme imkânı bulamayabileceklerdir. Yukarıda işaret edilen dış açılma olgusu, iç ve dış piyasalardan gelecek rekabet ve kamudan sağlanabilecek özel koşullu kaynakların azalması gibi nedenler bu kurumları, faaliyetlerini ve kaynaklarını çeşitlendirmeye ve bünyelerini daha esnek hale getirmeye zorlamaktadır. Söz konusu kurumlar açısından gelecek yılların önemli hedefi, etkin birer finansal aracı kurum haline dönüşmektir. Hızla değişen ve gelişen bankacılık sektöründe, geçmiş dönemlerin kalkınma-yatırım bankalarının kendilerine, rekabet koşulları altında da yaşamlarını sürdürme olanağı tanyacak hedefler bulmaları gerekmektedir.

Kazakistan'ın zenginliklerinin boyutlarının büyüklüğü bütün dünya tarafından bilinen bir gerçektir. Ancak günümüz dünyasında bu türdeki zengin-

likler artık gurur duyulabilecek bir şey değildir dememiz pek hatalı olmayacaktır. Çünkü, Kazakistan'ın sahip olduğu şey tek bir mal ya da çok sayıdaki mallardır. Burada vurgulamak istediğimiz şey Kazakistan ekonomisinin bir mal ekonomisi oluşudur. Özellikle 1980'li yılların başlarından bu yana malların değerlerine baktığımız zaman düşme eğiliminde olduğunu görmekteyiz. Kazakistan'ın sahip olduğu varlıklar artık alışageldiğimiz gibi değerli şeyler değildir. Burada asıl olan şey teknoloji kullanımıyla globalleşen dünya piyasalarında kendine yer edinebilmektir. Bütün bu anlatılanlara ilaveten vurgulanması gereken bir diğer husus da bu malların çoğu yeraltındadır ve bunları toprağın üzerine çıkarmak ve oradan da verimli bir şekilde pazarlara taşımak milyarlarca dolar masraf gerektirmektedir. İşte bu bağlamda, büyük risk taşıyan olayları üstlenecek yatırımcıları teşvik edecek, yatırım projelerinin hazırlanmasında yatırımcılara yardımcı olacak, uluslararası finans kurumlarından sağlanan finans kaynaklarının en verimli dağıtımını yapabilecek profesyonel kurumlara ihtiyaç duyulacağı açıktır. İşte bu ihtiyaca cevap verecek kurumlar öncelikle kalkınma bankaları ve sermaye piyasasının gelişimine bağlı olarak yatırım bankaları ve diğer ihtisas bankalarıdır.

### Sonuç

Küreselleşme eğiliminin hakim olduğu, para, sermaye ve mal hareketlerinin artık sınır tanımadığı ve buna bağlı olarak uluslararası rekabetin yoğunlaştığı dünyamızda Kazakistan'ın başarılı olabilmesi ve saygın bir dünya ülkesi olarak ayakta kalabilmesi için, dünya politikası ve ekonomisi ile bütünleşmesinden başka bir çözüm bulunmamaktadır. Çünkü genel sistem teorisinde belirtildiği gibi, dünya bir sistemler hiyerarşisidir ve her ülke bu sistemin bir alt bileşenidir. Bu hiyerarşik sistem yapısının içinde yer alan her bileşen ya da alt bileşen açık bir sistem özelliği gösterdiği için çevresi ile etkileşimde bulunmak zorundadır. Bu etkileşim sürecinde meydana gelen değişme ve gelişmeler doğrultusunda kendi yapısındaki aksaklıkları düzeltmeyen ve istikrarlı gelişme dengesini sağlayamayarak uyum göstermeyen ülkeler ya da sistemler enerji kaybederek çökmeye mahkum olurlar. (Sarıaşlan, 1996: 54)

Kazakistan'da açık bir sistem olduğuna göre i-çinde yer aldığı dünyada meydana gelen değişme ve

gelişmeler doğrultusunda kendi yapısındaki aksaklıkları düzelterek dünya politikası ve ekonomisiyle entegrasyona girmek zorundadır.

Kazakistan merkezî planlamaya dayalı sistemin çökmesiyle adeta duran ekonomisini harekete geçirmek ve toplumun acil ihtiyaçlarını temin etmek için başta sanayileşmiş batılı ülkeler olmak üzere tüm dünya ülkelerinden ekonomik yardım ve işbirliği talebinde bulunmak durumunda kalmıştır.

Ekonomilerin ideolojik tercih ve boyutu ne olursa olsun bir temel hedefi vardır ki, o da toplumun ekonomik refah düzeyinin yükseltilmesi hususudur. Ekonomistlere göre bir ülkenin ekonomik refah seviyesini o ülkenin toplam üretimi belirler. Yani ülke ekonomilerinin toplam üretim seviyelerindeki yükselme, ekonomik büyüme olarak kabul edilmektedir. Buna göre ekonomik büyüme, ekonomik hayatın temel verilerinde (iş gücü, tabii kaynaklar, teçhizat), fert başına bir yıldan öbürüne daha yüksek bir reel gelir sağlayacak şekilde devamlı artması (Ülgener, 1991: 409) şeklinde tanımlanabilir.

Kapalı bir ekonomide üretim iç piyasa hacmiyle sınırlıdır. Piyasanın darlığı ve yetersizliği, hem üretimin çeşitlenmesini, hem de çoğu mallarda üretimin en etkin yöntemlerle yapılmasını ve uygun teknolojilerin kullanılmasını engeller. Zira bazı teknolojiler belli bir kapasitenin altında etkin üretim yapmaya imkân vermeyebilir. (Güçlü, vd. 1994: 101)

Serbest piyasa anlayışında ise ekonomik kalkınma piyasasının büyümesine bağlanmaktadır. Piyasanın genişleyip derinlik kazanması, ekonominin üretkenliğini ve dolayısıyla büyüme hızını artıracaktır. Piyasanın büyümesiyle üretkenliğin artması, genişleyen piyasada rekabetin artması, ölçek getirilen, dışsal ekonomiler, kaynakların yeniden dağılımı, piyasa riskinin azalması, araştırma geliştirme faaliyetlerinin artmasına bağlı olarak açıklanabilir. (Manisalı, 1971: 73) Bu ifadelerden de anlaşılacağı gibi, kapalı ekonomilerde, teknoloji yetmezliği ve kapasite kullanım oranlarının düşüklüğü gibi sorunlar sık sık gündeme gelebilecektir. Oysa ekonomik liberalizasyon uygulamalarının geçerli olduğu piyasalarda; rekabetin artması, dışsal ekonomiler ve araştırma geliştirme gibi dinamik uygulamalar piyasayı daima büyümeye doğru teşvik edecektir. Zaten batı ekonomileriyle Doğu Bloku

ekonomilerinin arasındaki farkın da buradan kaynaklandığı söylenebilir.

Dünya ekonomisiyle entegrasyon için yapılması zorunlu olan çalışmaların en önemlilerinden birisi ise, bankacılık ve sermaye piyasasına ilişkin ekonomi politikalarının gözden geçirilip dünya ekonomisindeki gelişmeler ışığında yeni stratejiler ve yaklaşımlar geliştirilmesidir.

Değişim aracı olarak paranın kullanıldığı, üretimin pazar için yapıldığı, işbölümü ve uzmanlaşmaya dayanan günümüz piyasa ekonomilerinde tasarruf ve yatırımları genellikle değişik kişi ve kurumlar yapmaktadır. Kazakistan gibi büyük değişim içinde olan kalkınmakta olan ekonomilerde yaşamsal önemi olan tasarrufların plase edilebilmesi için bu birikimlerin tasarrufu yapan kişi ve kurumlardan, yatırım karan alıp uygulayan kişi ve kurumlara aktarımı gerekmektedir.

Toplam kaynakların orta ve uzun vadeli yatırılabilir fon şekline dönüştürülüp yatırım yapacak kuruluş ve alanlara aktarımı piyasa ekonomilerinde temelde o ülkenin finansal sisteminin yapısını oluşturan sermaye piyasası ile bankacılık sektörü içerisinde yer alan finansal aracı kurumlar ile gerçekleştirilmektedir. Finansal aracı kurumlar yer aldığı ve finansman faaliyetlerinin en geniş tanımı ile ifade edildiği bu finansal sisteme bir çok yerlerde para ve kredi piyasalarını da içine alacak şekilde «finansal piyasa» da denilmektedir. Kısaca pazar ekonomisine dayalı hem sanayileşmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde uzun süreli yatırım ve işletme sermayesi fonlarına duyuları büyük gereksinim ve ellerinde fon fazlası bulunan ekonomik birimlerin bu fazla fonları reel yatırımlara aktarma yerine finansal varlık edinmede kullanma istekleri finansal piyasanın yapısını oluşturan bu aracı kurumları ve bu kurumların kullandığı araçları ekonomilerin çok önemli organları ve unsurları haline getirmiştir. Bu bağlamda, kalkınma ve yatırım bankaları ekonominin istediği biçimde yatırılabilir fon olarak kaynak yaratılmasında önemli görevler yüklenebilecek olmaları nedeniyle finansal piyasalar içinde çok önemli bir konuma sahiptirler. Bu bankalar, orta ve uzun vadeli fon talep eden ekonomik birimler ile, birikimlerini uzun ve orta vadeli yatırımlar aracılığı ile değerlendirmeyi düşünen tasarruf sahiplerinin karşılaştırılmasında ve bir çıkar dengesinde birleştirilmesinde

rol oynayan aracı kurumlardır. Finansal sistem içindeki konumları nedeniyle sermaye piyasasının faaliyetleri içerisinde yatırım ve kalkınma bankaları birincil piyasanın etkin aracı kurumları olmalarına karşın, ikincil piyasa faaliyetleri portföylerinde bulunan finansal varlıkları sunan araçlar olarak girebilirler.

Fon kaynaklarının oluşumu, dağılımı ve kullanımı konularında önemli roller üstlenmiş olan finansal sistemlerin etkinliği konusu, politika belirleyicilerin üzerinde hassasiyetle durduğu bir konudur. Çünkü etkin bir finansal sistem ile finansal kaynakların daha fazla yatırıma dönüştürülebilmesi ve kaynak dağılımının optimal bir noktaya çekilmesi mümkün olabilmektedir. Finansal sisteme yönelik kamu politikalarının gerçekleştirmek istediği bu temel hedefe ulaşabilmek için genel kabul görmüş politika ise «rekabete ve piyasa güçlerine güvenmek» şeklinde özetlenebilecek olan yaklaşımdır. Bu yaklaşıma göre, sistemde rekabet ne kadar artarsa artsın etkinlik de o derece artacaktır. Çünkü bankalar arası rekabetin artması bankacılık sistemindeki maliyetlerin düşmesi, monopolistik rantın ortadan kalkması ve sistemin daha uygun fiyatlarla kaynak elde edip bunları daha uygun koşullarla kredilere dönüştürülebilmesi demektir. Bankaların finansal piyasalara sunduğu en önemli girdinin krediler olduğu göz önüne alındığında; bu girdideki daralmanın ekonomideki diğer tüm sektörler için birincil önemi haiz girdilerin azalması anlamına geleceği açıktır. (Rhoades'ten aktaran, Aydınlı, 1996:1)

Kazak Ekonomisinin 1991'de bağımsızlığına kavuşmasından sonra yeniden yapılanması ile birlikte finansal sistemdeki köklü değişikliklere tanık olunmuştur. Ekonominin liberalleştirilmesi girişimleri, ilk elde yürürlüğe konuları çok çeşitli yasal düzenlemelerle rayına oturtulmaya çalışılmış, ardından da izlenen ekonomik politikalar ve yapılanma hareketleri ile desteklenmeye çalışılmıştır. Faiz oranlarına getirilen serbesti, Bankalar kanununda 1993 ve 1995 yıllarında ihtiyaçlara göre yeni düzenlemelerin yapılması, Orta Asya Menkul Kıymetler Borsası'nın 1995 yılında Almatı Borsası ve diğer birkaç küçük borsanın birleşmesi ile kurulması, Kazakistan Merkez Bankası'nın kurularak ulusal para Tenge'ye geçilmesi, Interbank

oluşturulması, Kazakistan Eximbank'ının kurulması bahsedilmesi gereken önemli oluşumlardır.

Kazakistan'da finansal politikalarındaki kısıntıya yönelik tedbirler sonucu enflasyon düşüş eğilimine girmiş ve düşüşün devam etmesine yönelik belirtiler de alınmıştır. Özellikle Tenge'de yapıları nominal değer artışı ile büyük ölçekli finansal açığın, özellikle vergi gelirlerindeki artış yoluyla, azaltılması pozitif yöndeki en somut ve olumlu gelişmeler arasındadır. Vergi gelirlerinde gerçekleştirilen artış sayesinde, ayrıca ekonomiyi yeniden yapılandırma için önemli bir kaynak sağlandığı söylenebilir.

1996 yılı başlarına kadar ekonomisinde daralma yaşayan Kazakistan 1996 yılında göstergelerini pozitifçe çevirmeyi başarmıştır. Ekonomisinde belirli bir büyüme ve iyileşme yaşanan Kazakistan'ın gerçekleştirdiği yapısal reform çalışmalarının en önemlileri uygulanmaya başlanan ciddi ekonomik teşvikler, finansal kaynakların dağılımında az da olsa bir iyileşme, üretken yatırımlarda hızlı artış ile ithalat ve ihracatta yaşanan büyümedir.

Bankacılık sektörünün içinde bulunduğu hassas durum, geçiş ekonomilerinin en önemli yapısal zayıflıkları arasındadır. Sistemde, planlı ekonomi döneminden kalan ve performans ölçütünü göz önünde tutmayan yaklaşımın izleri henüz tümüyle ortadan kaldırılamamıştır. Bunun yanında yine bankalar, (buna yeni kuruları bankalar dahildir) kredi verme işlemlerinin kötü yönetim merkezi yönetimin bu sektör üzerindeki müdahalesi rollerinin sürdürülmesi sonucu önemli handikaplarla karşı karşıyadır. Özellikle bütün gelişmekte olan birçok ülkenin yaşadığı batık kredi sorunu Kazakistan finansal piyasalarının da en büyük sorunlarından.

Bildiğimiz gibi büyüme eğilimindeki pazarlar olarak bilinen gelişmekte olan ülkelerde olduğu gibi, geçiş dönemindeki ülkelerden bir çoğuna önemli ölçüde yabancı sermaye yatırımları yönelmektedir. Kazakistan bu akımı iyi değerlendirmiş, özellikle kuruları joint-venture şirketleri sayesinde teknoloji transferi ve ekonomik verimliliğin artırılması konusunda ilerleme sağlamıştır. Dış kaynaklı yatırımlar ülkeye genelde joint-venture, şirket şubeleri, devlet şirketlerinin özelleştirilmesi, ve büyük sanayi kuruluşlarının yönetim hakkının yabancılara devredilmesi gibi yollarla gelmektedir. Yabancı yatırımcılar öncelikle metalürji, altın,

petrol ve doğal gaz ile bakır ve alüminyum alanını tercih etmektedirler. Dış yatırımda bir diğer sektör de bankacılıktır. Ortak bankalar veya banka şubeleri açılması yoluyla 1995 yılı itibariyle 32 milyon dolar gelmiştir. 1996 yılı sonu itibariye ülkede yabancı sermaye katılımlı 21 banka faaliyet göstermektedir. Ayrıca bunların dışında 11 yabancı bankanın şubesi Kazakistan'da faaliyet göstermektedir. Bu yabancı bankaların Kazakistan finans piyasalarına girişi, yönetimin bu konuda yeni düzenlemeler yapmasını zorunlu kılmış ve 1993'te çıkarılan bankalar kanunu ve Sermaye Piyasasını düzenleyen kanun 1995 yılı ortalarında tamamıyla yenilenmiştir.

Birleşmiş Milletler'in Kazakistan'daki yabancı yatırımlarla ilgili 1995'te yayınladığı rapora göre ülkeye 4,6 milyar dolarlık yabancı sermaye girişinin olduğu belirtiliyor. Bunun 3,1 milyar dolarlık kısmının petrol ve doğal gaz sektörüne ait olduğu belirtiliyor. Kazakistan hükümeti 1992-94 yıllarında devlet garantisi vererek toplam 2,5 milyar dolarlık yabancı kredi almıştır. Daha sonra bu kredilerin başka amaçlarla kullanıldığı ve alan şirketlerle kuruluşların bu kredileri iade edemeyeceği ortaya çıkmıştır. Sonuçta hükümet bütçedeki çalışanlar ile emekli maaşları kalemlerini bu kredileri ödemek için kullanmış dolayısıyla devletin çalışanlar ile emeklilere olan borcu çığ gibi büyümüştür.

Kazakistan yönetimi 1 Temmuz 1997 tarihine kadar tüm sanayi kuruluşlarının özelleştirilmesini öngörmektedir. Bunun için sermaye piyasasının çok hızlı bir şekilde yeniden organize edilip düzenlenmesi gerekmekte ve bu bağlamda bu piyasanın gelişiminde etkin olabilecek yapıda kalkınma ve yatırım bankalarının çoğaltılması gerekmekte veya kurulu olanların gelişmiş ülkelere uyumlaştırılarak etkinliklerinin artırılması gerekmektedir. Sağlanan dış kaynaklı kredilerin bu banka aracılığıyla dağıtımının yapılması yukarıda arz edilen olayın tekrarlanmaması için de gereklidir.

1991 sonrası dönemin genel bir değerlendirmesi yapılırsa, iki önemli gelişmeden bahsetmek mümkün olabilir. Birinci, Kazakistan bir sistem değişikliğine uğramıştır. Yani Kazakistan Komünist ekonomiye dayalı planlı ekonomi anlayışından, piyasa ekonomisi anlayışına geçmiştir. Piyasa ekonomisinin belirleyici özellikleri; fiyat mekanizmasının ve dünya fiyatlarının belirleyici olması,

devlet müdahalesinin asgariye indirilmesi, kamu yatırımlarının daha ziyade alt yapı yatırımlarında yoğunlaşması, korumacılık anlayışının terk edilmesi, dış ticaretin liberalleştirilmesi, ithal ikamesi yerine dışa dönük bir sanayileşme politikasının benimsenmesi şeklinde özetlenebilir. İkinci önemli gelişme ise, yeni ekonomi politikalarının uygulanması sonucu, sanayi sektöründe ortaya çıkan teknolojik değişim sürecidir. Bu değişim özellikle imalat sanayinde kuruları yabancı ortaklı joint venture şirketleri aracılığıyla gerçekleşmektedir. Bütün bu gelişmelerin sonucunda Kazakistan'ın Orta Asya Türk Cumhuriyetlerinin ekonomilerine karşı bir rekabet ve teknoloji üstünlüğü sağlayabileceğini söyleyebiliriz.

Bugün Kazakistan'ın sanayi potansiyeli incelendiğinde; bunların az sayıda alt sektörde yoğunlaştığı, birçoğunun ise tekstil, dokuma, ayakkabı, ev eşyası, gıda maddeleri gibi nispeten basit üretim tekniği olan tüketim malları sayesinde toplandığı görülmektedir. Buna karşılık yüksek teknolojiye dayalı ve katma değeri yüksek ara ve yatırım malları üreten sanayi dallarının ise çok sınırlı bir şekilde bulunduğu bilinmektedir. (Gumpel, 1994: 23)

Diğer yandan, Kazakistan'da mevcut sanayi tesisleri ile ilgili bir değerlendirme yapmak gerekirse; bu tesislerin genellikle büyük kapasiteli, entegre olmayan, eski teknolojiye dayalı ve verimlilik seviyelerinin çok düşük olduğu söylenebilir. (Zaim, 1993: 34)

Yapıları bu çalışmanın sonucunda Kazakistan'da sermaye piyasasının geliştirilmesinin aciliyeti ve bu süreç için de öncelikle kalkınma ve yatırım bankaları olmak üzere, uzman bankacılığın geliştirilmesinin zorunluluğu ortaya çıkmaktadır.

Kazakistan'ın zenginliklerinin boyutlarının büyüklüğünden ek 1.'de bahsettik. Ancak günümüz dünyasında bu türdeki zenginlikler artık gurur duyulabilecek bir şey değildir dememiz pek hatalı olmayacaktır. Çünkü, Kazakistan'ın sahip olduğu şey tek bir mal ya da çok sayıda mallardır. Burada vurgulamak istediğimiz şey Kazakistan ekonomisinin bir mal ekonomisi oluşudur. Özellikle 1980'li yılların başlarından bu yana malların değerlerine baktığımız zaman düşme eğiliminde olduğunu görmekteyiz. Kazakistan'ın sahip olduğu varlıklar artık alışageldiğimiz gibi değerli şeyler değildir.

Burada asıl olan şey teknoloji kullanımıyla globalleşen dünya piyasalarında kendine yer edinebilmektir. Bütün bu anlatılanlara ilaveten vurgulanması gereken bir diğer husus da bu malların çoğu yeraltındadır ve bunları toprağın üzerine çıkarmak ve oradan da verimli bir şekilde pazarlara taşımak milyarlarca dolar masraf gerektirmektedir. İşte bu bağlamda, büyük risk taşıyan olayları üstlenecek yatırımcıları teşvik edecek, yatırım projelerinin hazırlanmasında yatırımcılara yardımcı olacak, uluslararası finans kurumlarından sağlanan finans kaynaklarının en verimli dağıtımını yapabilecek profesyonel kurumlara ihtiyaç duyulacağı açıktır. İşte bu ihtiyaca cevap verecek kurumlar öncelikle kalkınma bankaları ve sermaye piyasasının gelişimine bağlı olarak yatırım bankaları ve diğer ihtisas bankalarıdır.

Bağımsızlıktan 1995 yılına kadar Kazakistan'da sınıflı üretimde yan yana bir düşme gözlemlenmektedir.

Bu düşüşte en büyük etken işletme sermayesi yetersizliği sebebiyle bir çok işletmenin kapanması gösterilebilir. Öyle ki, sağlık hizmetleri sunan hastanelerin bile kapanması olayın ciddiyetini daha açık ortaya koymaktadır.

Devletin uluslararası finansal kuruluş ve piyasalardan sağladığı fonları ticarî bankalar aracılığıyla ya da Ekonomi Bakanlığı aracılığıyla kullandırması, ya da ekonomik kriz nedeniyle çalışanların ücretlerinin ödenmesinde bu kredilerden yararlanılmasının yanlışlığı ortadadır. Ülkede Kazkommertsbank'ın bankacılık alanında dolaşımda olan fon kaynaklarının %80'ini yapmış olması bu alanda tekelleri bir piyasanın varlığını ortaya koymaktadır.

İhracatın geliştirilmesi için Türk-Eximbank'ın katkılarıyla Kazak-Eximbank'ının kurulmuş olması doğru ve yerinde bir gelişmedir. Çünkü ihracat gelirleri Kazakistan GSMH'sinin %31'ine tekabül etmektedir. İhracatın artırılmasıyla Kazakistan ekonomisine ek kaynaklar ayarılacaktır. Ancak bunun için de ihracata yönelik üretim yapabilecek işletmelerin gerek finansal gerekse yönetsel açıdan desteklenmesi gerekmektedir. İşte bu bağlamda, Kazakistan'a Türkiye Kalkınma Bankası benzeri bir kuruluşu ihtiyacı ortaya çıkmaktadır. Hatta bu kuruluş Türkiye Kalkınma Bankası'yla Kazakistan hükümetinin işbirliği yapması yoluyla kurulabilir. Son olarak kurulacak bu Kalkınma Bankası'nın

Kazakistan finans sistemine sağlayacağı faydaları kısaca şöyle özetleyebiliriz:

•Ülkede portföy yönetiminin gelişmesine yardımcı olacaktır.

•Yeni sermaye kaynakları geliştirecek ya da sermaye imkânları yaratacaktır. Uluslararası finans piyasalarından elde edilen fonların daha profesyonel ve ekonomiye optimum katkıyı sağlayacak şekilde kullanımına yardımcı olacaktır.

•Ülkede büyük bir dönüşümün yaşandığı bu yıllarda yeniden yapılanmalara, değişimlere açık bir yönetim anlayışının gelişmesine yardımcı olacaktır.

•Kalkınma ve yatırım bankalarının sağlayacağı sıralamakta olduğumuz bu faydalar sonucunda eski sistemin alışkanlıklarından kurtularak serbest piyasa anlayışına sahip girişimcilerin oluşturulması sağlanacaktır.

•En büyük sorunlardan birisi Kazak girişimci azlığıdır. Bu kuruluşların yapacağı eğitim çalışmalarıyla yeni Kazak girişimciler ortaya çıkabilir.

•İşletmelere çok amaçlı fon sağlama olanaklarında artış olacaktır.

•Uluslararası sermaye pazarlarından daha fazla ve daha çok uzun vadeli kaynak sağlama olanağı olabilecektir.

•Devletin çeşitli teşvik uygulamaları bu kuruluş/kuruluşların varlığıyla daha başarılı olma imkânını bulacaktır.

•Sermaye piyasası bu kuruluşların katkısıyla daha hızlı bir gelişim çizgisi yakalayabilecektir. Burada şunu açıklamakta fayda vardır. Almatı Borsasının yıllık işlem hacminin 20 milyon dolar

•(1995) gibi bir işlem hacmiyle çalışması, menkul kıymetlerin acilen geliştirilmesi ve yaygınlaştırılmasının gerekliliğini ortaya koymaktadır.

•İşletmeler sermaye verimliliklerini profesyonel partnerlerle daha fazlaştırma imkânını elde edebileceklerdir. ■

## KAYNAKLAR

- Adam, J. H., (1990), *Longman Metro Dictionary Of Business English*, Çev: Prof. Dr. İzzettin Önder., vd., Metro Kitap Yayın Pazarlama AŞ. Yayını, İstanbul.
- Akgüç, Özin, (1975), *Orta ve Uzun Vadeli Krediler Ve Finansman Kurumları*, Türkiye Bankalar Birliği Yayını, Ankara.
- Akgüç, Öztin, (1975b), "Sermaye Piyasasının Finansal Kuruluşları", *Türkiye'de Sermaye Piyasası Sorunları Semineri*, (O.D.T.Ü. , İşletmecilik Ve Yönetim Sistemleri Enstitüsü, TÜSİAD, Mayıs.
- Akgüç, Öztin, (1979), "Sermaye Piyasası'nın Finansman Kurumları", *Türkiye'de Sermaye Piyasası Sorunları Semineri*, ODTÜ, Ankara.
- Akgüç, Öztin, (1983), "Dünya'da İhtisas Bankacılığı", *Kalkınmanın Finansmanında İhtisas Bankacılığı*, Desiyab 4. Sempozyumu, Desiyab Yay. Ankara.
- Akgüç, Öztin, (1988) "Kalkınma Bankacılığı", *Para Ve Sermaye Piyasası*, Yıl:10 Sayı:112, Haziran.
- Akına D. Ahmet, (1996), *Kalkınma Ve Yatırım Bankacılığının Doğuşu, Gelişimi Ve Uluslararası Boyutta Günümüzde Yaşanan Dönüşümler*, Türkiye Kalkınma Bankası A.Ş. A/P Müd. Yay. No: 96/6 (55)
- Aydınlı, İbrahim, (1996), *Türk Bankacılık Sistemi Piyasa Yapısı (1991-1994)*, SPK Yay. No: 40, Ankara.
- Conkar, Kemalettin, (1988) *Kalkınma Bankacılığı Ve Türkiye'deki Uygulama*, Anadolu Üniversitesi Yayınları, Yay. No: 374.
- DEİK, (1995), *Kazakistan ve Türkiye İle İlişkileri*, (Ülke Profili), Eylül.
- DEİK, (1995), *Kazakistan Ve Türkiye İle İlişkileri*, Bülten, Ağustos.
- DEİK, (1996), *Kazakistan ve Türkiye İle İlişkileri*, Bülten, Eylül.
- Demirel, Ahmet, (1981), "1980'li Yıllarda Para Ve Sermaye Piyasasının Kalkınmanın Finansmanına Etkisi", II. Türkiye İktisat Kongresi Kalkınma Komisyonu Tebliğleri, (2-7 Kasım 1981, İzmir) T.C. D.P.T. Yay. Ankara.
- EBRD, (1996), *Kazakhstan Country Profile*.
- EIU, (1996), *Economic Intelligence Unit*, Country Report Kazakistan 2<sup>nd</sup> Quarter.
- EIU, (1996), *Economic Intelligence Unit*, Country Report Kazakistan 3<sup>th</sup> Quarter.
- EIU, (1996), *Economic Intelligence Unit*, Country Report Kazakistan 4<sup>th</sup> Quarter.
- EIU, (1996), *Economic Intelligence Unit*, Country Report Kazakistan 1<sup>st</sup> Quarter.
- EIU, (1997), *Economic Intelligence Unit*, Country Profile Kazakistan 1996-97 (UK).
- Ertuna, Özcan, (1986), *Finansal Kurumlar*, Teori Yayınları, Ankara.
- GLOBAL KAZKOMMERTS SECURITIES INC, (1995), *Investment Guide To Kazakistan*, Fall.
- Güçlü, Sami - Ceylan, Cengiz, "Dış Ticaret Ve Teknoloji Transferi Açısından Türkiye ile Türk Cumhuriyetleri Arasındaki İşbirliğinin Geliştirilmesi İçin Neler Yapılabilir?", Standart Dergisi, TSE Yayınları, Yıl 33, Sayı 396, Ankara, Aralık.
- Gumpel, Werner, (1994), "Orta Asya Türk Cumhuriyetlerinde Ekonomik Ve Politik Gelişme", *Avrasya Etütleri Der.* - gisi, Cilt 1, Sayı 2, Ankara.
- Harmana, Mehmet, (1994), *Kazakistan Ülke Araştırması, Türkiye Kalkınma Bankası AŞ. Araştırma Raporu*, Ankara.

- HDTM, (1996), *Kazakistan Cumhuriyeti, Ülke Notu*, Eylül.
- İMKB, (1996), *Kazakistan, Ülke Araştırmaları Serisi*, No:L, Mart. ISBN 0-03-072062 İMKB, (1997), *Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu*,
- İMKB Eğitim Yayınları, No.1, İstanbul.
- İTO, (1992), *Kazakistan*, Keib-Bdt Araştırma Dizisi, No: 3,1992-25.
- Karşlı, Muharrem, (1994), *Sermaye Piyasası, Borsa, Menkul Kıymetler*, İrfan Yayınevi, İstanbul.
- Kazakistan Eximbank, (1996), *Faaliyet Raporu*, Almatı.
- Melo, M; Denizer, C; Gelb, A.; (1996) "Patterns of Transition from Plan to Market", The World Bank Economic Review V. 10, Nisan 193; September 1996.
- ÖİK, (1993), *Türkiye-Türk Cumhuriyetleri İlişkileri Raporu*, Aralık.
- Pekkaya, Semra, (1994), *Türk Mali Sistemi İçerisinde Bankacılık Sektörünün Gelişimi Ve Finansal Yapısının Analizi, Türkiye Kalkınma Bankası A.Ş. Uzmanlık Tezi*, Ankara.
- Saburova, Lyaziza, (1996), "Economic Developments In Kazakistan Since Independence", Journal Of Central Asian V.1. N.I., The Publication Of The Association For The Advancement Of Central Asian Research.
- Sariaslan, Halil, (1994), *Küçük Ve Orta Ölçekli İşletmelerin Finansal Sorunları*, TOBB, Ankara
- Soydemir, Selim, (1991), *Sermaye Birikimi Kalkınma Ve Finansal Sistem*, SPK Araştırma Raporu, AGD/9111.
- Stiglitz, J. E., (1994), "The Role Of The State In Financial Markets", Proceedings Of The World Bank Annual Conference 1993 On Development Economics, Supplement, (S.19-52), March 1994, The World Bank.
- The Rep. Of Kazakhstan The State Commite On Investments, (1997), *Investor's Guide'97*, Almaty, Kazakistan.
- The World Bank, (1993), *Kazakhstan, The Transition To A Market Economy*, Washington.
- The World Bank, (1996), *Global Economic Prospects And The Developing Countries*, Washington D.C. ISBN 0-8213-3285-6
- The World Bank, (1996b), *The World Bank In Central Asia And Azerbaijan*.
- TİKA, (1996), *Kazakistan Ülke Raporu, Ankara*.
- TOBB, (1992), *Sovyetler Birliği Sonrası Bağımsız Türk Cumhuriyetleri ve Türk Gnıplarının Sosyo-Ekonomik Analizi Türkiye İle İlişkileri*, İstanbul.
- Zaim, Sabahattin, (1993), *Türk ve İslam Dünyasının Yeniden Yapılanması*, Yeni Asya Yayınları, İstanbul.

## THE FINANCIAL SYSTEM OF KAZAKSHTAN' ITS STRUCTURE AND QUALITIES

Cengiz KELEŞ

Department of Accounting, Ahmet Yesevi University

### ABSTRACT

The time began in the year 1990 when Soviet Unions dissolved and a free market economy started instead of the communist economic system. The countries in question including Kazakshtan became members of IMF and the world Bank. They accepted credits from these institutions and initiated the necessary efforts to gain maximum profit to adapt heir financial systems to the aforesaid free market economy. After this period, these countries began to apply a kind of policy which was in accordance with the liberal approach in order to identify with western economies.

As a result of these changing policies there has been a rapid change and development in the financial systems of the countries in question. It is a fact that the banks which have the right to operate liberally in the financial markets of every sort, occupy their priority orders among others. Therefore, the sector of banking has undergone a rapid period of change and has spread to the advantage of foreign finance institutions.

In this research, the financial structure of Kazakshtan was investigated as an opening strategy toward a freer economy in all its respects.

### Key Words:

Kazakhstan, Finance, Development, Investment, Enterprise, Banking, Capital

Финансовар система Казахстанстана  
ее структура и особенности

Дженгиз Келеш