

banka

meslek
ve fikir
dergisi

Sevgili Okuyucularımız	3	Banka Dergisi
İktisadi Durum ve Geleceği	4	Doç. Dr. Mustafa A. Aydın
İktisadi Kalkınma Yönünden Vergi Dışı Kaynakların Mobilizasyonu Semineri	12	Banka Dergisi
Mali Aracı Kuruluşların Kısa Süreli Fonları Uzun Süreli Plâsmanlara Dönüştürme Fonksiyonu	16	Prof. Dr. Özgür Yılmaz
Yine Özel Sektör - Kamu Sektörü Verimliliği Meselesi	24	Prof. Dr. Zeynep Köknar
Ticari Banka Kredisi Türleri	29	Dr. Cevat Sarıbaş
Tahvil Sermayesi	35	Doç. Dr. Cengiz Fırat
Para Darlığı Sorunu	30	Kadir Güneş
Mukayeseli Bilâncolar ve Gelir Tabloları	51	Doç. Dr. Mustafa A. Aydın
Bankaların Basın Reklâmlarını Genel Bakış	62	Atilla Kaya

agustos - 1979
cilt: 7 - sayı: 2



Türk yollarındaki
motosikletlerin yüzde yetmişi

JAWA

markasını taşır.

MODELLER
JAWA 350
JAWA 250
OS IDEAL JAWA
CZ 125
STADION - Yarım bağırlı gövde



HAVADA JET KARADA JAWA

BOL YEDEK PARÇA İTİMALİ SERVİS



ÇELİK MONTAJ

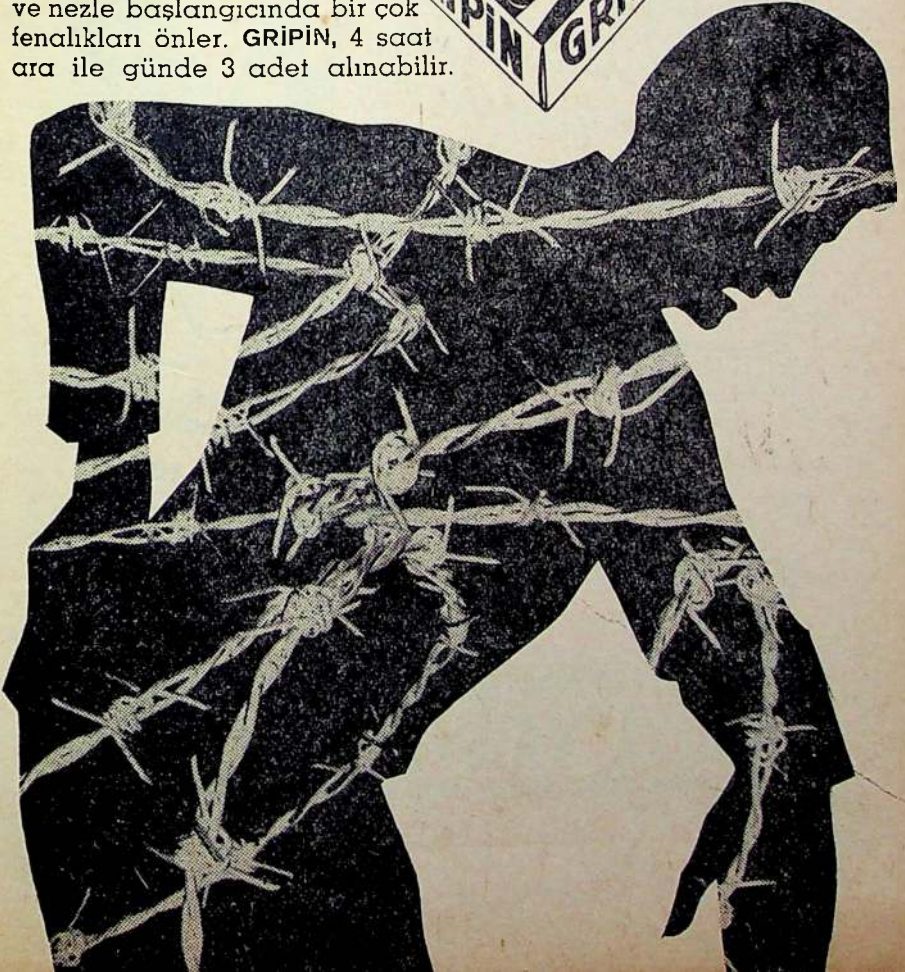
TİCARET VE SANAYİ A. Ş.

TÜRKİYE VE ORTAŞARKIN EN MODERN MOTOSİKLET FABRİKASI

Yurt ve Dışarıda Satışları: **ÇELİK MOTOR** Ticaret Ltd. Şti. Sıhhiye Gar. Hattı No: 217. Tel: 27 34 82 22 82 24 Faks: 27 34 82 22 82 24

vücutunuzu ağrılar kaplamışsa ...

...GRİPİN, soğuk algınlığından ileri gelen vücut ağrılarına, asabi ağrılara karşı faydalıdır. GRİPİN, baş, diş, adale, sinir, lumbago, romatizma ve siyatik ağrılarını teskin eder. GRİPİN, grip ve nezle başlangıcında bir çok fenalıkları önler. GRİPİN, 4 saat ara ile günde 3 adet alınabilir.





Ömür Boyunca Aylık Gelir
Konforlu ve Modern Apartman
Daireleri,
Tahsil Bursu ve ZENGİN PARA
İkramiyelerini sende
KAZAN



TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI

banka

AYLIK MESLEK VE FİKİR DERGİSİ

AĞUSTOS 1970 - CİLT : 7 - SAYI : 8

Sahibi

Banka Yayınları ve Kültür
Ltd. Şti. Adına

Dr. Nezih H. Neyzi

Yazı İşleri Müdürü

Mustafa A. Aysan

Basıldığı yer

Menteş Matbaası

İdare Yeri

İmam Sok. No. 1 Kat 2
Beyoğlu - İstanbul
Telefon: 49 22 67

Posta Kutusu

No. 769, Karaköy - İstanbul

Danışma Kurulu

Prof. Dr. Zeyyat Hatiboğlu
Necdet Durakbaşa
Doç. Dr. Mustafa A. Aysan
Alp Gürus
Dr. Nezih H. Neyzi

Abone

Yıllık 42 Tl. Altı aylık 21 Tl.

İlan Tarifesi

Arka Dış Kapak 700 Tl.
Arka İç kapak, 2. S. 500 Tl.
Ön İç kapak, 1. S. 600 Tl.
İç Sahifeler 400 Tl.

Abone ve ilan bedelleri
Derginin T. C. Ziraat Ban-
kası Beyoğlu Şubesindeki
768 numaralı ve T. İş Ban-
kası Parmakkapı Şubesindeki
271 numaralı hesabına
gönderilebilir.

Sevgili Okuyucularımız

Partiler demokratik rejimin vazgeçilmez unsurlarıdır. Halk oyunun ona göre ilgisine de hak kazanırlar.

İktidar Partisi ile Ana Muhalefet Partisinde son yıllarda kazanlar çok hızlı kaynamaktadır. Elbet bunun sonu bir durulmaya varacaktır. Bu durulmanın demokrasinin tabii gelişimi içerisinde kalmasını dilemekteyiz. Ana Muhalefet Partisi C.H.P. nin geçen ayki Kurultayının da bu gelişmede bir aşama olmasını temenni ederiz.

Para darlığı, tabii gelişimi ve geç de olsa alınan tedbirlerle hafifleme eğilimine girmiştir. Ama, Maliye Bakanlığı olsun, Merkez Bankası olsun, para - kredi düzeninin sorumluları olarak, gerekli tedbirleri zamanında alamamış olmakla iyi bir sınav verememişlerdir. Yönetimde dirayet, her işin zamanında gereğinin yapılmasıdır.

Ekonomik ve Sosyal Etüdler Konferans Heyeti, «İktisadi Kalkınma Yönünden Vergi Dışı Kaynakların Mobilizasyonu» başlığı altında, İstanbulda Divan Otelinde 30.6 - 3.7.1970 tarihleri arasında dört gün süren bir «Bankacılık Semineri» düzenlendi. Seminer hakkındaki izlenimler Dergimiz adına bu sayıda okuyucularımıza sunulmaktadır. Öteyandan, Seminerin önemli bir kaç tebliğini bu sayımızdan başlayarak yayınlayacağız. Bu sayımıza, Sayın Prof. Dr. Oktay YENAL'ın «Mali Aracı Kuruluşların Kısa Süreli Fonları Uzun Süreli Plasmanlara Dönüştürme Fonksiyonu» konulu ilginç tebliğini alıyoruz.

Seminerde ortaya konulan gerçeklerin ve paylaşılan görüşlerin, Derginin yıllarca başçektığı fikirler olması bizi ziyadesiyle sevindirmiştir. Amatör zevk ve çabalarımız karşılığını bulmaktadır. Bunda Dergiyi destekleyen tüm okuyucularımızın payı vardır. Bunu belirtmek ve teşekkür etmek bize düşen bir borçtur.

Sevgi ve Saygılarımızla
BANKA Dergisi

GÖSTERGELER NE DİYOR?

Mali Piyasalar (Milyon TL.)	1968	1969	1970*	Ay ya da Yıl sonları itibariyle		
				Hazi. 1969	Hazi. 1970	Tem.* 1970
T. C. Merkez Bankası						
Altın ve döviz mevcutları (Milyon dolar)	40	200	50	86	144	150
Hazineye kısa vadeli avans	2182	3057	5000	2752	4134	4000
Banknot ve ufak para (1)	8238	9081	12000	8473	9600*	10350
Para hacmi (2)	25968	30127	35000	25727	29500*	29700

Bankalar (Milyon TL.)

Konsolide mevduat	26115	30759	33000	26448	27500*	27600
Banka kredileri	27575	33182	35000	30177	33000*	33100
Sanayi kredileri	1248	1498	1800	1385	1540*	1540
Tarım kredileri	7115	8554	9500	7355	8500*	8540
Küçük esnaf kredileri	777	971	1300	898	1100*	1100
İpotekli krediler	2139	2295	2700	2112	2350*	2355

Fiatlar (ay ve yıl ortalamaları)

İstanbul Ticaret Odası						
toptan esya fiyatları genel indeksi (1963 = 100)	122,1	132,2	152	132,0	140,5	141,5
İstanbul geçinme indeksi (1963 = 100)	125,0	131,2	153	132,0	142,0	143,0
Altın külçe fiyatı	17,1	19,2	20,0	19,5	16,0	16,0

- 1) Bankalar ve Merkez Bankası kasalarındaki ufak paralar toplamı hariç.
 2) Banknot ve ufak para vadesiz tasarruf mevduatı ve vadesiz ticari mevduat.
 (*) Kendi tahminlerimiz

Üretim (Bin ton) :	1970		
	1968	1969	Tahmini
Buğday	9 520	10 500	10 000
Pamuk	435	385	400
Şeker pancarı	4 716	4 600	4 700
Tütün	163	127	180
Pamuklu dokuma (milyon metre)	749	850*	1 000
Oto dış lâstiği (bin adet)	985	1 131	1 150
Çimento	4 731	5 795	7 000
Sunî gübreler	442	474	550
Çelik ingot	1 110	1 170	1 250
Elektrik (milyon kws)	6 886	7 830	8 800
Ham Petrol	3 105	3 599	4 200
Demir cevheri	1 906	2 524	3 300
Krom	588	674	750
İnşaat ruhsatları (bin m ²)	14 381	17 156	20 000

İş Gücü (Bin kişi) :

Sigortalı işçi sayısı (Eylül sonu)	1 206	1 105	1 300
Tarım - dışı büyük iş yerlerinde çalışanlar sayısı	940	980	1 100
Yurt - dışında çalışanlar sayısı	247	338	400
Yurt - dışında çalışmak için sıra bekleyenler	600	785	800

Cari Fiatlarla Yatırımlar (Milyar TL.) :

Kamu sabit yatırımları	11,8	12,2	12,2
Özel sabit yatırımlar	9,0	10,6	12,3
Stok değişimleri	2,4	2,3	3,5
Yatırım toplamı	23,2	25,1	28,0

Dış Ödemeler (Milyon dolar) :

İthalât	764	801	850
Dış borç ve faiz ödemeleri	106	147	190
Toplam	870	948	1040
İhracat	496	537	600
İşçi dövizleri	107	141	170
Toplam	603	678	760
Diğer döviz kaynakları	267	270	280

İş Hayatı

Para darlığının son günlerde biraz hafiflemesinin sebebi, bütçe harcamalarındaki hızlanma ile birlikte tedavüldeki banknot hacminin 11.7.1970'de son bulan üç hafta içinde TL 605 milyon artmış olmasıdır. Mevduattaki azalış da durmuş, devlet harcamalarındaki ve inşaat faaliyetlerindeki mevsimlik hızlanma, halkın eline geçen satınalma gücünün banka mevduatını artırma yönündeki olumlu etkileri, banka kredilerinin de artması imkânlarını yaratmıştır. Bu genişleme, gittikçe hızlanarak yılbaşına kadar devam edecektir.

Fakat ekonominin gidişi, bu genişlemeye rağmen bizi fazla sevindirmiyor. Ekonomi, temel meseleleriyle yüklü olarak kendi kendine mevsimlik «dar - para» ve «bol - para» dönemlerinden geçmekte, temel meselelere çözüm bulunmadan çok kısa süreli, hatta problemler ortaya çıktıktan sonra çare arama şeklinde günlük tedbirler ile yönetilmeye çalışılmaktadır. Dış ticaret tıkanması halâ uzun vadeli çözüme bağlanmamış, hattâ Ortak Pazara geçiş dönemi konusunda anlaşmaya varmak ve bu anlaşma yapılırken dış yardımların azaltılmasına razı olmakla, gelecekte daha olumsuz tıkanmaların ortaya çıkması ihtimali yaratılmış bulunmaktadır.

İlk teklif edildiği şekli ile bir reform tasarısı özelliği bulunan devlet personel kanunu tasarısı, bir «zam tasarısı» haline gelmiş ve sayıları 1,5 milyona varan çalışanla ilgili bu çok önemli reformun gerçekleşmesi ihtimali suya düşmüş bulunmaktadır. Son değişikliklerle tasarının ilkeleri tamamen değişmiş, son 5 - 6 yıldır büyük ümitlerle beklenen «reform», üstelik bir de büyük fiat artışlarına temel teşkil edecek, kaynağı iyi düşünülmemiş ücret zamları kanun tasarısı haline dönüşmüştür. Düşünülmeli ki, bu haliyle tasarının kamu kurumlarına ekleyeceği masraf toplamını tahmin etmek dahi imkânsız olmuştur. Verilen rakamlar TL 2 - 5 milyar arasında değişmektedir. Bu ölçüdeki kamu giderinin nasıl karşılanacağı henüz düşünülmemiştir! Finansman tasarısındaki vergi artışları, tahmin edilen TL 2 milyarlık devlet gelirini sağlasa bile, son üç yıldır düşük tahmin edildiği için çığ gibi birikmiş (toplamı TL 5 milyara yakın) devlet ödemesinin bir kısmını ancak karşılayacaktır.

Bu nedenle, son üç yıldır gelişen Hazine'nin çok kötü mali durumuna, uzun süreli ve enflasyonu önleyici bir çare henüz bulunamamıştır. Yeni uygulanmaya başlayan 1970 bütçesinin TL 4 milyarı aşan fiili açıkla bu durumu daha da kötüleştireceği tahmin edilmektedir.

Bu nedenler, ekonomiyi büyük operasyona götürmektedir. Ve ekonomi, bu çok zayıf bünyesi ile Ortak Pazar'a geçiş dönemine başlama kararını vermiştir. Bu yüzden önümüzdeki nisbi «bol - para» dönemini sevinçle karşılamaya imkân yoktur. İş adamlarımız, yine 10 - 12 aylık ithalât transfer süreleri ile uğraşacaklar, yine «para peşinde koşmaktan» başka işlere pek az zaman bulacaklardır. Demirle ilgili olarak alınan tedbirlerin olumlu sonuçlarına rağmen, yine bazı ham maddelerde darlıklarla, hızlı fiat artışlarıyla karşılaşacaklar, yine huzursuz işçi, memur ve yöneticilerle uğraşacaklar, devlet kapısından alacaklarını alabilmek için yine büyük güçlüklerle uğrayacaklardır.

Ortak Pazar geliyor. 22 Temmuz'da Brüksel'de varılan anlaşmaya göre, ticaret anlaşması, bu yılbaşına doğru imzalandıktan ve ilgili devletler parlamentoları tarafından da kabul edildikten 22 yıl sonra Türkiye, Ortak Pazar'ın tam üyesi olacaktır. Ekonominin ve sanayiinin cılız durumu, bu konuda tedbir almak için acele edilmesini gerektirecektir. Şimdi artık, uzun zamandır tavsiye edilen ve fakat bir türlü uygulamaya konulamayan yeniden düzenleme tedbirlerinin alınması zorunlu hale gelmiştir. Bu zorunluluğun gerekleri yerine getirilmezse, 1970 Aralık başından başlayacak gümrük indirimlerinin yurda getireceği rekabet karşısında Türk sanayii, ekonomisi ve toplumu ezilecektir. Toplum olarak bu ezilmeye razı olamayacağımıza ve bu zorunluluğun gereklerini muhakkak yerine getireceğimize emin bulunduğumuz için, ekonominin içinde bulunduğu çeşitli güçlüklerle rağmen, başından beri Ortak Pazar'a girmenin faydalı olacağını savunmuş bulunuyoruz. Bu nedenle, bu gelişmeyi olumlu karşılayıp, tedbirler konusunda acele edilmesini temenni ediyoruz.

Ortak Pazar görüşmeleri içinde kapalı kapılar ardında devalüasyon pazarlığı yapılmış mıdır? Bu konudaki kesin bilgiler henüz bize ulaşmamış bulunmaktadır. Ancak, meselenin ortaya atılmış ve devalüasyon konusunda bazı belirli kararların alınmış olması kuvvetle muhtemeldir. Geçiş döneminde ortaklar tarafından Türkiye'ye sağlanacak \$ 220 milyon tutarındaki krediler, Türk lirasının devalüasyonu şartına bağlanmış mıdır? Bu konuda elimizde henüz hiç bir belirti yoktur.

Fiatlar

Belki henüz çok belirli olarak hissedilmiyor; fakat, önümüzdeki 2 - 3 ayın en önemli ekonomik olayı, fiatlardaki hızlı yükselme olacaktır. Milliyet Gazetesi, bu konuda başbakanı verilen özel rapordan aşağıdaki tabloyu bildiriyor:

İller	Yılların ilk dört ayındaki Fiat artış oranları			
	1970 - 69		1969 - 68	
Ankara	%	10,6	%	4,3
Adana		9,5		2,3
İzmir		7,6		4,0
İstanbul		6,7		5,3

Bizim izlediğimiz İstanbul Ticaret Odası indekslerinde bir önceki 12 aylık dönemde % 4,7 artmış olan geçinme indeksi, son 12 aylık dönemde % 7,6 artmıştır. Yukarıdaki rakamlar, 1970'in ilk yarısında fiat artışlarının oldukça hızlandığını göstermektedir.

Türkiye İş Bankası'nın son iki aylık ekonomik raporuna göre, hızlanmış fiat artışları, 1970'in ilk 6 ayında ekonomik gelişmenin de yavaşladığı bir döneme rastlamıştır. Bu gelişmenin, Haziran içindeki bir hız düşmesi dışında aynen devam etmekte olduğunu zannediyoruz. Fiat artışları hız kazanırken, bir ekonomide durgunluk belirtilerinin ortaya çıkması, çok tehlikeli bir yönün göstergesidir. Türkiye'de toplam yatırımların % 25'ini, özel kesim yatırımlarının da yarısını teşkil eden inşaat alanında beliren eğilim, son derecede ilgi çekicidir. 1969 boyunca ve 1970'in ilk yarısında son derecede hızlı bir şekilde artan mesken fiatları, artık satınalmaları etkiliyecek seviyelere ulaşmıştır. Bu temel «sanayide» satışların yavaşlamasının etkileri çok büyük olacaktır. Diğer bazı sanayi kollarında da satış tıkanıklıklarının ortaya çıkması, fiat artışlarının ekonomik durgunluk ile daha geniş ölçüde birleşmesi sonucunu doğuracaktır. Bu durumda geniş bir işsizlik meselesinin ortaya çıkması, hergün daha çok belirlenen bir ihtimal olarak ufukta görülmektedir.

Dış Ticaret ve Ödemeler

Bu alandaki en önemli gelişme, yukarıda sözü edilen Brüksel'deki prensip anlaşmasıdır. Bu anlaşmaya göre, Türkiye'nin Ortak Pazar'dan yaptığı ithalatın % 55'ine uygulanan ithal kısıtlamalarının (gümrük vergileri dahil) geçiş dönemi başından başlayarak 12 yılda, % 45'ine uygulanan kısıtlamaların da 22 yılda ortadan kaldırılacağı öngörülmüştür. İkinci listedeki maddeler, esas itibariyle Türk Sanayi'nin gelişmemiş kesiminde üretilen mamüllerden ibarettir.

Türkiye'nin Ortak Pazar ülkelerine yaptığı ihracatın % 90'ından fazlasına avantajlar sağlanacak, Türk sanayi mamüllerinin Ortak Pazar ülkelerine gümrüksüz girmesi hemen sağlanacak, makina halıları, pamuk ipliği ve diğer dokumalara uygulanan gümrük vergileri 12 yıllık bir sürede dereceli olarak indirilecektir.

Yılın ilk beş ayında Türkiye ihracat ve ithalatı artmıştır :

	İlk beş ay		Artış Oranı %
	1969	1970	
İthalat	304	367	20,0
İhracat	210	255	20,5
Dış Ticaret Açığı	94	112	20,0

Oranlar, dış ticaretteki tıkanık durumda büyük bir gelişme olmadığını göstermektedir. Bu yıl, turizm ve işçi döviz gelirlerinde önemli gelişmeler olacağı tahmin edilmekte ise de durumun büyük ölçüde değişeceği beklenmemelidir. Çünkü, ihracatın gelişmesi, verilen vergi iadelerindeki teşvik unsuruna bağlıdır. Dahildeki fiat artışları, vergi iadeleri yolu ile kârlı hale getirilmesi istenen ihracatın çekiciliğini hızla ortadan kaldırmaktadır. İhracattaki hızlı gelişmenin, içinde bulunduğumuz şartlar altında büyük artış göstermesi beklenmemelidir.

Dış basında muhtemel Türk devalüasyonu ile ilgili oranlar bile verilmektedir. Bir kaynağın verdiği oran % 70'tir! Dış piyasalarda TL ile itibarlı paralar arasındaki serbest fiat pariteleri de, eğer yapılacaksa devalüasyon oranının oldukça yüksek olması gerektiği sonucuna götürüyor. Resmî kuru 2,46 TL olan Alman Markı, serbest piyasada TL 3,90 - 4,00'den işlem görmektedir. Aradaki fark, en az TL 1,44'dir. Ve sonuncu rakam, resmî kur'un % 57'sidir! Bu durumda, devalüasyon daha fazla geciktirilecekse, Avrupa'da çalışan ve sayıları yarım milyona, orada Yurda transfer edemedikleri için bankalarda tuttukları tasarruflarının tutarı da 3 milyar Alman Markı seviyesine yaklaşan işçilerimiz için, sadece mark başına 3,28 TL'lik bir kur'un tanınmasına akıl erdirmek güçtür. Bu tıkanık dış ödemeler durumunda TL 4,50 seviyesinde bir işçi döviz kur'u tesbit etmek, hem en ekonomik bir davranış, hem saygıdeğer bir kadirşinaslık olurdu. Almanya'da birikmiş Türk işçisi tasarrufları bir çok işihayı kamçulamaktadır. Bu alanda büyük skandalları önleyebilmenin en etkili yolu, o tasarrufların döviz şeklinde yurda gelmesini sağlamaktır. İhracat gelirimizin % 40'ına yaklaşan seviyede döviz sağlayarak ekonomiyi büyük sıkıntılardan önemli ölçüde kurtarmış olan işçi dövizlerinin sağladığı ekonomik fayda karşısında ödenecek bedel, çok küçük bir maliyettir; buna katlanmak zorundayız.

Bankalar

Şube yarışı 1969'da ve bu yılın ilk yarısında hızlanmış, geçen ay içinde banka şubeleri artışını kısıtlamak amacıyla bazı tedbirler düşünülmeye başlanmıştır. Bu tedbirler uygulanabildiği takdirde, bankaların büyük şehirlerde

ek şubeler açmalarını kolaylaştıran 7129 sayılı bankalar kanununun bir zararlı hükmü de ortadan kalkmış olacaktır. Maliye Bakanlığında hazırlanmış bulunan bir teklife göre, sermaye tahsisi bakımından aynı şehirde açılan bütün şubelerin tek şube addolunmaları haline son verilecektir.

Gerçekten 1968 sonunda 2551 olan banka şubeleri sayısı, 1969'da % 16 artarak yıl sonunda 2948'e ulaşmıştır. 1960'dan beri şube sayısındaki artış % 65 oranındadır. 1970'in ilk yarısında artışın hızlandığını düşündüren belirtiler vardır. Bankacılık sistemi, ekonomik kalkınmanın gerektirdiği yeniden düzenlemeyi bakalım ne zaman gerçekleştirecek, Hükümet, aldığı tedbirlerle bunu ne zaman zorunlu hale getirecek?

Çalışma Hayatı

1,5 milyon kamu kesimi hizmetlisine zamlar getiren kanun tasarısı, Meclisler tatile girmeden kanunlaşacağına benziyor. Yazık oldu personel reformuna! Ayrıca, yapılan değişikliklerle, zamların adil ve tarafsız dağıtılmakta olduğu hakkındaki kuşkuvarı giderecek rakamlardan da henüz mahrumuz. Kaynaklar bulunabilirse, gerçekten çok düşük olan alt kademe memurlarının ücretlerine yapılacak zamlar da fayda sağlayacaktır. Fakat, tasarımın şimdiki hali ile daha ziyade üst kademe memurlarına yarar sağlayacağı anlaşılmaktadır.

Para, Kredi, Mevduat

Bu alanda geciken tedbirler, iş hayatında yüksek maliyetli zararlara (artan işsizlik, bazı alanlarda satış tıkanıklıkları, artan protesto ve iflâslar ve serbest faiz hadlerinin çok yükselmesi gibi) sebep olduktan sonra, hızlı genişleme eğilimleri başlamıştır. Tedavül hacminde, mevduat ve kredilerde önemli artışlar ortaya çıkmış, geçen sayıdaki tahminimiz gerçekleşmiştir. Son iki yılın Haziran sonları arasındaki brüt banknot hacmi artışı TL 765 milyondur. Bu artışın TL 605 milyonu son üç hafta içinde gerçekleşmiştir. Önümüzdeki ayda, mevduat ve kredi hacmindeki bu gelişmenin ve son ay içinde T.C. Merkez Bankası tarafından bankalara sağlanan TL 900 milyon tutarındaki ek reeskont imkânının bu alandaki genişlemeyi hızlandırması beklenmelidir. Tarım ürünlerinin destekleme alımları için Hazine tarafından piyasaya ödeneceği tahmin edilen 1,5 milyar liranın getireceği genişletici etkiyi de bunlara eklemek gereklidir.

Para - Rulet Oyunları

Bankacılık ve sanayi mamüllerinin satışında şans oyunlarına verilen büyük önem, T.C. Merkez Bankası'nın son kararına kadar sermaye piyasasındaki tahvil ihraçlarına da bulaşmış, bu hastalık sonunda bir aylık süre içinde

80 para - rulet firmasının kurulması sonucuna ulaşmıştır. İçinde bulunduğumuz günlerde, Maliye Bakanlığı vergi inceleme uzmanlarının çok sınırlı zamanları, hızla gelişen bu işletmelerden 29'unun incelenmesine harcanmıştır. Bu gelişmenin duracağını, Maliye Bakanlığı inceleme uzmanlarının önemli aksaklıklar bulabileceğini sanmıyoruz. Posta havale makbuzları ile yürütüldüğü için bu işletmelerde büyük kayıt aksaklıklarının doğmuş olacağını sanmıyoruz. Her problem çıkan alanda olduğu gibi, bu alanda da kolay çözüm yolu gösterilmiş, firmaların devletleştirilmesi teklif edilmiştir.

Bu çözüm yolu, son yılların başka bir modasıdır. Bir alanda güçlükler mi var? Hemen o alanda devlet tekelinin kurulması teklif edilmektedir. Sanki devletleştirme bu alanların büyük meselelerini çözümlenecektir. Dış ticaret ile bankaların devletleştirilmesi teklifi, bu tür çözüm yollarının belirli örneklerini teşkil eder. Bu tür teklif hazırlamak kolaydır, çünkü meselenin temelindeki nedenlere inmek için çalışma yapılması ihtiyacını ortadan kaldırır.

Para - rulet oyunlarının birden bire yaygınlaşmasının önemli temel nedenleri vardır. Devletleştirme, ikinci bir Spor - Toto yaratılmasından başka bir şeye yaramaz. Bu temel nedenlere inip, onların giderilmesine ihtiyaç vardır.

Şans oyunlarının Türk toplumundaki büyük itibarı, rasyonel yollarla ilerleme, para kazanma imkânlarının yok denecek kadar az oluşundan doğmaktadır. İkinci neden, kısa sürelerle elde tutulan gelirin yatırılması imkânları yok denecek kadar azdır. Hattâ uzun süreli tasarrufların küçük küçük parçalar halinde yatırılması imkânları yok gibidir. Halk, elindeki 10 liralari, 100 liralari faydalı şekilde değerlendirmek, hiç olmazsa emin şekilde muhafaza edilmesini sağlamak imkânlarından mahrumdur. Halk bu paralarını hem bankaya yatırıp, hem yanında taşıyamaz. Batı'nın modern bankaları, bu imkânı müşterilerine vermişken, bankalarımız dahi şans oyunları ile mevduat teşvikini tercih etmektedirler. Çek tedavülünü teşvik ederek mevduat artırma imkânlarını ne dense denememektedirler.

Bankacılık sistemini bu tür davranmaya zorlayan devletin malî politikalarını ve T.C. Merkez Bankası davranışlarını, yeniden eleştirmeye lüzum yoktur. Para ve Sermaye Piyasası kurumlarının «para - rulet» oyunlarını yakından ve ibretli izlemeleri şarttır.

Üstelik bu oyunların, katılan herkese, söz verilen tutarları sağlaması imkânsızdır. Ekonomik alanda vermeden almaya imkân yoktur. Bu oyunları yöneten firmaların masrafları, posta masrafları ve oyunun başındakilerinin alacağı yüksek tutarlı paraları, muhakkak oyuna katılanlar ve muhtemelen sıranın sonundakiler ödeyecektir. Oyunun arada aksamamasına ve bu gider ve harcamaların başka kaynaklardan ödenmesine matematik imkân yoktur. Oyunlara katılanlar dikkatli olmalı, aracı firmaları iyi incelemeli, fazla ümide kapılmamalıdır. Para ve Sermaye Piyasasını yönetenler de bu tecrübenin ışığında yeni tedbirler almalıdırlar.

İKTİSADİ KALKINMA YÖNÜNDEN VERGİ DIŞI KAYNAKLARIN MOBİLİZASYONU SEMİNERİ

BANKA DERGİSİ

Ekonomik ve Sosyal Etüdler Konferans Heyeti 30.6. - 3.7.1970 tarihleri arasında Divan Otelinde, başlıkta verilen konuda 4 gün süren bir Seminer tertipledi. Seminerin başlığı ne olursa olsun, şüphesiz, mes'ele bankacılık sistemimizin bir eleştirmesi idi ve öyle oldu. Seminere nazariyatçı ve tatbikatçı 112 kişi katıldı. Şüphesiz bu sayı bütün seminer boyunca saklanabilmiş değildir. Ama, seminere ilginin, sıcağa rağmen yeterli olduğu görülüyordu. Öteyandan, bankacılık sistemimizin eleştirilmesinde çok hassas olan bir kısım bankacılarımızın seminere önemi ölçüsünde katılmadıkları dikkati çekmiştir.

Seminer, Banka Dergisinin yayın hayatına girdiği 1964 yılından bu yana bankacılığımızla ilgili olarak yapılan seminerlerin dördüncüsüdür. Gerçekten, bu seminerlerin ilki Türk Sevk ve İdare Derneği, Robert Kolej, T. Sınai Kalkınma Bankası işbirliği ile 1966 Nisanında İstanbul'da *İşletmelerde Tesirli Mali İdare Semineri* olarak, ikincisi Mehmet Odabaş Produktivite Kurumu tarafından Yalova - Termalde 1967 Mayısında, «*Bankacılık Semineri*» adı altında; üçüncüsü Türkiye Ekonomi Kurumu tarafından 1968 Mayısında Ankarada «*Türkiye Bankacılığının Başlıca Sorunları*» başlığı ile tertiplenmiştir.

Seminerler, ilkindenberi gittikçe daha derine giderek Dergimizin çıkışında ileri sürdüğü "*Türkiye Bankacılığının kalkınmamız hizmetine tam olarak koşullanabilmesi için bir takım önemli mes'eleleri bulunduğu, bunların tartışılarak ortaya konup çözülmesi gerektiği*" görüşünü doğrulamıştır. Dergi Yönetim Komitesi üyeleri her seminere faal olarak katılmışlardır. Nitekim sonuncu seminere de Yönetim Komitemiz Üyeleri hemen tam kadro olarak iştirak etmişlerdir. Ayrıca, Prof. Dr. Zeyyat Hatiboğlu önemli bir tebliğ vermiştir.

Seminerin şehir içinde, Divan Otelinde yapılması, semineri izliyecekler bakımından bir kolaylık olmuştur. Türkçe-İngilizce olarak karşılıklı çeviri yapılması sağlanmıştır. Tartışmalara yeterli zaman ayrılmıştır. Yalnız belki son gün program biraz fazla yüklü idi. Salon dar-uzun olduğundan, özellikle çeviri kulübelerine yakın olanlar, çeviricilerin kulübelere taşan sesleriyle zaman zaman semineri izlemekte güçlük çekmişlerdir. Bununla birlikte seminer artık seminer-

ler tertibinde gerçekten başarılı bir geçmişi olan Ekonomik ve Sosyal Etüdler Konferans Heyeti'nin yeni bir başarısı ve hizmeti olarak belirmiştir. Dileğimiz, seminerlerde ortaya çıkan gerçeklerin sorumlu merciler tarafından da gözönüne alınması, uygulamaya konulmasıdır.

Seminer 30 Haziran salı günü saat 9.30 da Konferans Heyeti Yönetim Kurulu Başkanı Dr. Nejat F. Eczacıbaşı'nın bir konuşması ile açılmış, Seminer süresince aşağıdaki tebliğler verilmiştir.

	Konu	Konuşucu
30/6/1970 Sabah	Mali Üst Yapının İktisadi Kalkınmaya Katkısı	Prof. Dr. Frank TANAGAN (Dünya Bankası Danışmanı)
Öğleden Sonra	Türkiyede Fon Akımı ve Mali Aracı Kuruluşlar	Prof. Dr. Osman OKYAR (Hacettepe Üniversitesi)
1/7/1970 Sabah	Kaynak Dağılımı : Kredi Tayinlaması	Azmi ZALLAK (T. İş Bankası A.Ş. Genel Md. lülüğü İstihbarat Müdürü)
Öğleden Sonra	Kaynak Dağılımı : Faiz Politikası	Dr. İbrahim ÖNGÜT (T. Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. İktisat Müşaviri)
2/7/1970 Sabah	Mali Aracı Kuruluşların Kısa Sü- reli Fonların Uzun Süreli Plâsman- lara Dönüştürme Fonksiyonu	Prof. Dr. Oktay YENAL (Robert Kolej)
Öğleden Sonra	Mali Aracı Kuruluşların Yatırım Müşavirliği ve Risk Paylaşma Foksiyonu	Özhan EROĞUZ (T. Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. Genel Müdür Muavini)
3/7/1970 Sabah	Sermaye Piyasası Alanında Geliş- meler. a) İktisadi Açıdan	Prof. Dr. Zeyyat HATİBOĞLU (İst. Teknik Üniversitesi)
	b) Hukuki Açıdan	Prof. Dr. Reha POROY (İst. Üniversitesi)
Öğleden Sonra	Kamu Karışması a) Bankaların Denetimi	Şadi ÖZER (Maliye Bakanlığı Hazine Genel Müdürü)
	b) Özendirici Tedbirler, Giderilmesi Gereken Engeller	Tacettin GÜVEN (T. Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. Muhasebe ve Kontrol Başkanı)

Bu sayımızda ve sonrakilerde önemli belli başlı tebliğler yayınlanacağı için, tebliğlerin bir özeti yapılmayacaktır (*). Özellikle, Prof. Dr. Oktay YE-

(*) Tebliğ ve tartışmaların Konferans Heyetinin benzeri seminerlerinde olduğu gibi daha sonra Hey'etçe yayınlanacağı öğrenilmiştir.

NAL, Prof. Dr. Zeyyat HATİBOĞLU, Prof. Dr. Reha POROY, Dr. İbrahim ÖNGÜT'ü başarılı tebliğleri için kutlamak isteriz.

Sonunda seminerin bir özeti yapılmamış ve hiç değilse genellikle paylaşılan kanaatların, ortaya konulan gerçeklerle varılan sonuçların belirtilmemiş olması bir eksiklik teşkil etmiştir.

Seminerin vardığı sonuçlar, tabii olarak, öncekilerin vardığı sonuçlardan farklı değildir. Artık, bankacılarımız da bugünkü bankacılık sistemimizin mantıklı bir eleştiriye dayanamayacağını kabul etmiş görünüyorlar. Seminerle de tespit edilen gerçekler, bu Dergide yıllarca işlenmiş, ortaya serilmiş hususlardır. Koleksiyonlarımız gözden geçirilirse, son seminerin sergilediği gerçekler ve paylaşılan sonuçların bu Dergide nasıl ısrarla; usanılmadan savunulduğu dikkati çekecektir. Bankacılık sistemimizi geliştirmek, bu Derginin amacıdır. Onun Yurt kalkınmasındaki önemini belirtmek, tüm imkânlarını kalkınma hizmetine koşmak bu Derginin amacıdır. Mes'eleler bütün ayrıntıları ve açıklığı ile ortaya konmuştur. Bu amaca imkân ölçüsünde sür'atle yaklaşmak, bizi sonsuz şekilde memnun edecektir.

Seminerde ortaya konulan önemli birkaç hususu işaret ederek seminer izlenimlerimize son veriyoruz:

Vergi dışı fonların kalkınma amacına koşulmasında mali aracı kuruluşların bugün çok masraflı çalıştığı, gelişmekte olan sermaye piyasasının ihtiyaçlarını karşılayacak kuruluşların eksik bulunduğu, buna karşılık fonların dağıtımında aynı alanda gereksiz yeni kuruluşlara gidilmek yoluna sapıldığı, bütünü ile mali aracı kuruluşların bankacılık sistemimizin bir ilmi-mantıklı düzenlemeye ihtiyacı olduğu bu sistemin artık ikramiyecilikten baş alarak hiç değilse ödeme kolaylıkları sağlayan — çek kullanımı gibi — basit teknikleri olsun bünyesine katmasının fayda ve lüzumu, sistemin düzenlenmesinde karma ekonomi icapları, araç ve tekniklerinin dikkate alınması gerektiği; bu yönden mevduat ve ikraz faizlerinin piyasada teşekkül eden bir fiyat olarak, bir g'sterge sıfatıyla ve bir araç olarak kullanılmasının zaruri bulunduğu, bankacılık sisteminin kalkınma amacında para-kredi politikası çerçevesinde değerlendirilmesi gereği, paylaşılan görüşler olarak ortaya konmuştur.

Semineri tertipleyen Ekonomik ve Sosyal Etüdler Konferans Heyetini gönülden kutlarız.

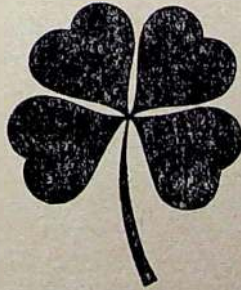
TÜRKİYE GARANTİ BANKASI A.Ş.

Kuruluş : 1946

Sermayesi ve İhtiyatları : 50.000.000 TL.

Yurd İçinde 139 Şube

TASARRUF MEVDUATINDA HARBIYE'DE VE FENERBAHÇE'DE
TAM KONFORLU APARTMAN DAİRELERİ VE ZENGİN
PARA İKRAMİYELERİ



GARANTİ BANKASI

MALİ ARACI KURULUŞLARIN KISA SÜRELİ FONLARI UZUN SÜRELİ PLASMANLARA DÖNÜŞTÜRME FONKSİYONU (*)

Prof. Dr. Oktay YENAL

1. Geniş anlamı ile sermaye piyasası, tasarruf edenlerin istekleri ile yatırım yapmak isteyenlerin şartlarını birbirine uyduran kurumlar toplamıdır. Bu piyasada yatırılabilir fon arz ve talebinin üç boyutu vardır: Borcun batma tehlikesi, faiz haddi ve süre. Tasarruf edenler riski az, yüksek faizli ve (genellikle) kısa süreli plasmanları tercih ederler. Yatırım yapacaklar ise düşük faizli ve (genellikle) uzun veya uzunca süreli fonları ararlar. Risk ve faiz haddinin oluşumu ve rolü, seminerin başka oturumlarında tartışılacaktır. Aşağıda sermaye piyasalarında kısa süreli arz ile uzun süreli talep arasındaki ilişkiler ve Türkiye'deki durum incelenecektir.

2. Uzun süreli krediye, bir yönden, geleceğe uzanmış kısa süreli kredi anlaşmaları dizisi olarak bakılabilir. Bu bakımdan durum alivire mal alış ve satış mekanizmasına benzer. Meselâ, iplik fabrikası gelecek yılki pamuğunu şimdiden satın almak ister. Pamuk üreticisi henüz elinde olmayan malı satmaktan çekinir. Fabrikatörün uzun vadeli talebi ile üreticinin gelecek yılki arzının arasını spekülâtör bulur. Böylece fabrikatöre uzun süreli mal sağlanmış olur; üretici malını pazara getirdiği zaman satar; aradaki riski de spekülâtör yüklenir. Sermaye piyasasında da kısa süreli fonların uzun süreli yatırımlara dönüştürülmesi, esas olarak, bir spekülasyon fonksiyonudur. Spekülâtörler ya da bu görevi yapan kurumlar bir yandan sermaye arz ve talebin sürelerini birbiri ile bağdaştırırken, bir yandan da uzun ve kısa vadeli faizler arasında ilişki kurarlar.

3. Gerçek dünyada, yatırılabilir fon arzı ile talebi çok defa ihtisaslaşmış kurumlar aracılığı ile ilişkilendirilir. Bu kurumlar niteliklerine göre bazan riski azaltma, bazan süreleri bağdaştırma fonksiyonunu yerine getirdikleri gibi, bazan da yatırım danışmanlığı, hatta doğrudan doğruya girişim görevlerini de

(*) Ekonomik ve Sosyal Etüdler Konferans Heyeti'nin 30.6-3.7.1970 tarihleri arasında Divan Otelinde yapılan «İktisadi Kalkınma Yönünden Vergi Dışı Kaynakların Mobilizasyonu» seminerinde sunulan tebliğdir.

üzerlerine alırlar. Gelişmiş kapitalist ekonomilerde bu kurumların çeşitliliği ve aralarındaki ilişkiler, bir çok aksayan yönlerine rağmen, tasarruf sahipleri ile yatırım yapmak isteyenlerin şartlarını birbirleri ile bağdaştırma görevini büyük ölçüde yerine getirirler. Ve bu piyasaların randımanı, bir yandan bu çeşitlilik kapsamı, öte yandan ise yukarıda sayılan fonksiyonları topluma en düşük maliyetle yerine getirmeleri ile ölçülür.

4. Türkiyede sermaye piyasasının bu yönde gelişmediği görülüyor. Çeşitli risk ve vadede yatırım fonları arz ve talebini birbirlerine uydurma görevini topluma düşük bir maliyetle yapacak kurumlar yerine, tasarruflar ile yatırımlar arasındaki fon akımını güçleştiren ve vergi dışı fonları bile bir bakıma maliye esprisi içinde dağıtma sonucuna giden, topluma maliyeti oldukça yüksek bir sistem ortaya çıkmıştır. Bu sistemin iki önemli parçası olan Merkez Bankası ile ticaret bankalarını alışlagelmiş gidişatları içinde görmekten kendimizi kurtarır, bu kurumların mantıklarını araştırır isek, hiç de iç açıcı olmayan bir manzara ile karşılaşırız.

5. Merkez Bankası, bu günkü haliyle, istediği kadar süresiz borç senedini sürebilir ve bu kaynakla en uzun vadeli kredileri verebilir. Banka, banknot adı verilen kendi borç senetleri karşılığında yine aynı cinsden borç senedini başka hiç bir şey ödeme zorunluğunda olmadığından — ki bu yetkiyi kanundan alır — ve en likit menkul kıymet olan banknotları halk ödeme vasıtası olarak tutmak istediğinden, Merkez Bankası süresiz (likit) tasarrufları en uzun vadeli yatırımlara dönüştürme görevini rahatlıkla yapabilir. Bankanın masraflarına bakacak olursak bu dönüştürme işini çok ucuza yaptığını görürüz. 1968 yılı masrafı 305 milyon lira, yani toplam kredi değerinin yüzde ikisi kadardır.

6. Akla şöyle bir soru gelebilir. Madem ki Merkez Bankası süresiz borç senetlerini çok uzun vadeli yatırımlara düşük maliyetle dönüştürebilmektedir, şu halde bankayı bu faaliyetini artırmaktan alıkoyan nedir? Merkez Bankası tarafından çıkarılan ve banknot adı verilen senetlerin herkes tarafından kabul görmesi, yani para olarak kullanılması önemli bir özellik ortaya çıkarmaktadır. Ekonomideki mal ve gelirlerin bu borç senetleri birimi ile değerlendirilmesi, banknotların değerindeki artış veya düşüşlerin bütün ekonomide önemli etkiler yapmasına sebep oluyor. Böyle olunca da Merkez Bankasının likit fonları, uzun süreli yatırımlara aktarması, ekonomide mal ve hizmetlere göre artan para talebi veya yaratılmak istenilen enflasyon ile sınırlanmaktadır¹.

7. Böylece Merkez Bankasının bir mali aracı kurum olarak özel bir durumu görülüyor. Bu gün banknot sadece çok acıip anlamda bir borç senedir. Ancak, Merkez Bankasının pasifindeki önemli borcunun bu nitelikte olması ve

1) Sultan Azız, inşaatı yeni biten Dolmabahçe sarayını gezerken Hazinei Hassa Nazırına inşaatın kaçta çıktığını sorar. Nazır 3500 kuruşa cevabını verir. Bu saraya harcanan üç buçuk milyon liranın kâğıt ve baskı parasıdır.

hattâ bu pasif kalemin miktarının ayarlanmasının bir genel iktisat siyaseti konusu olması, Banka kaynaklarının normal kredi piyasası çerçevesinde yürütülmesine engel değildir. Fakat Türkiyede bu kaynakların kullanılması, her ne kadar zevahirde bir banka ve kredi muameleleri şeklinde ise de, gerçekte sürüp giden uygulama, para basmak yoluyla elde edilen fonların hükümetin istediği alanlara dağıtılması sonucuna varmaktadır. Bu kredilerin çoğu hiç geri ödenmeyecekleri için gerek vadeleri, gerekse çok defa düşük faizleri bir önem ve hatta anlam taşımamakta, ancak şeklen iki taraflı defter sistemine sokulmaktadır. Bu iddiayı açıklamak için şöyle bir soru yardımcı olabilir: Merkez Bankamızı kapasak, para basma yetkisini Maliye Bakanlığımıza bağlı bir daireye versek, bu daire her ay ne kadar para basılacağını ve bu paraların hazine, katma bütçeler, İktisadi Devlet Teşekkülleri ve tarım destekleme örgütleri arasında nasıl dağıtılacağına karar verse, yani bir nevi darphane görevi yapsa, bu günkü duruma göre ne kaybederiz? Bir çok işlemi boşu boşuna yürütmemiş, lüzumsuz yere «mahsuba tabi matlubat» ve «tahkim edilen alacaklar karşılığı» gibi defter oyunları ile kendimizi aldatmamış oluruz. Kanımca Merkez Bankasının bu günkü görevi, bu karikatürize edilmiş durumdan önemli derecede farklı değildir. Hatta daha kötüsü, girift muameleler içinde, zaman zaman ekonominin istikrarı bir kaç tarım maddesinin açık finansman yoluyla desteklenmesine feda edilmektedir.

8. Merkez Bankasının kamu gücüne dayanarak yaptığı tip bir aracılığı, ticaret bankalarımız büyük sayılar kanununa dayanarak yapmaktadırlar. Halk, her istediği zaman geri alabileceğine emin olduğu için parasının bir kısmını bankalara vermektedir. Bankalar, herkesin birden aynı zamanda paralarını çekmeyeceklerine güvenerek, aldıkları vadesiz mevduatın büyük kısmını kısa vadeli kredi olarak plase etmektedirler. Ticaret bankacılığımızın, bu aracılığında iki önemli nokta dikkati çekiyor: Biri, Türkiyede en büyük fon akımına aracılık eden ticaret bankalarının bu fonları orta ve uzun süreli kaynaklara dönüştürmemeleri, ikincisi ise yaptıkları aracılık görevinin topluma maliyetinin yüksek olması.

9. Nazarî olarak, büyük sayılar kanunun etkisi ve kanun garantisi altında ya da bir mevduat sigortası sistemi içinde ticaret bankalarının kredi vadelerini kısa tutmaları için iktisadî zorunluk yoktur. Kriz anında altı aylık kredileri de toplamak güçtür ve mudiler hep birden bankalardaki paralarını çekmeğe kalkarlarsa nasıl olsa devletin duruma el koyması gerekir. Normal zamanlarda ise kısa vadeli kredilerin tercih edilmesi için sebep yoktur.

10. Türkiyede bankaların mevduata verdikleri faizler ile kredilerine uyguladıkları faiz ve komisyonların azamî hadleri kanun ile tesbit edilmiştir. Faizler vadesiz mevduat için yüzde 2 veya 3 den en uzun vadeli mevduat için yüzde 6.5 a kadar yükselmektedir. Kredilerde ise azamî oran yüzde 10,5 dur. Buna

yüzde 3 e kadar komisyon ve ücret de eklenebilmektedir. Böylece ortalama olarak yüzde 3.5 tan toplanan fonlar, ticaret bankaları aracılığı ile işletmelere yüzde 10,5 - 13,5 faiz ile aktarılır. Bunun üzerine yüzde 20 gider vergisi ve yüzde 0,4 damga vergisi de eklendiği zaman kredilerin işletmelere maliyeti yüzde 12,5 - 16,00 arasında değişir.

11. Bu rakamlardan bankacıların aldıkları faiz ve komisyonlar ve tasarruf sahiplerine verdikleri faiz ve ikramiye tutarları arasında oldukça büyük bir farkın olduğu ortaya çıkıyor. Gerçi bankalar topladıkları mevduatın ancak yüzde 70-75 ini serbestçe plase etmek imkânına sahiptirler. Gerisini kanunî karşılık olarak Merkez Bankasında veya likidite ihtiyatı olarak kasalarında tutarlar. Bu sebepten, bankalarca plase edilen fonların gelirleri ile bu fonların faiz ve ikramiye maliyetleri arasındaki fark yukardaki rakamların gösterdiğinden biraz düşüktür. Ancak, ticaret bankalarının hesaplarına baktığımız zaman bu marjın yine de oldukça yüksek olduğu anlaşılıyor.

Ticaret Bankaları Tarafından Plase Edilen Fonların Varidat ve Maliyeti 1968

	(000 TL)	Plasmanların Yüzdesi Olarak
Plasmanlar (Aylık Ortama)	10,767,681	100.00
Aktife ait Gelirler (1)	1,276,498	11.85
(Faiz ve Komisyon)	(1,078,385)	(10.01)
(Diğer)	(198,115)	(1.84)
Hizmetlere ait Gelirler	199,145	1.85
Toplam Gelir	1,475,643	13.70
Aktife ait Masraflar (1)	1,218,309	11.31
(Faiz, Komisyon ve İkramiye	478,102	(4.44)
(Vergi ve Harçlar)	(83,603)	(0.78)
(Diğer)	(656,604)	(6.10)
Hizmetlere ait Masraflar	100,807	0.94
Toplam Masraf	1,319,116	12.25
Plasmanların Kârı	58,189	0.54
Hizmetler Kârı	98,338	0.91
Toplam Kâr	156,527	1.45

Kaynak : Türkiye Bankalar Birliği, Bankalarımızın 1968 Sonu Bilanço ve Kâr ve Zarar Hesapları, Teşkilât, Mevduat ve Krediler Hakkında Bilgiler.

«Diğer Milli Bankalar» tasnifi altında 22 ticaret bankasına ait rakamlar.

NOT (1) Aktife ait gelir ve masrafların içine Merkez Bankasında tutulan karşılıklardan alınan faizler ve bu kaynak karşılığı mevduata verilen faizler de dahildir.

1) Avni Zarakoğlu, «Türkiyede Faiz Politikası», Türkiye Bankacılığının Başlıca Sorunları Semineri, Ankara 1968.

12. Yukarıdaki tabloda ticaret bankalarının kullandıkları fonlara oranla ödedikleri faiz ve ikramiyelerin yüzde 4,5 kadar olduğunu görüyoruz. Mevduata oranla yüzde 3,5 olarak hesaplanan ortalama faiz ve ikramiye maliyetinin kullanılabilen fonlara oranlandığı zaman yüzde 4,5 a çıkması, bankaların mevduatın bir kısmını, yukarda bahsedilen sebeble kullanamamalarından ileri gelmektedir. Öte yandan fonların plasmanından alınan faiz, komisyon ve diğer gelirler kullanılan fonlara oranla yüzde 11,85 tir¹. Bu aktiflere ait gelirlerin bir kısmı hizmet gelirleri içinde gizli ise, bu oran daha da yüksek olacaktır. Şu halde bankaların aldıkları faiz ve benzeri gelirler ile mevduat sahiplerine ödedikleri değerler arasındaki fark yüzde yedinin üstündedir.

13. Bu durumda ticaret bankalarının çok büyük kârlar elde ettiği aklı gelebilir. Halbuki kullanılan fonlara oranla kâr oranı ancak yüzde yarımdır. Buna yüzde 0,78 kadar bir vergi de eklenirse, ticaret bankalarının açtıkları her yüz liralık kredi için, mudilere verdikleri faiz ve ikramiyeler, kendi kârları ve vergiler dışında, yüzde 6 oranında masraf yaptıkları sonucuna varılır.

14. Bu durum, bankaların içinde çalıştıkları şartların tabii bir sonucudur. Rekabete açık ve fakat alış ve satış tavan fiyatları tesbit edilmiş bir ticaret piyasasında rekabetin satış masraflarını artırmak şeklinde tecelli etmesi normaldir. Tesbit edilmiş faiz hadlerinde bankalar, imkânları olduğu kadar krediyi rahatça plase edebilecek durumdadırlar. Yani bankalardan kredi talebi çok elastiktir. Buna karşılık bankalar fon temin edebilmek için mevduata verdikleri faiz ve ikramiyeleri yükseltmediklerinden rekabeti, pazarlama harcamalarını artırmak şeklinde yürütmektedirler. Her köşe başında şube açmak, bu şubeleri süslemek ve reklâm masrafları bu arada sayılabilir. Bu şartlar altında da bankalar marjinal maliyetleri marjinal varidatlarına eşit olana kadar faaliyetlerini genişletmekte ve ancak normal bir kâr elde edebilmektedir.

15. Mevduat toplamak amacıyla yapılan yüksek masrafların mevduat toplamını ne kadar artırdığını söylemek zordur. Banknot ve mevduat ilişkileri, Türkiyede mevduatın büyük ölçüde banknot arzına paralel olarak arttığını göstermektedir. Böyle olunca, bankaların yüksek masrafları ancak birbirlerinden mevduat çalmak veya mevduat çaldırmamak sonucunu doğuruyor. Bu görüş doğru ise, banka masraflarının büyük bir sosyal israf olduğu rahatlıkla iddia edilebilir. Hatta bu masrafların toplam mevduat artırmada etkili olduğu gösterilse bile, bu masrafların bir sosyal fayda doğurduğu iddia edilemez. Çünkü likit bir aktif olarak mevduatın artması, banknot artışına benzemekte ve ekonomiyi aynı yönde etkilemektedir. Para artışını tasarruf artışı ile karıştırmamak

1)Bu oranın içine, plase edilen aktifler dışında Merkez Bankasında ve diğer bankalarda tutulan karşılık ve ihtiyatların faizi de dahildir.

lâzımdır. Enflasyon doğuran para veya mevduat artışı, vergiye benzer bir cebri tasarruftur¹.

16. Son yıllarda hızlanan vadeli mevduat artışının gönüllü tasarruf artışı anlamına geldiği iddia edilebilir. Ancak bu mevduata ödenen azamî faizin bile genel fiyat artışından düşük olduğu ve bu mevduatın vadesinden önce çekilmesine bankaların güçlük çıkartmadığı göz önünde tutulursa, vadeli mevduatın da büyük ölçüde halkın tasarruf arzularından çok likidite ihtiyaçlarını karşılamak için tutulduğu kabul edilmelidir.

17. Şu halde, ticaret bankaları ne tasarrufların artmasında büyük bir rol oynamaktadırlar, ne de tasarrufların verimli yatırımlara akıtılmasındaki fonksiyonları önemlidir. Ödemeleri kolaylaştırma yönünde de faydalarının çok az olduğu göz önünde tutulursa ticaret bankalarının topluma maliyetlerini eleştirmemek kabil olmaz. Türkiyedeki fon akımı çemberine bakmak, sermaye ve kredi piyasasındaki anormalliği görmek için yeterlidir. Bu günkü imkânlar içinde halk tasarruflarını yüzde 3-6 faizle bankalara vermekte, bankalar bunu yüzde 12-16 faizle işletmelere aktarmakta, işletmeler ise halka taksitli ve veresiye satışlarda yüzde 30-40 faiz uygulamaktadırlar. Bu son faiz içinde oldukça büyük bir risk primi olsa bile yine de sermaye akımının çok anormal ve masraflı olduğu görülmektedir.

18. Bu arada, gerçek tasarruflar ve sermaye piyasasının gelişmesi yönünden halkın tasarruflarını değerlendirme imkânlarının çok sınırlı olduğu da ortaya çıkıyor. Türkiyede kendi işi olmayan ve arsa ya da apartman ile uğraşmak istemiyen bir kimsenin parasını yatırılabileceği en iyi imkân, son yıllara kadar vadeli mevduat sahibi olarak idi ki, bunun da geliri azamî yüzde 6,5 dur. Aynı faizi getiren devlet tahvilleri vergi muaflığı sebebiyle tercih edilebilirdi. Bir kaç yıl önce tabii bir şekilde piyasası oluşmaya başlayan tasarruf bonoları fertlere yüzde 16-20 arasında bir gelirle paralarını yatırma imkânı veriyordu. Fakat kanımca çok yanlış bir kararla bu piyasa kısıtlandı. İki yıldır bu sefer şirket tahvillerinin çok büyük taleple karşılandığını görüyoruz.

19. Şirket tahvillerinin arz ve talebindeki gelişme kredi sistemimizdeki katlıklara ve tıkanıklıklara karşı piyasanın bir patlaması olarak yorumlanabilir. Gerçekte olan, yüzde 13-15 den beş on yıllık fon bulmağa çok hevesli işletmeler ile yüzde 13-15 faizi şimdiye kadar düşünmeğe bile imkân verilmemiş halkın, ticaret bankalarını atlayarak birbirleri ile bir piyasada karşılaşmalarıdır. Bu kredi akımının maliyeti yüzde bir veya iki gibi çok düşük bir seviyededir. Tahvillerin piyasaları da yavaş yavaş gelişmekte, böylelikle işletmelerin uzun vadeli olarak aldıkları fonlar, tasarruf sahiplerine daha kısa vadeli görünebilmektedir. Yani tahvillerin istendiğinde çok fiyat farkı olmadan satılabilme im-

1) Bak: Oktay Yenal, «Development of the Financial System», **Four Studies on the Economic Development of Turkey** (Edited by Frederic Shorter) içinde.

kânı doğmakta, piyasa düşük bir maliyetle kısa vadeli tasarrufları uzun vadeli yatırımlara dönüştürebilmektedir. Böyle olumlu yönde gelişen bir piyasanın da hiç bir gerekçe olmadan kısıtlandırılmaya çalışılması çok üzücüdür. 3 Haziran tarihli Resmî Gazetenin ilânlar bölümünde bildirilen bir kararla tahvillerin azamî faiz haddi yüzde 15 olarak tesbit edilmiştir. Bu karar için hiç bir gerekçe gösterilmediği gibi herhangi bir sebep düşünmek de zordur.

20. Sonuç olarak denilebilir ki Türkiyede vergi dışı fonların arz ve talebinin süre bakımından bağdaşmış bir durum göstermemesi, cüzleri birbirleriyle ahenkleşmiş bir fon piyasasının mevcut olmamasından doğmaktadır. Bu sebepten, kısa süreli fonların en iyi şartlarla uzun süreli plasmanlara dönüştürülmesi sorunu, geniş anlamda sermaye piyasasının gelişmesi davası ile çok yakından ilgilidir. Ekonomimizde tasarrufların teşvik edilmesini ve verimli alanlara akmasını, iş bölümünün gelişmesini ve dinamik bir finans üst yapısının oluşmasını istiyorsak, vergi dışı fon akımlarını bu gün içinde buldukları cendereden kurtarmamız gerekir. Esas prensip olarak kredi piyasasını düzenleme gayesi güden bürokratik kısıtlamalar gevşetilmeli, faiz haddinin arz ve talep arasında görevini yapmasına fırsat verilmelidir. Bu da mevcut aracı kuruluşların işleyişlerinin bir piyasanın doğmasına imkân verecek şekilde yeniden düzenlenmesi ve diğer ülkelerde denenmiş yeni tip kuruluşların geliştirilmesi ile mümkündür.

21. Bu yönde ilk adım olarak kredi muamelelerinde alınan ve gerçekten vadeli mevduat ve diğer gerçek tasarruf kaynaklarına verilen faiz hadlerindeki tavan narlı kaldırılmalıdır. Piyasanın çeşitli risk ve süredeki menkul değerlere farklı değer biçebilmesi ve bu menkul değerleri rasyonel bir şekilde birbirlerine dönüştürmesi ancak böyle mümkün olur. Yoksa kredilerin mevduata, ya da koyalın bazı önceliklere göre piyasa değerinin altında tayınlanmasının, bir piyasa fikrinin tam tersi olduğu açıktır. Bazan ileri sürüldüğü gibi, faiz haddine narh koymak suretiyle sermayenin maliyetinin düşük tutulacağı görüşü de doğru değildir. Merkez Bankası ve sosyal sigorta fonlarının da piyasa ile ilişkili faiz hadlerine göre kullanılması ileri sürülebilir ise de kamu sektörü bütünü ile faiz kavramından uzakta gelişmiş olduğundan, yakın bir gelecekte bu konuda fazla bir ilerleme beklemek fazla iyimserlik olur.

22. Bir yandan gerçek tasarruflara verilen faiz haddi serbestleştirilirken öte yandan da parasal kaynaklara faiz verilmesinden vazgeçilmeli, ya da bu faizler çok düşük tutulmalıdır. Merkez Bankası banknotlarını ellerinde tutanlara faiz verilmediği gibi, banknot niteliğine çok yakın likiditede olan vadesiz mevduat sahiplerine de faiz verilmesine lüzum yoktur. Bir çok ülkelerde bu cins mevduata faiz ödenmek şöyle dursun, tersine mudiler bankalara ücret öderler. Ancak ülkemizde banka kullanmak alışkanlığının artırılması için bu cins mevduata yüzde iki kadar bir faiz verilmeğe devam edilmesi düşünülebilir.

23. Bankaların plasmanlarından alacakları krediler serbest bırakılır, buna karşılık vadesiz mevduata verecekleri faiz çok düşük tutulursa, arada oldukça büyük bir rant doğacaktır. Gelişmiş ülkelerde kredi faizleri yüzde 15-20 seviyelerinde olmadığı için bu problem ortaya çıkmamaktadır. Türkiyede ortaya çıkacak bu rantın ne pazarlama masrafları olarak harcanması, ne de kâr olarak banka sahiplerine geçmesi için sebep olmadığından, bunun büyük bir kısmının vergi olarak alınması ve kamuya maledilmesi yerinde olur. Böylece bankacılığın gereksiz olarak genişlemesi önlenir.

24. Yukarda, kısa süreli fonların uzun süreli plasmanlara dönüştürülmesinin, esas itibariyle, bir spekülasyon fonksiyonu olduğuna işaret etmiş ve bu fonksiyonu alivire alış ve satış muamelelerine benzetmiştim. Gerçekten, süre dönüştürme fonksiyonu bir borsa işidir ve bu bakımdan Türkiyede iyi işliyen bir menkul kıymetler borsasına ihtiyaç büyüktür. Zaten esham-tahvil borsasının gelişmesi, çok defa sanıldığı gibi tasarrufu arttırmak, ya da sınaî mülkiyetin tabanını genişletmek amaçlarından çok menkul kıymetler arasındaki ikame ve dönüşmeyi sağlayan bir piyasa yaratmak açısından önemlidir¹. Böyle bir piyasanın esaslarını düzenliyen mevzuat ve kuruluşların bir an önce gerçekleştirilmesi yerine tahvil faizlerine tavan narhı koyulması hareketi, maalesef bu konunun da yanlış bir açıdan ele alındığını gösteriyor.

25. Oldukça işlek bir menkul kıymetler borsasına sahip olsak bile bu borsada ufak tasarruf sahipleri ile yatırımcıların karşı karşıya gelmeleri beklenmelidir². Başka ülkelerde olduğu gibi, ufak tasarruf sahibine daha yakın bazı kurumların aracılık yapmasına ihtiyaç vardır. Bu konuda OECD'nin Sermaye Piyasası Raporu şu sonuca varıyor:

«Fertlerin likit tasarruf şekillerini çok daha fazla tercih ettikleri kabul edilmelidir. Fakat meselenin öbür yanına bakacak olursak, gerek kamu sektörünün, gerekse özel sektörün orta ve uzun süreli dış kaynak ihtiyaçlarının hızla arttığını görüyoruz. Bu şartlar altında, fertlerin tasarrufları ile fonları kullanacaklar arasında bir köprüye ihtiyaç olduğu şüphesizdir ve mali aracı kuruluşların yapması gereken görev de budur Hisse ve tahvil piyasalarınca aktarılan, ya da mecburi tasarruf ve sigorta kurumlarınca doğrudan doğruya sağlanan fon akımlarının, ufak ve likit tasarrufları mobilize eden ve bu tasarrufları yatırım yapmak isteyenlerin şartlarına dönüştüren mevduat-tipi kurumlarca büyük ölçüde takviye edilmesi gerekmektedir.»³

Böyle kuruluşların bir çok çeşitlerinin, bilhassa gerçek tasarruf bankalarının, yatırım tröstlerinin, yatırım bankalarının ve benzeri kuruluşların bir an önce Türkiyede gelişmesi için imkân sağlanmalıdır.

1) Oktay Yenal, «Broad Basing and Economic Development», Cento Konferansı, Karachi, 1970.

2) Ibid.

3) OECD, Capital Market Study III; Functioning of Capital Markets, s. 28, Paris 1968.

YİNE ÖZEL SEKTÖR - KAMU SEKTÖRÜ VERİMLİLİĞİ MESELESİ

Prof. Dr. Zeyyat HATİBOĞLU

Prof. Dr. Gülten Kazgan, Banka Dergisi'nin Temmuz / 1970 sayısında, kendisinin bu konudaki bir yazısını aynı Derginin Haziran / 1970 sayısında eleştiren yazımın bir kısmına cevap veriyor ve «hiç bilmediğim» konularda «uydurmalarla» dolu yorumlar yaptığımı söylüyor; benim ileri sürdüğüm tenkitlerin en önemli olanlarına hiç cevap vermiyor, bu tenkitler yokmuş gibi hareket ediyor.

Bu yazıda Prof. Kazgan'ın yazı sırasına uyarak yorumlarımı teker teker ele alacak ve görüşlerimi açıklayacağım. Tekrar edelim, aynen Prof. Kazgan'ın sırası takip edilmektedir. Başlıklar Prof. Kazgan'inkilerdir.

I — Yazıya yöneltilen eleştiriler :

A — Kullanılan rakamlar ve yapılan tahminlerle ilgili olanlar :

1 — Prof. Kazgan, kullandığı rakamların DİE sayım ve anketlerine dayandığını söylüyor. Ben, bunun aksini söylemediğime göre, bu meseleyi neden söz konusu ediyor, anlamak güç. Benim tek söylediğim husus, Prof. Kazgan'ın makalesinin Maliye Enstitüsünce bu rakamların bir araya toplandığı «Türkiye'deki Sanayiın Yapısal Değişimi» isimli incelemeye dayandığı idi ve resmen yayınlanmayan bir incelemenin «resmî rakamlar olarak nitelendirilmesini» yadırgamakta olduğum idi. Prof. Kazgan'ın cevabı makalesinde, bu kanımı değiştirecek bir kelime dahi bulmuş değilim.

2 — Prof. Kazgan, makalesinin çeşitli yerlerinde, benim katma değer hesabının ne olduğunu bilmediğime dair görüşler öne sürmektedir. Benim katma değer hesabı anlayışımı ifade eden, bizzat kendi makalesinde iktibas ettiği cümle aynen şöyledir: «1963-67 arasında kamu sektörü ve özel sektördeki sabit yatırımları topluyor, bunları aynı devredeki katma değer artışlarıyla oranlayarak kararlı bulunduğu yargıya varıyor...» Bu benim anlayışım. Şimdi Prof. Kazgan'ın anlayışını kendi makalesinden aynen alalım: «Benim kullandığım metodolojide, yatırımların 1963-67 yılları katma değer farkına göre bulunur. Yani, üç yıllık yatırımın, dördüncü yılda katma değeri artırdığı kabul edilir. Kendisinin benim kullandığımı sandığı metodolojisi gerçekten de % 100 hatalıdır»

Şimdi, benim yazdıklarımın Prof. Kazgan'ınkileri mukayese edince, devre konusunda yapılan faraziye müstesna, en ufak bir fark görmüyorum. Benim kendisinin kullandığını sandığım metodoloji ile kendi kelimeleriyle ifade ettiği metodoloji arasında devre anlayışı müstesna, tek bir fark yoktur. Prof. Kazgan'ın aynen yazdığı gibi, «*şyani üç yıllık yatırımın dördüncü yılda katma değeri artırdığı kabul edilir*» ifadesi ile benim dediğim «*1963-67 arasında kamu sektörü ve özel sektördeki yatırımları topluyor, bunları aynı devredeki katma değer artışı ile oranlıyarak..*» arasında ne fark vardır? Prof. Kazgan'ın katma değer anlayışı, bu bakımdan doğrudur.

3 — Prof. Kazgan'ın 1960-62'deki katma değer artışı konusundaki düşüncelerime olan tenkitleri doğru değildir.

a) Prof. Kazgan der ki, DİE anketleri zaman içinde kapsam değiştirdiği için 1960-62 devresi ile 1963-67 devresini birleştirmek mümkün olmaz. Oysa, kapsamdaki değişme 1960-62 devresini elma, 1963-67 devresini armut yapıp her ikisini toplanmaz hale getirecek kadar önemli değildir. Bizzat kendisinin verdiği kapsam tariflerine göre, sayım yapılan fabrikalar hemen hemen aynı niteliktedir. Öte yandan, her ikisi toplanmasa bile, her iki devre için, kendi içinde kalmak şartıyla ayrı ayrı hesaplar yapılamaz mıydı?

b) 1960-62 rakamları, şu nedenlerle daha sonraki rakamlarla bir arada kullanılamaz görüşündedir: Ona göre, 1960-62 yılları Türk Ekonomisinin durgunluk yıllarıdır. Fakat böyle de olsa, 1960-62 yılları ile diğer yılları bir araya getirmek gerekmez. 1960-62 yıllarının, kendi içinde, özel sektör ve kamu sektörü verimliliklerini mukayese etmeye bu mütelaa yeterli değildir. Ayrıca ele alınan konuda «*Ekonominin durgunluk yılları ile gelişme yıllarını karşılaştırmaya kalkma*»nın neden «*tipik bir bilgisizlik örneği*» olduğunu anlamış da değilim. Kaldı ki, 1962 yılı millî ekonominin hiç de durgunluk yılı değildir ve millî gelir bu yıl, ortalamanın üstünde bir oranla artmıştır.

1960-62 devresini hesaba katmamak için Prof. Kazgan'ın ileri sürdüğü diğer bir sebep, bu devrede fiyat değişmesinin çok şiddetli olduğudur. Prof. Kazgan'ın uyarısına uyararak, 1960-62 ile 1963-67 devrelerindeki fiyat değişmelerinin şiddetini inceledim, her ikisinin de şiddetinin aynı olduğunu gördüm. Öyle ise, Prof. Kazgan, transfer olunan fonların minimum ve maksimum büyüklüğüne dair söylediklerimi cerhedecek bir şey yazmıyor.

B — Yazının Özü İle İlgili Olanlar :

1 — Prof. Kazgan, aynen şöyle yazıyor: «*Prof. Hatiboğlu, benim verimliliğe esas olarak katma değeri almama karşılık, kendisi bu kıstasın kâr olması gerektiği kanısındadır*» İşte bu da Prof. Kazgan'ın çok sevdiği bir tabirle ken-

di «uydurmacasıdır». Yazımı bir milyon insana okutsun, hiç kimse bu yazıda benim verimlilikle kâr kastettiğimi söyleyemez. Yazdıklarım gayet basittir: Verimlilik yalnız katma değerle ifade edilmemelidir. Katma değeri çok yüksek olduğu halde kârlı olmayan projelerin uzun müddet sürdürülüp götürülemediğini söylemekte idim. Hem katma değere bakmalı, aynı zamanda kâra da bakmalıdır. Verimliliğin yalnız kârla ölçülmeyeceğini, istihza konusu yapılan «Kolay İktisat» kitabında aynen şu kelimelerle ifade ettiğim meydandadır.

«Farzedelim ki, A ve B sahalarna 1 milyon sermaye yatırmakla, A sahasında 500 bin ve B sahasında 100 bin lira kâr edebilmek mümkündür. Fakat cemiyet bakımından B sahasına yatırım yapmak daha arzuya şayan bulunabilir. Nitekim A sahasına yapılacak yatırım millî gelirden 7 milyonluk bir artışa, buna mukabil B sahasına yapılan yatırım 4 milyonluk bir artışa sebep olursa, millî ekonominin menfaati bakımından B sahasına yatırım yapmak icabeder.» (Kolay İktisat, Sahife 320)

Kâr'ın, yatırımların verimliliğini göstermek bakımından çok önemli bir gösterge olduğu şüphesizdir. Ayrıca, zarar eden projelerin sermaye kaybına sebep olacağı da açıktır. Bu bakımdan katma değer yanında kâr'ın da göz önünde bulundurulmasını savunmaktayım.

2 — Türkiye'deki amortisman hadlerinin kamu ve özel kesimde aynı olması sebebiyle, «karşılaştırmaları, Türkiye'deki uygulama dolayısıyla, geri ödeme dönemini eşit varsayarak yapmak yerindedir». Teorik olarak doğru olduğunu kabul ettiğiniz (ben de yazımın bu kısmında sadece teorik olduğumu belirtmiştim) bu tenkidimin sizce ileri sürülen Türkiye'deki uygulanmama sebebinin hiç bir anlamı yoktur: Amortisman hadleri her iki kesimde aynı olsun, olmasının delilim doğrudur. Bu delil ile amortisman oranlarının aynı olmasının uzaktan yakından hiç bir ilgisi yoktur.

Kârlılık peşinde koşma hususundaki tekrarlanan ifade son derece anlamsızdır. En verimli proje, hem katma değeri artırmalı, hem de kârlı olmalıdır. Yoksa ben bunun aksini mi söyledim?

3 — Sermaye veriminin, emek yoğunluğuna göre değiştiği konusunda ileri sürdüğüm delil kabul edildiğine göre, mesele yoktur.

4 — Prof. Kazgan, şu görüşümün sebebini soruyor: «Kamu kesimi, özel kesimdeki sanayi kollarına girmiş olsa idi, aynı katma değeri elde edebilecek miydi? Şüphesiz ki hayır.» Prof. Kazgan'ın sorusu şöyle: «Prof. Hatiboğlu acaba bu sonuca nasıl vardı?» Sualin cevabı gerek benim makalemde, gerek Prof. Kazgan'ın bütünüyle kabul ettiği Prof. Sarç'ın makalelerinde açıklıkla verilmiştir. Tekrar edelim: Her iki sektörün dahil buldukları sanayi kolları farklıdır ve bu sebeple katma değerleri de farklı olacaktır.

5 — Montaj sanayii hususunda sorduğum sual de cevaplanmış değildir;

tekrar soruyorum: Montaj sanayi olmadan endüstrileşme olur mu? Prof. Kazgan buna neden cevap vermiyor?

6 — Fon transferleri hususundaki tenkitlerime cevap verirken, Prof. Kazgan çalışmalarından bir tanesini daha yapıyor. Münakaşa konusu olan Cumhuriyet Gazetesindeki yazısında, özel kesime yapılan fon transferlerinden acı acı yakınırken, bu defa, bu transferleri fazlası ile telâfi eden ters yöndeki transferleri yeriyor. Öyleyse, insanın içinden şunu söylemek geliyor: İyi ki özel sektör'e söz konusu transferler yapılmış, böyle olmasa idi iktisadî durgunluk ne olmazdı ki... Eğer bunu dersenez, (ki mantıki netice bu olmak gerekir) özel sektör'e yapılan transferleri nasıl kınarsınız.

Sosyal Sigortalar Kurumu'nun aldığı tahvillere gelince, yanılıyorsunuz, Prof. Kazgan. SSK fonlarının çok büyük kısmı kamu kesimi tahvillerine aktarılmıştır.

Katma değer hesabı ile hayatımda ilk defa karşılaştığım ve bugüne dek üzerinde hiç durmadığım hususunda ileri sürdüğünüz fikre gelince, istihza ile isminden söz ettiğiniz «Kolay İktisat» isimli kitabında bu konuda yazdıklarımı aynen alıyorum. Aynı şeyler 1957 de yayınlanan «İktisadî Kalkınma» kitabında da mevcuttur.

«Millî gelir tahminlerinde hesaba katılmaması gereken diğer transfer ödemesi, istihsal olunan mallarda kullanılan ham maddedir. Aksi takdirde aynı şeyleri iki defa saymış oluruz. Meselâ, millî gelir hesaplanırken, hem istihsal olunan buğdayı, hemde buğdaydan yapılan ekmeğin kıymetini toplamalarımıza koyarsak, buğdayı iki defa hesap etmiş oluruz. Veya aynı şekilde hem iplik istihsalini, hem de kumaş istihsalini hesaplarımıza dahil edersek, iplik istihsalini iki defa saymış oluruz. Bu zorluklardan kurtulmak için «ilâve olunan kıymet» (katma değer) mefhumu bize yardımcı olacaktır. Bir tekstil fabrikasını ele alalım. Bu fabrikanın sene sonunda şu şekilde bir hesap cetveli bulunsun:

Sene içindeki satış tutarı	3.500.000,—
Diğer işletmelerden alınan ham madde, malzeme, enerji v.s.	1.800.000,—
Amortismanlar	100.000,—
Diğer işletme masrafları	1.100.000,—
Kâr	500.000,—
	<hr/>
	3.500.000,—

Sene başında ve sene nihayetinde hiç stoka sahip bulunmayan bu tekstil fabrikasının ilâve ettiği kıymet 1.600.000,— liradır.

Bir çiftliğin hesaplarının şu şekilde bir manzara gösterdiğini farzedelim:

İstihsal olunan mahsul tutarı	7.000,—
Tohumluk ve gübre masrafı	400,—
Diğer işletme masrafları	1.300,—
Kâr	5.300,—

Bu çiftliğin ilâve ettiği kıymet 6.600,— liradır.

Tekstil fabrikasının hesap cetvelindeki diğer işletme masrafları şahısların gelirlerinden terekküpeder:

Ücret ve maaşlar	800.000,—
Kiralar	100.000,—
Verilen faizler	200.000,—
	<hr/>
	1.100.000,—

Görülüyor ki, diğer işletme masrafları denilen rakam, şu veya bu şahsa ücret, maaş, kira ve faiz şeklinde verilen paralardan, yani, bu şahısların gelirlerinden terekküp eder.

Bir memleketin millî gelirini bulmak için memlekette mevcut istihsal ünitesinin, işletmenin ilâve ettiği kıymetleri toplamak icap eder. Elde ettiğimiz bu toplama ayrıca serbest meslek gelirlerini ve ikamet maksadıyla kullanılan evlerin gelirlerini ilâve etmeliyiz. Hesaba katmamız gereken diğer iki kalem, devlet hizmetleri geliri ve dış âlem geliridir.» (Kolay İktisat Sahife 37-38)

Tartışmayı bu noktada kesiyor ve değerlemeyi okuyucunun takdirine bırakıyorum.

TİCARİ BANKA KREDİSİ TÜRLERİ

Dr. Cevat SARIKAMIŞ

Ticaret bankalarının çalışma konusunu çeşitli kaynaklardan toplanmış fonların bir yılı aşmıyan vadelerle firmalara kredi şeklinde verilmesi oluşturur. Ticari banka kredisi bir teminata bağlanmış olup olmamasına göre iki ana kategoride mütalâa olunabilir. Müşteri-firma, firma yetkili organlarının imzasından başka bir garanti, yani kefil veya maddi teminat alınmaksızın açılan krediye açık veya teminatsız kredi adı verilir. Kredinin her hangi bir şekilde teminata bağlanarak açılması halinde ise teminatlı kredi söz konusudur. Müşterisine açık kredi açan bir ticaret bankası büyük bir riske girmiş olabilir. Zira, müşteri-firmanın borcunu geri ödeme yeteneğine sahip olmaması veya ödeme isteğinde bulunmaması halinde bankanın elinde paraya çevirerek alacağına mahsup edebileceği hiç bir maddi teminat yoktur. Maddi teminata bağlanarak açılan bir kredi, bir dereceye kadar, geri ödenmesi garanti edilmiş bir kredidir. Çünkü borçlu firmanın normal yollarla borcunu ödememesi halinde banka elindeki teminatı paraya çevirmek yoluna gidebilir.

Ticari banka kredisi türleri içinde teminatsız krediyi temel kabul etmek hatalı bir davranış sayılmamalıdır. Çünkü bir ticaret bankasının tek amacı, sonuçları ne olursa olsun, kredi açıp faiz şeklinde gelir elde etmek değildir. Bankanın topluma ve yurt ekonomisine karşı büyük bir sorumluluğu vardır: kısa süreli fon ihtiyacında olan firmalara bu fonları kiralanmak ve onların yaşayıp gelişmelerine bu yolla katkıda bulunmak. Bu nedenle açılacak kredinin firmalara yardımcı olup olmayacağını ve normal işletme faaliyetleri sonucu yaratılan nakitle geri ödenip ödenemeyeceğini araştırmak ve ancak bu şartlara sahip olduğu kanaati uyandırdığı takdirde firmaya kredi açmak gerekir. Bu şartları karşılayan bir müşteriye açılacak kredinin ise teminata bağlanması, ancak çok özel durumlarda zorunlu olabilir. Bu özel durumlardan birisi, müşteri açısından kredi maliyetini düşürmektir. Açık kredinin teminatlı krediye nazaran geri ödenme riski daha fazladır. Bunun için açık kredinin faizi, teminatlı kredinin faizinden biraz daha yüksektir¹. Kredi anlaşması yapılırken müşteri-firma ile

1) Yurdumuzda bunun aksi geçerlidir. Yani açık kredinin maliyeti teminatlı kredi maliyetinin altındadır. Bu durumun nedenini faiz fiatı tavanının sun'ı olarak alçak tutulmasında aramak gerekir. Konu ayrı bir etüd oluşturacak niteliktedir. Bu nedenle bu yazımızda detaya inilmemiştir.

banka faiz fiatını düşük tutmak amacı ile teminatlı kredi üzerinde anlaşabilirler. Diğer bir durum ise, kredi riskinin açık kredi açmaya imkân vermeyecek kadar yüksek olması, fakat firmaya kredi açmanın zorunlu olduğu bir durumdur. Özellikle açılmış kredilerin tasfiyesinin firmayı iflâsa sürükleyeceği ve ek banka fonları ile firma faaliyetlerinin desteklenmemesi halinde ise faaliyetlerin duracağı bir durumda, banka kredilerinin teminatlı kredi türüne çevrilerek devam ettirilmesi zorunluluğu kendisini gösterebilir. Kredinin teminata bağlanması, önce, banka ile müşteri-firma yetkililerinin, kredinin var olması boyunca teminatsız kredi durumundakinden daha sık ilişki kurmalarına yol açar. Bu sıklaşan yakınlaşma, bankaya müşterinin faaliyetlerini ve finansal yapısını daha yakından tetkik ve kontrol etme olanağını verir. Buna ek olarak, teminata verilmiş aktif kalemlerinin —ki çoğunlukla bu kalemler normal işletme faaliyetlerinde önemli bir rol oynarlar— firma tarafından sıkı ve devamlı kontrol edilmesi ve amaca daha uygun bir şekilde işletilmesi temin edilmiş olur.

Teminatlı kredi türü iki ana grupta incelenebilir. Bunlardan birisi şahsi teminatlı kredi, diğeri ise maddi teminatlı kredidir. Şahsi teminatlı kredi, kredi açılan firma yetkililerinin imzalarına ek olarak firma dışından bankaca kabul edilebilecek özel veya tüzel kişilerin de kefil sıfatı ile kredi anlaşmasına imzalarını koydukları bir kredi türüdür. Yukarıdaki cümleden anlaşılacağı gibi, bu kredi türünde, kredinin geri ödenmesi hiç bir maddi teminatla garanti altına alınmamış, ancak üçüncü şahıslar, müşteri-firma ile birlikte borç sorumluluğunu yüklenmişlerdir. Maddî teminatlı kredi türünde müşteri-firma yetkililerinin imzalarına ek olarak, firma varlıklarının bir kısmı teminat olarak alınmaktadır. Bu varlıklar, firmanın senetsiz ve senetli alacakları, ham madde ve mamul şeklindeki stokları, sahip olunan diğer firmalara ait hisse senetleri ve tahviller, altın ve bankalardaki vadeli mevduat, makina ve teçhizat gibi taşınabilir mallarla taşınmaz mallar olabilir².

Senetsiz alacakların bankalarca teminata alınması, yurdumuzda hemen hiç görülmemektedir. Senetsiz alacakların teminat olarak alınması, teminata konu olan alacakların bankaya devir ve temlik edilmesi ile gerçekleştirilir. Alacağın ilgili bankaya temlik edildiği, borçlu firmaya duyurulmak sureti ile vade sonunda borcun alacaklı firmaya değil de bankaya ödenmesi sağlanır. Alacağın temlik karşılığı avans kredisi, bir borçlu cari hesap şeklinde çalışır ve Ticaret kanununun «cari hesap» fashındaki hükümlerine uyar. Kredinin açılması, bir kredi anlaşması ile başlar. Anlaşma yazılıdır ve kredinin şartlarını, cari hesabın ne müddet devam edeceğini ve hangi nedenlerle sona ereceğini ve diğer özel şartları içine alır. Borçlu cari hesap anlaşması, genellikle taraflardan birinin ihbarı sonucu feshedilmedikçe sona ermezse de, her anlaşma borçlu

2) 7129 sayılı Bankalar Kanununun 50. maddesi, ticaret bankalarını taşınmaz mallar ipoteği karşılığı kredi işlemine girmekten alıkoymuştur. Ancak, bu hükme bazı istisnalar konulmuş bulunmaktadır.

firmanın yılda en az bir defa borç bakiyesini sıfıra indirmesi şartını taşır. Banka temlik edilen alacağın, anlaşmada yer alan belirli bir yüzdesini müşteri-firmaya kredi olarak verir. Alacak banka tarafından tahsil edildiğinde, tahsil edilen meblâğ kadar müşterinin cari hesabı alacaklandırılır. Cari hesabın borç bakiyesi, anlaşma metninde yer alan kredi üst sınırını hiç bir suretle geçmez.

Senetli alacakların ticaret bankalarınca teminat olarak alınması, senet karşılığı avans, iskonto ve iştirâ şeklinde olabilir. İskonto ve iştirâ işlemleri birbirlerine benzerler. Aralarındaki fark, iskonto işleminde senet borçlusunun işlemin yapıldığı yerde ikametgâh adresine sahip olması, iştirâ işleminde ise ikametgâhın başka bir yerde bulunmasından ileri gelmektedir. İskonto veya iştirâ işlemi, bir cari hesap şeklinde işlemez. Her ne kadar banka bu yolla kredi açacağı firma ile yazılı bir anlaşma yaparsa da bu anlaşma, açılacak kredinin limitini göstermez ve cari hesap anlaşmasında yer alan bir çok maddeyi içine almaz. İştirâ ve iskonto işlemlerinde banka, müşterisi tarafından verilen senetleri tetkik ederek bir seçime tabi tutar. Kabul edilebilir bulunduğu senetleri vade tarihine kadar geçecek süre için iskonto edip diğer masraflarla birlikte iskonto bedelini senet meblâğından düşerek kalanı müşteri firmanın kullanımına sunar. Gayet tabiidir ki, iştirâ ve iskonto işlemleri için de müşteri-firmanın kredi risk analizleri yapılır ve aynı şekilde senetler üzerinde borçlu sıfatı ile imzaları bulunan kişilerin temsil ettikleri firmaların kredi risklerinin iyi olması aranır.

Alacak senetlerinin bankalarca teminata alınması, senet karşılığı kredi işlemi ile uygulamaya girer. İskonto ve iştirâ işlemlerinde senedin mülkiyetinin bankaya geçmesine rağmen, senet karşılığı avans kredisinde senet müşteri tarafından bankaya ciro edilmez. Banka, senedin tahsil yetkisini üzerine alır ve vade tarihinde senedi firma namına tahsil eder. Bu kredi türü de borçlu cari hesap şeklinde işler. Borçlu cari hesap anlaşmasına göre avansa verilen bankaca kabul edilir senetlerin nominal değerlerinin belirli yüzdesi kadar müşteri-firmaya kredi açılır. Bu kredinin anlaşma metninde gösterilen bir üst limiti vardır. Borçlu cari hesabın borç bakiyesi bu limiti aşamaz.

Genellikle borçlu cari hesap şeklinde çalışan diğer bir teminatlî kredi türü, emtia karşılığı avans kredisidir. Bu kredi anlaşmasında da müşteri-firma anlaşma metninde yer alan cinsteki emtiayı bankaya rehin ederek emtia bedelinin belirli yüzdesinde kredi alır. Emtianın kullanılması, ancak kullanılacak miktarın karşıladığı borcun bankaya geri ödenmesi ile mümkün olur. Yurdumuzda bankalarca teminata alınacak emtia çeşitleri hakkında bazı sınırlamalar vardır. Örneğin, iç ve dış ticareti ve stok yapımı yasaklanan mallarla, iç ve dış ticareti devletin tekelinde bulunan malların avansa alınması yasaktır. Teminata alınacak emtianın cinsi ile ilgili kanunî yasaklamalara ek olarak ti-

caret bankaları, kredi politikalarının bir sonucu olarak bazı tür emtiayı teminata almayabilirler.

Bankalarca teminata alınan emtianın saklanması üç şekilde olabilir. Bankaya teminat olarak verilen emtia bankanın deposunda, müşteri-firmanın deposunda veya üçüncü bir kişinin deposunda saklanabilir. Rehinli emtianın bankanın deposunda saklanması halinde banka, emtianın zilyetliği müşteri üzerinde kalacağı için emtianın teminat olma vasfı biraz da olsa kaybolmaktadır. Bu sakıncayı ortadan kaldırmak amacı ile banka tarafından bazı tedbirler alma yoluna gidilebilir. Bu tedbirlerin en kolay ve külfetsizi, şüphesiz, emtianın saklandığı deponun anahtarını müşteriden almaktır. Emtianın üçüncü bir şahsın deposunda teminata alınması halinde bu depo, ya müşteri-firma tarafından, ya da banka tarafından kiralanır. Her iki halde de emtianın depodan çıkarılması, bankanın izni olmadan mümkün değildir. Rehin alınan emtia, kimin deposunda saklanırsa saklansın, emtianın işlenmesi veya havalandırılması gerektiği hallerde, bu operasyonlar bir banka memurunun denetimi altında müşteri-firma tarafından yapılır. Emtianın üçüncü şahıslar tarafından işlenmesi zorunluluğu olduğu hallerde, bu şahıslar banka tarafından yed-i-emnin edilirlir ve emtia işleme süresince bu şahısların zilyedliğinde kalır.

Emtia karşılığı kredinin diğer bir türü, umumi mağazalara konulmuş emtia karşılığı kredidir. Böyle bir kredi anlaşması halinde, teminata konu teşkil eden emtia bir umumi mağazaya tevdi edilerek alınan makbuz senedi tanzim edilen rehin senedi (varant) ile birlikte bankaya ciro ve teslim edilir. Varant karşılığı kredi, bir borçlu cari hesap şeklinde çalışmaz. Teminata verilmiş ve umumi mağazaya tevdi edilmiş emtianın kullanılması gerektiğinde, kredinin bankaya tamamen geri ödenmesi gerekir.

Yurdumuzda ticaret bankaları, yolda bulunan emtiayı teminata alarak da kredi açarlar. Bu kredi türü, genellikle dış ticarete konu olan emtia üzerinde işleme konur. Avansa konu olan emtia, belirli bazı vesikaların bankaya teslim edilmesi sureti ile teminata alındığı için, bu kredi türüne vesikalı kredi adı verilir.

Maddî teminat karşılığı kredinin diğer bir türü hisse senetleri ve tahvil ile altın karşılığı avans kredisidir. Firmalar, ellerinde bulunan diğer şirketlere ait hisse senetleri ve tahvilleri veya altını bankaya teminat olarak vermek sureti ile teminatlı kredi alabilirler. Bu kredi türü de borçlu cari hesap şeklinde çalışır.

Ticaret bankaları bazı hallerde mevduat karşılığı kredi işlemi de yaparlar. Fon ihtiyacı ile karşı karşıya gelen bir firmanın, bu ihtiyacı karşılamak için, kasa ve bankadaki en düşük kasa üstünde kalan nakdi kullanacağı tabiidir. Ancak, bankalar bir taraftan mevduatın düşmesine mani olmak, diğer taraftan firmaları vadeli mevduata teşvik etmek amacı ile mevduat karşılığı

kredi açarlar. Bu kredi, müşteri-firmanın bankadaki vadeli mevduatı ile teminata alınmış olur. Eğer banka vadeli mevduatın belirli bir miktarını kredi olarak firmaya bir defada verirse, kredinin cari hesap şeklinde çalışmasına gerek yoktur. Mevduat karşılığı kredi, borçlu cari hesap şeklinde de çalışabilir ve bu durumda cari hesap hükümleri aynen uygulanır.

Teminatlı kredi, firmanın makina ve teçhizatı veya taşınmaz malları ipotek edilmek sureti ile de açılabilir. Ancak, yurtdışı da sabit aktif kalemlerinden taşınabilir malların teminata alınması pek uygun değildir ve taşınmaz malların teminata alınması ise bazı istisnalar dışında bankalar kanununa yasaklanmıştır.

Buraya kadar kısaca anlatılan maddi teminatlı kredilere ek olarak, şahsi teminata bağlanarak açılan kısa vadeli banka kredisi türüne de değinelim. Bu kredi türünde firma organlarının imzaları yanında, bankaca kabul edilebilecek özel ve tüzel kişilerin de kefil sıfatı ile kredi anlaşmasında imzaları vardır. Borçlunun borcunu vadede ödeyememesi halinde banka kefil olan kişilere borcun ödenmesi için baş vurabilir. Maddi teminatlı kredi türünde müşteri-firmanın bir aktif kalemi banka tarafından rehin olarak alınmıştır ve diğer alacaklılar yanında bankanın, o aktif kalemi üzerinde bir üstünlüğü vardır. Şahsi teminatlı kredide banka, firmanın varlıkları üzerinde diğer alacaklılara kıyasla bir üstünlüğe sahip değildir. Ancak, bankanın üstünlüğü vermiş olduğu borcun üçüncü bir şahıs tarafından garanti edilmiş olmasından ileri gelmektedir.



**İPLİK DOKUMA VE BOYA
APRE FABRİKALARI
T. A. Ş.**

- ★ YÜNLÜ KUMAŞ
- ★ BATTANİYE
- ★ TRİKOTAJ İPLİĞİ
- ★ DOKUMA İPLİĞİ
- ★ BOYA ve APRE İŞLERİ

Osmaniye Aksu Caddesi No. 11/1

Bakırköy - İstanbul

Telefon : 71 11 56

TAHVİL SERMAYESİ

Doç. Dr. Cengiz PINAR

(İzmir İktisadi ve Ticari Bilimler
Fakültesi Öğretim Üyesi)

1 — Mahiyeti

Anonim şirket halindeki işletmelerde, uzun vadeli yatırımların finansmanında, hisse senetleri karşılığında elde edilen sermaye ve işletmede alıkonulan sermaye (karşılıklar) gibi, işletmede devamlılık karakteri gösteren ve ancak belli bir süre içinde kullanılan tahvil sermayesinden de yararlanılmaktadır. Her üç finansman alternatifinin seçilmesinde türlü düşünceler rol oynar. Firmaya hareket serbestliği vermesi ve kontrol yetkisini sağlaması bakımından, «hisse senetleri sermayesi» ve «işletmede alıkonulan kazançlar sermayesi» özellikle üzerinde durulan bir finansman türüdür. Bu iki sermaye türü, aynı zamanda işletmenin kendi varlığı olduğundan, tahvil sermayesiyle finansman imkânlarını da sağlamış olur.

Tahvil sermayesi, belirli bir paranın tesbit edilen faiz karşılığında alınan ve yine başlangıçta tesbit edilen müddet sonunda geri ödenmesi öngörülen finansman şeklidir. Örneğin, firma % 15 faizli 7 milyon TL. lık tahvil tutarını yedi yıl sonra geri ödemeyi taahhüt ederek bir finansman kaynağı sağlamış olabilir. Tahvili satın alan kimse, tahvilin üzerinde yazılı olan miktar kadar ve o süre içinde geri ödenmek üzere firmaya borç vermiş demektir. Bu itibarla, tahvil sahibi, her yıl faizlerini ve süre sonunda da vermiş olduğu paranın tamamını geri almış olacaktır.

2 — Tahvilin, Tahvil Satın Alan Bakımından Özellikleri

Yukarıda belirtildiği gibi, tahvil sahibi, firmaya uzun süreli borç vermiş olduğundan firmanın ortağı durumunda değildir. Tahvil sahibi, işletme zarar da etse her yıl, tahvilin yazılı değeri üzerinden faizlerini alır. Bundan başka, firmanın şu veya bu nedenlerle tasfiye edilmiş olması durumunda tahvil sahibi öncelik kazanır.

Konu, memleketimiz bakımından çok önemlidir. Sermaye piyasasının teşekkül etmemiş olması ve şahısların bu piyasada satılan menkul değerleri

değerlendirme olanaklarından mahrum bulunmaları nedeniyle, hisse senetlerine kıyasla tahvil, daha garantili sayılmaktadır. Her yıl faiz tutarlarının ve belli bir zaman sonra da ana paranın geri ödenmesi gibi hususlar, özellikle kazanç - yönlü olmak zorunluğunda bulunan halk için tahvil sermayesini daha cazip hale getirmektedir. Bundan başka, ekonominin durgunluk dönemlerinde faiz geliri normal kazanç oranlarından daha yüksek olabileceğinden, tahvil tercih edilen bir yatırım olmaktadır.

Ancak, enflasyonist ekonomilerde kazanç oranları, tahvil faizlerinin çok üstünde olacağından, tahvil satın almak ekonomik sayılmaz ve ekonomimizin enflasyonist gidişi yüzünden, tahvil satın almak, kazanç yönünden, ekonomik olmaktan çıkmıştır. Para değerindeki düşmeler de hesaba katıldığında, bu dönemde çıkarılan tahviller için uygulanan faiz oranlarının gerçek değerinin, yazılı olandan daha düşük olduğu anlaşılır. Bu itibarla, enflasyonist ekonomilerde tahvil yerine hisse senedinin satın alınması uygun olur. Bu gerçeğe rağmen, Türkiye'de daha garantili olması nedeniyle tahviller için rahat piyasa bulmak mümkün olmaktadır.

3 — Tahvil Çıkaran Bakımından Durum

Tahvillerde sağlanan fonlar, borç mahiyetinde olduğundan firmaların hareket serbestliğini kısıtlayan bir sermaye türüdür. Ancak hisse senetleri gibi işletmeye yeni ortakların girmesini gerektirmediğinden dolayı da, hisse başına düşen kazanç tutarının yüksek olması sebebiyle tahvil, tercih edilen bir finansman türüdür. Böylece, tahvil çıkaran firma, ödeyeceği faizler yanında işletmenin kontrol yetkisini elinde bulunduracağından, tahvil çıkarmayı kendisi için avantajlı bulur.

Tahvillerin firma için avantajlı olması, belirtilen hususlardan daha da öteye gider. İşletmenin sermaye strüktüründe tahvil sermayesinin bulunması, sermaye maliyetini düşüren bir faktördür.

Sermaye strüktüründe tahvil sermayesinin bulundurulması, sermaye maliyetini iki açıdan düşürür:

1. Aşlında tahvil sermayesinin maliyeti, diğer sermaye türlerine kıyasla daha düşüktür. Sermaye piyasasının bulunmaması nedeniyle hisse senetleri ve işletmede alıkonulan kazançlar sermayesinin maliyetini hesaplamak mümkün olmamakla beraber, bazı varsayımlar ve uygulamalar çerçevesinde bu türlü sermayelerin maliyetleri tesbit edilebilir. Çünkü, hisse başına düşen kazanç tutarı ve hisse senetlerinin halk arasındaki fiyatları tesbit edilebilir. Bundan başka, firmanın gelecekteki kazançlılık durumu da tahminlendiğinde, hisse senetleri sermayesinin maliyeti hesaplanabilir. Dağıtılmayan kazançların maliyeti de yukarıdaki esaslar içinde hesaplanabilir.

Hesaplamaları yapabilmek için bir firmanın sermaye strüktürünün aşağıdaki gibi olduğunu kabul edelim :

	Tutarı	% oranı
Hisse senetleri sermayesi	TL. 12.500.000	52
İşletmede alıkonulan kazanç	11.500.000	48
Toplam	24.000.000	100

1 — İşletmenin Kurumlar Vergisinden sonra TL. 10.000.000 kazanç sağladığını,

2 — Hisse senetlerinin; beheri TL. 5000 lık 2500 hisseden meydana geldiğini,

3 — Buna göre hisse başına TL. 4000 kazanç düştüğünü,

4 — Hisse senetlerinin, üzerinde yazılı değerinin iki misline satıldığını,

5 — Kurumlar vergisinin % 25 ve

6 — Gelir vergisinin ortalama olarak (marjinal vergi oranını hesaplamak olanakları olmadığından) % 30 olduğunu, kabul edelim.

Bu durumda :

a) Hisse senetleri sermayesinin maliyeti:

$$\frac{\text{Hisse başına düşen kazanç } 4000}{\text{Hisse senedi fiyatı } 10.000} = \frac{4000}{10.000} = \% 40 \text{ olur.}$$

b) İşletmede alıkonulan kazançlar sermayesinin maliyeti:

Hisse başına düşen kazanç (1 - gelir vergisi oranı)

$$\begin{aligned} & \text{Hisse senedinin fiyatı} \\ & = \frac{4000 (1 - 0,30)}{10.000} = \% 28 \text{ bulunur.} \end{aligned}$$

Buradan ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti de aşağıdaki gibi hesaplanır:

Sermaye strüktürü	Vergiden sonraki sermaye maliyeti	Ağırlıklı ortalama
Hisse senetleri	% 52 x % 40	= 0,2080
İşletmede alıkonulan kazanç	% 48 x % 28	= 0,1344

Ağırlıklı ortalama maliyeti = % 34 bulunur.

O halde sermaye strüktüründe tahvil sermayesi bulunmayan bir firmanın, yukarıdaki varsayımlar altında, sermaye maliyeti % 34 bulunmuştur.

2. Tahvil faizinde ise, kurumlar ve gelir vergilerinin tesiri kendini gösterir. Böylelikle, aşağıda görüldüğü gibi gerçek faiz oranı daha düşük olur.

Aynı firma, ek olarak yedi yılda itfa edilmek üzere % 15 faizli TL. 7.000.000 lık tahvil ihraç etmek istemektedir. Bu fikir, ekonominizin içinde bulunduğu enflasyonist şartlar altında büyük bir önem taşımaktadır. İşletme sermayesinin artırılması durumunda şüphe yok ki gelir seviyesi de yükselecektir. Buna göre gelir tablosunun aşağıdaki gibi olacağı tahmin edilmektedir.

Faizlerden önceki gelir tutarı	TL 15.000.000
Faiz tutarı (7.000.000 x % 15)	1.050.000
Faizden sonraki gelir tutarı	13.950.000
Vergi (% 25)	3.487.500
Vergi ve faizden sonraki gelir tutarı	10.462.500

Hisse başına düşen kazanç TL. 4185 TL. bulunur.

Bu gelir artışından sonra hisse senetlerinin fiyatının 10.000 TL. dan 12.000 TL. na yükseldiğini kabul edelim. Bu durumda :

a) Hisse senetleri sermayesinin maliyeti:

$$\frac{\text{Hisse başına düşen kazanç}}{\text{Hisse senedi fiyatı}} = \frac{4185}{12.000} = \% 35$$

b) İşletmede alkonulan sermaye maliyeti, yukarıdaki örneklere uygun olarak,

$$\frac{4185 (1 - 0.30)}{12.000} = \% 25 \text{ bulunur.}$$

c) Tahvil sermayesinin maliyeti vergi tesirinden dolayı ilgi çekicidir. Tahvil faizleri, bilindiği gibi vergiden muaftır. Bu itibarla, aslında % 15 olan faiz oranı, kurumlar vergisi kadarlık bir azalma gösterecektir. Böylelikle tahvilin maliyeti;

Faiz oranı (1 - vergi oranı) şeklinde formüle edilir. Buna göre; tahvilin gerçek maliyeti, para değeri bir tarafa bırakıldığında;

$$\% 15 (1 - 0,25) = \% 11,25 \text{ bulunur.}$$

Buradan tüm sermayenin, türlü sermaye türleri içindeki önemlerine göre ağırlıklı sermayemaliyetini bulalım.

Bu duruma göre firmanın sermaye strüktürü aşağıda görüldüğü gibi olur.

	Tutar	% Oranı
Hisse senetleri sermayesi	TL. 12.500.000	% 40,4
İşletmede alıkonulan kazançlar sermayesi	11.500.000	% 37
Tahvil sermayesi	7.000.000	% 22,6
Toplam sermaye	31.000.000	100,00

Sermaye strüktürü	Sermayenin vergiden sonraki maliyeti	Ağırlıklı sermaye maliyeti
Hisse senedi	% 40,4 x % 35	= 0,14
İşletmede alıkonulan kazanç	% 37 x % 24	= 0,09
Tahvil sermayesi	% 22,6 x % 11,25	= 0,03

Ağırlıklı sermaye maliyeti = 26 bulunur.

Dikkat edilecek olursa; sermaye strüktüründe tahvil sermayesinin de bulundurulması durumunda, firmanın ortalama sermaye maliyeti % 34 ten % 26 ya düşmüştür. Şüphesiz ki bu oran, firmanın, yatırımları üzerinden sağlaması gereken minimum kazanç oranını ifade etmesi bakımından büyük önem taşımaktadır. Başka bir deyimle firma, birinci durumda yatırımları üzerinden en azından % 35 veya ikinci finansman alternatifi altında ise % 26 kazanç oranı sağlamak zorunluğundadır.

Sonuç

Sermaye piyasasının geliştirilmemesi ve bireylerle ilgili nedenlerden dolayı, tasarruf sahipleri hisse senetlerini değerlendirmek durumunda değildir. Bu itibarla onlarca tahvil daha garantili bir yatırım şekli olarak kabul edilmektedir.

Öte yandan, ekonomimizin enflasyonist seyir izlemesi nedeniyle tahvil, en ucuz finansman kaynağını teşkil etmektedir. Son yıllarda tahvil çıkartmak konusundaki eğilim de böyle bir nedene dayanmaktadır.

PARA DARLIĞI SORUNU

Kadir GÜNAY

(Bankalar Yeminli Murakıp Mv.)

Geçen yıllarda olduğu gibi, bu yıl da, son birkaç ay boyunca para darlığı sorunu ile karşı karşıya kalınmıştır. Sıkıntının Ağustos ayı sonuna kadar kesif bir hal alması ve müteakkip aylarda izale edilmesi beklenebilir. Sorunun nedenleri üzerinde çok çeşitli görüşler ileri sürülmüş ise de, belirli bir görüş birliğine varılarak hal çaresi bulunamamıştır. Bununla beraber, Türkiye'de para arzını etkileyen çeşitli faktörlerin aylar itibarıyla incelenmesi, para darlığı sorununa geniş ölçüde ışık tutucu mahiyette görülmektedir.

Aşağıda bu sorun, söz konusu değişkenler yönünden incelenmiş ve bazı pratik sonuçlara varılmaya çalışılmıştır.

Bilindiği gibi, para arzını etkileyen en önemli iki faktör, tedavüldeki banknot ve banka sisteminde toplanan vadesiz mevduat hacmidir. Ancak, banka sistemi kaynaklarındaki değişmeler kredi olarak ekonomiye yansıdığından ve bankaların kredi hacmini genişletme imkânları mevduat hacminin yanı sıra likidite durumlarına da bağlı olduğundan, kredi hacmindeki değişmeler ile emisyon ve net emisyon¹ arasında sıkı bir ilişki kurulmaktadır. Bahiskonusu verilerdeki değişmeler ile Millî gelir artışlarının idrâk edilmiş trendi arasında da önemli bir ilişki mevcuttur. Millî gelir artışlarının aylar itibarıyla gösterdiği seyir, kesinlikle tespit edilememekle beraber diğer faktörlerin ve bu faktörleri etkileyen değişkenlerin aylar itibarıyla takibi mümkündür. Bu amaçla, 1965-1969 (10. ay) devresi esas alınmak suretiyle hesaplanan aylık değişmeler, yılın ilk 8 ve son 4'ayını kapsıyacak şekilde aşağıya alınan tabloda özetlenmiştir.

1) Net Emisyon : = (Tedavüldeki Banknotlar + Madeni Para) - Banka kasasındaki paralar.

TABLO II
Para Arzını Etkileyen Çeşitli Faktörlerin Aylık Değişmeler Özeti

Devre	Emisyon	Net Emisyon	Bankalarda Mevduat	Banka Kredileri	Munzam Karşılıklar	İthalat Teminat	T.C.M.B. Krd.		
							Res. Sek.	Hus. Sek.	Bankaların Likidite durumu
1966									
İlk 8 ay	2.2	8.5	6.1		32.8	57.4	28.5	-6	-33.6
Son 4 ay	11.3	4.7	19	16.4	25.3	-13.7	3.5	72.5	38.3
Toplam	13.5	13.2	25.1	25.4	58.1	43.7	31	66.5	4.7
1967									
İlk 8 ay	.1	4.5	4	4.6	15.9	56.6	14	4.9	-27.2
Son 4 ay	18.8	17.1	13.3	11.1	3.8	-21.1	9.6	40.3	10.2
Toplam	18.9	21.6	13.7	15.7	19.7	35.5	23.6	45.2	-17
1968									
İlk 8 ay	-6	-1.6	5.5	6.2	29.8	28.8	15.1	-8.2	-30.2
Son 4 ay	6.1	-3.9	18.8	11.8	11	2	-1.2	26.3	63.8
Toplam	.1	-5.5	24.3	18	40.8	30.8	14.3	18.1	33.6
1969									
İlk 8 ay	3.2	13.6	1.3	10	19.1	97.7	18.3	9.6	-38.2
Son 4 ay	6.9	4.5	3.5	5.1	.5	-11.1	4	14.7	14.5
Toplam	10.1	18.1	4.8	15.1	19.6	86.6	22.3	24.3	-23.7
Genel Top.	42.6	47.4	67.9	74.2	138.2	196.6	92.2	154.1	—
Yıllık Ort.	16.6	11.9	16.9	18.5	34.5	49.2	23.1	38.5	—

NOT : (a) Değişmeler bir önceki yıl sonuna göre % artışları ifade etmektedir.

(b) Bankaların likidite durumu, ay sonu itibarıyla banka kasalarındaki mevcutlar ile T.C. Merkez Bankası nezdindeki serbest mevcutlar ve mevduat toplamı mukayesesini ifade etmektedir.

TABLO III
Çeşitli Kalemlerde Artışlar

Devre	Karşılıklar + Teminatlar.		Kamu Sektörü Kredileri	Emisyon Değişikliği
1966				
İlk 8 ay		796	908	+112
Son 4 ay		99	212	+113
1967				
İlk 8 ay		752	588	-164
Son 4 ay		-111	403	+514
1968				
İlk 8 ay		948	786	-162
Son 4 ay		253	-42	-295
1969				
İlk 8 ay		1964	1122	-842
Son 2 ay		-152	242	394
Genel Toplam		4549	4219	-330

TABLO I
Para Arzını Etkileyen Çeşitli Faktörlere Ait ay sonu bakiyesi
(Milyon TL. olarak)

Devre	Emisyon	Net Emisyon	Bankalarda Mevduat	Banka Kredileri	Munzam Karşılıklar	İthalât Teminat	T.C.M.B. Krd.		
							Res. Sek.	Hus. Sek.	Bankaların Likidite durumu
1965	7571	6326	14782	16100	1101	584	3184	1481	10.7
1966									
8. Ay	7736	6864	15684	17556	1462	919	4092	1392	7.1
Yıl sonu	8593	7164	18486	20191	1741	839	4204	2467	11.2
1967									
8. Ay	8602	7486	18569	21199	2018	1314	4792	2587	8.1
Yıl sonu	10214	8714	21015	23368	2084	1137	5195	3581	9.3
1968									
8. Ay	9598	8578	22179	24813	2705	1464	5981	3286	6.5
Yıl sonu	10221	8237	26115	27575	2935	1487	5939	4229	11.0
1969									
8. Ay	10548	9354	26463	30327	3496	2940	7023	4636	6.8
10. Ay	11251	9725	27368	31732	3509	2775	7265	5258	8.4

NOT : Aylık rakamlar T.C. Merkez Bankası Aylık Bültenlerinden ve yıl sonu rakamları Ocak 1970 aylık Bülteninden alınmıştır.

Tablo I ve II den de görüleceği gibi, para darlığının en önemli nedeni olarak ileri sürülen Kamu Sektörü finansman politikası, emisyonu sanıldığı kadar etkilememektedir. Kamu sektörünün T.C. Merkez Bankası kaynaklarından kullandığı kredilerin yıllar itibariyle gösterdiği artışın önemli bir kısmı, yılın ilk 8 ayı içinde meydana gelirken diğer faktörler yıllık artışın tamamına yakın bir kısmına son dört ay içinde ulaşmaktadır. Kamu sektörü finansmanının emisyonda meydana getirdiği artışla, ithalât teminatları ve karşılıklarının meydana getirdiği daralma, mutlak rakamlar şeklinde ifade edildiği takdirde, 1969 yılının ilk 8 ayı hariç diğer yıllarda, bu iki rakkam aşağıda görüleceği gibi bir birine çok yakın bir seyir takip etmektedir.

Kamu sektörü finansman artışı ile teminat ve mevduat munzam karşılığı artışları arasındaki farkın, 1966 - 1968 devresinin ilk 8 ayında bir birine yakın seyretmesine karşılık, 1969 yılı ilk 8 ayında emisyonu daraltan önemli bir faktör haline gelmesini ise özel sektöre açılan T.C. Merkez Bankası kredilerindeki artışlara bağlamak mümkündür. Kamu sektörünün yukarıda işaret edilen emisyonu daraltıcı etkisi ile özel sektöre açılan kredilerin arttırıcı etkisi birlikte mütalâa olunursa, emisyon hacmi sadece son iki yılın ilk 8 ayı zarfında önemli azalmalar göstermiştir.

TABLO IV
İlk 8 Ay İçinde Emisyonu Etkileyen Unsurlar

Yıl	Kamu Sekt.	Özel Sektör	Emisyon artışı
1966	112	—89	23
1967	—164	120	—44
1968	—162	—295	—457
1969	—842	587	—255
Toplam.	— 1056	329	—733
Son 4 ay	726	3634	4360
Fark	—330	3957	3627

Görülebileceği gibi 1965-1969 10 aylık devresinde, munzam karşılıklar ve ithalât teminatları dolayısı ile meydana gelen emisyon daralmasının, 330 milyon hariç, tamamı, kamu sektörü tarafından tekrar ekonomiye döndürülmüştür. Yani emisyon 3627 milyon liranın ilavesiyle bu fark da özel sektöre kullanılan 3957 milyon lira ile tekrar tedavüle çıkarılmış ve net 3627 milyon lira emisyonu açılmıştır. Bahis konusu devrede yapılan emisyon 3680 milyon lira olduğundan yukarıda belirtilen faktörlerle izah edilemeyen fark sadece 53 milyon liradır.

Dolayısı ile, kamu sektörüne açılan kredilerin emisyon dışı kaynaklardan finanse edilen kısmı sadece 539 milyon liradır (4219-3680) ve mezkûr kaynakların geri kalan kısmı Merkez Bankası aracılığı ile yeniden özel sektöre iade edilmiş olmaktadır.

Bu nedenlerle, yılın belirli aylarında nakit sıkıntısı içinde bulunduğu ileri sürülen özel sektörün piyasa ihtiyaçlarına uygun şekilde emisyonun arttırılmaması, para darlığının esas unsuru olarak ortaya çıkmaktadır.

Kayıt para yolu ile para arzını etkileyen banka sisteminin kaynaklarındaki gelişme de esas itibarıyla yılın son dört ayı içinde meydana gelmektedir. Sistemin para ve kredi arzı üzerindeki etkilerini yılın ilk 8 ayı ve son 4 ayı itibarıyla mukayese edebilmek için, net emisyon, emisyon ve likidite durumu sütunlarını incelemek gerekmektedir. Banka dışı halkın elindeki para miktarını gösteren net emisyondaki artışların, yılın ilk 8 ayında genel olarak emisyon artışlarının üzerinde ve son dört ayında ise altında seyretmesi, yılın ilk 8 ayı zarfında cüz'î bir artış gösteren mevduat kaynağına nisbetle yüksek olan kredi taleplerini karşılama zorunda kalan banka sisteminin disponibl kasa mevcudunu azaltmaya yöneldiğine işaret etmektedir. Yılın son dört ayında ise, işlem

ters dönmekte ve bankalar kasa mevcutlarını tedrici bir şekilde yükseltmek suretiyle mutlâk rakkam olarak emisyon artışlarının, net emisyon artışlarının üzerinde seyretmesine yol açmaktadır. Aynı sonucu, bankaların likidite durumundaki değişmelerden de görmek mümkündür. Sözkonusu rasyo da yılın ilk 8 ayında %30 - %40 civarında bir düşme göstermekte ve son dört ay zarfında bir önceki yıl sonundaki yüzdeye yükselmektedir. Dolayısı ile, banka sistemi bir nevi tampon mekanizmasını işletmek suretiyle Merkez Bankasınca güdülen para politikasını daha esnek hale getirmektedir. Bankaların bu davranışı gözönünde tutulursa, yılın ilk 8 ayı zarfında görülen emisyon artışlarının da kısmen bankaların T.C. Merkez Bankası nezdindeki serbest mevcutlarındaki azalmadan ileri geldiği söylenebilir. Bu amaçla, bankaların likidite durumu rasyoları serbest mevcutlar ve kasa mevcutları şeklinde ayrıma tabi tutularak aşağıdaki sonuca ulaşılmıştır.

TABLO V

	Kasa Mevcutları		T.C.M..B Mevcutları		Toplam Disp. Mevcutları	
		%		%		%
1965		7.9		2.8		10.7
1966 8 ay		5.5		1.6		7.1
1966 sonu		7.4		3.8		11.2
1968 8 ay		6		2.1		8.1
1967 sonu		6.8		2.5		9.3
1968 8 ay		4.6		1.9		6.5
1968 sonu		7.3		3.7		11
1969 8 ay		4.3		2.5		6.8
1969 10 ay		5.5		2.9		8.4

Bankaların, normal likidite gereklerini gözönünde tutmaksızın kredi hacmini arttırmalarına yol açacak kadar yoğun bir kredi talebi karşısında kalmalarına rağmen, T.C. Merkez Bankası kaynaklarına da başvurmadıkları veya vuramadıkları da bir gerçektir. Önceki bölümlerde yer alan tablolardan da görüleceği gibi, T.C. Merkez Bankası özel sektöre kullandırdığı krediler de yılın ilk 8 ayı zarfında cüzi bir artış veya azalış göstermektedir. Yıl içinde meydana gelen artışın tamamına yakın bir kısmı yine son dört ay içinde idrak edilmektedir.

Buraya kadar yapılan açıklamalarımız, Türk Ekonomisindeki aynı akımlarda meydana gelen artışın yıl içindeki dağılımı ne olursa olsun, aynı seviyede ve paralel bir artış göstermesi gereken nakdi akımların, yılın ilk 8 ayı zarfında bir önceki yılın son dört ayında ulaşılan seviyede veya istisnaî hallerde daha düşük olduğunu göstermektedir. Dolayısı ile, yılın son dört ayında meydana gelen moneter değişiklikler, o yılın moneter karakterini tayin etmektedir. Aynı ve nakdi akımlar arasındaki dengeyi kurmak suretiyle, para darlığına mani olmak zorunda ve durumunda olan banka sisteminin (T.C. Merkez Bankası dahil) her yıl ortaya çıkan para darlığı söylentileri karşısında gerekli tedbirleri alamayışının nedenlerini kesinlikle tespit, daha geniş bir araş-

tırmayı gerektirir. Ancak, burada bazı genel faktörlere temas etmek mümkündür.

Sorunun çözümlenmesinde T.C. Merkez Bankasının bankalardan gelecek talepler karşısındaki tutumu büyük önem kazanmaktadır. Zira, kamu ve özel sektör taleplerini toplam para arzı dengesini bozmaksızın karşılama durumunda olan T.C. Merkez Bankasının emisyon hacmini kısıtlama zorunda kalması halinde, yaratabileceği yeni kredi kaynaklarının miktarı da daralmaktadır. Dolayısı ile, kamu ve özel sektörün birlikte finansmanı, güdülmek istenilen para politikasını başarısızlığa uğratabilecektir.

T.C. Merkez Bankasının emisyon kaynağındaki nisbi ve mutlak değişmelerin 1965 - 1969 (10. ay) gösterdiği seyir şöyledir:

TABLO VI

Yıl	Emisyon	Artış	%
1965	7571	—	—
1966	8593	1022	13.5
1967	10214	1621	18.6
1968	10221	7	—
1969 (10)	11251	1030	10.1

Görülebileceği gibi, sözkonusu devrede yılda % 10,5 ortalama emisyon artışı olmuştur. Toplam artış ise 3680 milyon liradır. Oysa, yine aynı devre zarfında 3219 milyon lirası kamu sektörüne, 3957 milyon lirası özel sektöre olmak üzere toplam olarak 8 milyar lira civarında kredi kullanılmıştır. Emisyonda ortalama senevi % 10,5 civarında artış kaydedilmesine rağmen görülen fiat artışları karşısında T.C. Merkez Bankasının banka sistemine kullandığı kredi hacmini de emisyon yolu ile arttırması beklenemez. Kanımızca, T.C. Merkez Bankasının emisyon hacmini kısıtlayan en önemli faktör, paranın tedavül hızındaki artış olmuştur. Paranın gerçek tedavül hızını tespit güçlüğü karşısında bir yaklaşım tarzı olarak paranın mevduat yaratma hızı hesaplanmıştır. Mevduat hacmi ile net emisyon arasındaki ilişkiyi gösterir mezkûr rakkamların aylık ve yıllık gelişmelerinden de görüleceği gibi, emisyon hacmi sabit tutulsa dahi para ve kredi hacminin bir süre artış göstermesi kaçınılmazdır.

Paranın Mevduat Yaratma Hızı

	1965	1966	1967	1968	1969
1. Ay	—	2,23	2,51	2,62	3,04
2. »	—	2,22	2,27	2,70	2,91
3. »	—	2,23	2,50	2,65	3,04
4. »	—	2,30	2,19	2,74	3,07
5. »	—	2,40	2,58	2,81	3,00
6. »	—	2,40	2,53	2,70	3,10
7. »	—	2,24	2,41	2,77	2,99
8. »	—	2,28	2,48	2,59	2,83
9. »	—	2,24	2,47	2,66	2,93
10. »	—	2,15	2,34	2,62	2,81
11. »	—	2,29	2,14	2,67	—
12. »	2,31	2,56	2,40	3,15	—

Ancak, mevduat artışı, banka ve banka dışı halk sektörünün mevcut mevduat hacmine oranla, tutma eğiliminde oldukları para miktarı ile emisyon hacminin gerekli artışı gösterememesi halinde yine para darlığı ile karşı karşıya kalınacak ve banka kredilerindeki artış duracaktır.

Bununla beraber T.C. Merkez Bankasının yıllık emisyon artışını kısıtlama politikasının bütün yılı hedef alması gerektiğinden, yıllık toplam emisyon artışının yıl içinde dengeli bir dağılım göstermesinin temini, politikayı hiç bir şekilde aksatmayacaktır. Dolayısı ile, T.C. Merkez Bankasının sadece yıllık emisyon artışını tespit ettiğini ve yıl içi dağılımının bankaların talepleri ve T.C. Merkez Bankasının hukukî imkânları dahilinde temin edilebileceğini kabul ederse, ilk 8 ay zarfında ortaya çıkan para darlığının, halen son 4 aya inhisar ettirilen artışın kısmen ilk 8 aya kaydırılmak suretiyle bertaraf edilemeğinde rol oynayan diğer faktörlerin araştırılması gerekir.

Reeskontu Engelleyen Diğer Faktörler

a) Bankaların elindeki senetlerden reeskont edilmesi mümkün olan iskonto ve iştirah senetlerinin toplam kredilere oranı oldukça düşüktür.

Banka Sisteminde Mevcut Senet Miktarı

Yıl	Senetler Cüzd.	Artış	Artış %
1965	1595	—	
1966	1934	339	21,2
1967	2220	286	14,8
1968	2567	347	15,6
1969 (*) 10. Ay.	2931	364	14,2

Mezkûr rakkamların meslekî krediler dışında T.C.M.B. kaynaklarından istifade eden diğer hususî sektör avansları ile mukayesesi her iki kalem arasında paralellik olduğunu ortaya koymaktadır.

	Normal Ticari	İhracat Satış Fin.	Fütûn Fin.	San. ve Mad.	Toplam
1965	149	120	298	220	787
1966	187	135	209	260	791
1967	299	333	233	495	1360
1968	221	221	239	447	1128
1969	224	333	294	521	1372

Senetler cüzdanında mevcut senetlerin tamamının gerek vade gerekse ihtiva ettikleri imzalar yönünden reeskontabl olmadıkları gözönünde tutulursa, bankaların Merkez Bankasınca kullanılan reeskont veya avans kaynaklarına başvuramamalarının nedenini görmek mümkündür.

T.C.M.B. Kanununun reeskont ve avanslarla ilgili 38. maddesi, Bankanın çeşitli sahalara kullanılabileceği kaynakların şartları ile birlikte azamî hadlerini de tespit etmektedir. Buna göre, bankanın reeskonta kabul edebileceği ticarî senetlerin azamî miktarı tayin edilmemekle beraber azamî 9 ay va-

deli sınaî, maden ve ziraî senetlerden reeskontabl olanların azamî miktarı sanayi, maden ve küçük sanat erbabına kullandırılanlar ile ziraî senetlerde ticarî senetlerin (120 gün vadeli) miktarı ile kısıtlanmıştır. Ancak, 1211 sayılı Merkez Bankası Kanunu, bu kısıtlamayı kaldırmış ve orta vadeli kredilerin sanayi, maden ve esnaf kredilerinin azamî miktarı ile sınırlandırılması prensibini kabul etmiştir.

Maddenin eski şekli ile T.C.M.B.'nin özel sektör reeskont ve avans miktarı üzerindeki etkilerini şu şekilde izah edebiliriz: Ticarî firmaların senenin ilk ayından itibaren senetli satış yaptığını kabul edersek, bunlardan ancak vadesine en çok dört ay kalanlar ve vadelerine en çok dört ay kaldığı zaman reeskonta (reeskontabl olmaları şartı ile) verilebilecektir. Oysa, yukarıda açıklandığı gibi, para arzını etkileyen faktörler 8-9. aylarda genişletici bir rol oynamakta ve bu aylara kadar daralma görülmektedir. Özel sektörün reeskont ve avans yolu ile alabileceği azamî kredi miktarları, ticarî kredi miktarı ile kısıtlandığından, mezkûr nitelikteki senetlerden ne kadar 1. ve 8. aylar arasında reeskonta verilebilir sorunu önem kazanmaktadır. Bankaların geri ödeme imkânları yılın son dört ayında arttığı ve reeskonta verilebilecek senetlerin vadesine en çok 4 ay kalmış senetler olduğu gözönünde tutulursa, yaklaşık olarak 6. aydan itibaren kabul edilen senetlerle 6. ayda vadesine 4 ay kalan yani 1. aydan itibaren 9, 8, 7, 6 ve 5 ay vadeli senetler reeskonta verilebilecektir. Bankaların senetler cüzdanı toplamına göre bu tür senetlerin 6. ve 9. aylar arasında emisyonu artırıcı miktarlarda olabilmesi oldukça güçtür. Piyasanın hali hazır durumu, yani ilk 8 ayda geleneksel olarak para darlığının kaçınılmaz olması karşısında, tanzim edilen senetlerin de genel olarak uzun vadeli olduğu veya olacağı düşünülebilir. Oysa, bu inancın ortadan kaldırılması ve T.C. Merkez Bankasının yılın ilk 8 ayında reeskont ve avanslarda daha liberal davranması halinde, daha kısa vadeli senetlerin tanzimi ve dolayısı ile mevcut fasit dairenin kırılması mümkündür.

c) Özel sektöre T.C. Merkez Bankasınca açılan kredilerin kendi arasındaki dağılımı da önemli bir rol oynamaktadır. Önceki bölümde verilen hususî sektör kredilerinin (ziraî ve esnaf senetleri hariç) %40 a yakın bir kısmı, tütün ve ihracat finansman kredileridir. Dolayısı ile, bu tür senetlerin 8. aydan önce reeskonta tevdiî düşünülemez. Kaldı ki, 9. ayın başından itibaren ibraz edilen mezkûr senetlerin hakim karakteri, T.C. Merkez Bankasının yılın diğer aylarında emisyonu baskı altında tutmasının bir nedeni olabilir. Zira, yılın ilk aylarında kullandırılan kredilerin seyyaliyetini muhafaza edememesi halinde (ki kuvvetle muhtemeldir) yılın son dört ayında artacak olan ihracat ve tütün finansman taleplerinin karşılanması güçleşecektir. Şöyle ki; sözkonusu sektörün finansmanı için yılın son 4 ayında 700 milyon liralık reeskont yapıldığını ve aynı miktarda kredinin de aynı devrede bankaların kredi kaynaklarında meydana gelen artışlarla finanse edildiğini kabul edelim. Bu durumda, yılın son dört ayında 700 milyon liralık emisyon yapılması zarurîdir. Bu meb-

lâğın 350 milyon liralık kısmının 9. ayda ödenme şartı ile ilk 8 ay içinde kullanılabilmesi halinde şu iki alternatifle karşılanacaktır.

1) Krediler seyyaliyetini muhafaza etmiş ve daha önceki aylarda kullanılan fonlar bankalara geri ödenmiştir. Bu durumda bankalar, Merkez Bankasına olan borçlarını tasfiye edecek ve aynı devrede sağlayacakları mevduat artışı olan 700 milyon lirayı yine kredilere tahsis edebileceklerdir. T.C. Merkez Bankası ise, yıllık 700 milyon liralık emisyon artışının 350 milyonunu ilk 8 ayda kullandırdığından, son dört ayda 350 milyon liralık emisyon ve 350 milyon liralık geri ödemeyi tekrar kredi olarak vermek suretiyle yine 700 milyon liralık finansman yapabilecektir. İlk 8 ayda kullanılan kredi artışı kadar üretim artışı (aksi takdirde geri ödeme mümkün olamazdı) sağlandığından fiyatlar genel seviyesi değişmeyecektir.

2) Krediler seyyaliyetini kaybetmiştir. Bu durumda, bankalar T.C. Merkez Bankasına olan taahhütlerini yılın son dört ayında temin edilen mevduat artışından karşılayacaklarından, ancak geri kalan 350 milyon lirayı ilâve kredi olarak verebileceklerdir. T.C. Merkez Bankası ise, yine 1. alternatifte olduğu gibi 700 milyon liralık kredi kullandıracaktır. Yıl sonundaki emisyon artışı yine 700 milyon (350 milyon ilk 8 ay, 350 milyon son 4. ay zarfında) lira olacaktır. Ancak, 1. alternatifte son dört aylık devrede kullanılan kredi toplamı, 700 milyon bankalar, 700 milyon Merkez Bankası olmak üzere 1.400 milyondur. Oysa, 2. alternatifte bu rakkam, 350 milyon bankalar 700 milyon T.C. Merkez Bankası olmak üzere 1.050 milyondur. İhracat ve tütün finansmanı talebi 1. alternatifte tamamen, 2. alternatifte 350 milyon eksigi ile karşılanabilmiştir. Merkez Bankasının bu talebi de karşılaması halinde, 1. alternatifte 700 milyon olan emisyon artışı, 2. alternatifte 1.050 milyona yükseleceğinden dengeden uzaklaşılacaktır. Dolayısı ile, banka kredilerinin seyyaliyeti de sorunun halli ve uygun emisyon hacminin temini için büyük önem kazanmaktadır.

e) Ziraî senetler ise, esasen ziraî üretim devresine uygun ve vadesi 8. aydan sonra gelecek şekilde orta vadeli tanzim edildiğinden bunların ödenmesi ve yenilerinin reeskonta tevdi de 8. ve 12. aylar arasında yapılabilmektedir.

Görülebileceği gibi T.C. Merkez Bankası Kanununda yer alan hükümler ve banka sisteminin sahip bulunduğu reeskontabl senet miktarının, sistemin çalışma tarzının bir gereği olarak yetersiz kalması karşısında, yılın ilk 8 ayı zarfında emisyonun genişletilebilmesi güçtür. Parasal faktörlerde meydana gelen bu derece düzensiz değişimin etkilerini fiyatlar genel seviyesinin hareketlerinden de takip etmek mümkündür. T.C. Merkez Bankası Genel Müdürünün 20.6.1970 tarihli Milliyet Gazetesinde yer alan, «... kaldı ki, 1970 yılının Ocak - Nisan ayları arasında toptan eşya fiyatlarındaki artış sadece % 2,19 dur. Bu, Eylül ayından Mart'a kadar her yıl yükselen toptan eşya fiyatlarının bu yıl erişeceği tahmin edilen %2,49 oranından düşüktür.» şeklindeki demeci de, parasal faktörlerde Eylül ayından itibaren görülen büyük

artışın, fiatlar genel seviyesini Mart ayına kadar yükselttiğini ve para sıkıntısının Mart ayından Eylül ayına kadar devam edeceğini ortaya koymaktadır.

Buraya kadar yapılan açıklamaları özetlersek;

1) Ekonomiye hakim olan parasal faktörlerin gösterdiği yıllık değişmelerin önemli bir kısmı son dört aya inhisar etmektedir.

2) İlk 8 ay zarfında ortaya çıkan para darlığına rağmen bankalar Merkez Bankası kaynaklarına başvurarak darlığı giderememektedirler.

Bankaların bu davranışını ise şu şekilde özetlemek mümkündür.

a) T.C. Merkez Bankası emisyon kaynağına her yıl daha az başvurma zorunda kaldığından, müsaade edebileceği emisyon artışı da kamu ve özel sektör ihtiyaçlarını birlikte karşılayamamaktadır.

b) Banka kredilerinin geniş ölçüde seyyalietini kaybetmesi nedeniyle, yılın son 4 ayında ortaya çıkan ihracat ve tütün finansman taleplerini karşılamak ve yıllık emisyon artışını kontrol etmek zorunda olan T.C. Merkez Bankası, mezkûr sektörlerin finansmanı için gerekli kaynakları bu sektörler dışındaki sektörlerle kullandırmama zorunda kalmaktadır.

c) Bankaların sahip oldukları reeskontabl senet miktarı yetersizdir ve ancak son dört ay zarfında artış göstermektedir.

d) Eski Merkez Bankası Kanunu ile, ticarî senet reeskontu miktarı diğer sektörler reeskontunu kısıtlamaktadır.

Bu nedenlerle para darlığı sorununun çözümlenmesi, esas itibariyle banka kredilerinin daha seyyal hale getirilmesine bağlıdır. Ancak, kısa vadede, reeskont ve avansa tevdi edilen senetlerin reeskonta kabul şartları yönünden daha liberal davranılmak suretiyle, yılın son dört aya inhisar ettirilen toplam emisyon artışının daha önceki yıllara kaydırılması ve bu şekilde kullanılan kredilerin 9. aydan itibaren tasfiye edilmesi yolu ile, yıllık emisyon artışının da tespit edilen seviyelerde tutulmasını temin edici bir çözüm tarzına başvurmak mümkündür .

BİLÖMUM BANKA MUAMELELERİ İÇİN
TÜRKİYE  BANKASI
hizmetinizdedir



Umum Müdürlük - Ulus Meydanı (Ankara)

CARİ HESAPLAR • HAVALE • TİCARİ SENETLER • KREDİ MEKTUPLARI
• KEFALET MEKTUPLARI • DÖVİZ ALIM VE SATIMI • SEYAHAT
ÇEKLERİ • İTHALÂT AKREDİTİFLERİ • KİRALIK KASALAR • v. s.

DÜNYANIN HER TARAFINDA MUHABİRLERİ VARDIR

MUKAYESELİ BİLANÇOLAR VE GELİR TABLOLARI

Doç. Dr. Mustafa A. AYSAN

Giriş

Firmanın geçmiş kârlılığı ve borç ödeme kabiliyeti, geçmiş malî durumu hakkındaki temel eğilimler hakkında aydınlatıcı bilgi sahibi olmak hedefi ile incelemeler yapan malî tahlilcinin, en başta ele alacağı belgeler, muhtemelen firmanın son birkaç yıllık bilançoları ve gelir tablolarıdır. Bir tek dönemin faaliyet sonuçlarını veren gelir tablosu ile bir tek tarih itibarile düzenlenmiş bilançolar, malî tahliller bakımından pek faydalı olmadıkları için, firma faaliyet ve politikalarındaki temel eğilimleri inceleyen malî tahlilci bakımından büyük önem ifade etmezler. Bunun için, malî tahlilci, bir kaç döneme ait faaliyet sonuçlarıyla, birkaç bilançonun rakamlarını yan yana koyarak incelemek bazı önemli yargılar elde edebilecektir. Bu türlü karşılaştırmalı incelemelerde, aşağıda örneklerle açıklanacağı gibi, temel eğilimleri tesbit edebilmek için, verilen bilanço ve gelir tablolarındaki kuruş ve belirli rakamlar TL. 100 binin üzerinde olduğu hallerde kuruş ve binler hanelerinin yuvarlaklaştırılması, incelemeyi kolaylaştıracaktır. Örnek olarak tablolarda verilen tek rakamlar TL. 100 binin üzerinde ise, karşılaştırmalı tabloda görülen TL. 121.282,93'ünü TL. 121 olarak yuvarlaklaştırmak faydalı olacaktır.

Aşağıda gelir tablosu ve bilanço ayrı ayrı ele alınarak mukayeseli tabloların düzenlenme ve incelenme tarzı açıklanmaya çalışılacaktır.

Mukayeseli Gelir Tabloları

Gelir tabloları, firmanın dönemler süresinde elde ettikleri faaliyet sonuçlarını özetledikleri için, birkaç döneme ait gelir tablosu rakamlarının yanyana konması suretile işletmenin faaliyetleri, kârlılığı, satışlar maliyeti ile masraflarının yönleri hakkında aydınlatıcı bilgiler elde etmek mümkündür. Çeşitli dönemlere ait mutlak rakamların karşılaştırılması dahi, bazı aydınlatıcı bilgilerin ortaya çıkarılmasına yarayacaktır. Tablo I, ABC Şirketinin gösterilen yıllardaki gelir tablolarını vermektedir (1).

1) Mukayeseli gelir tablolarının tatbikatımızda kullanılan bir örneği, T. Bankalar Birliğinin 20 No. lu yayınında görülen ve 1963 yılbaşından beri ticaret bankalarımızda uygulanan «hesap vaziyetleri» nde görülmektedir. Bu «hesap vaziyetleri» ile müşterilerden istenen gelir tabloları, üç yıllık mukayeseleri vermektedir.

TABLO I

ABC Şirketi'nin 31 Aralık'ta Son bulan Yıllarla ilgili gelir tabloları (Bin TL.)

	1966	1967	1968	1969
Satışlar	1525	1722	1850	1950
Eski: Satış indirimleri	25	22	50	50
Net Satışlar	1500	1700	1800	1900
Satışlar Maliyeti	800	825	840	860
Genel İdare Masrafları	150	170	210	190
Satış Masrafları	250	300	290	300
Faiz ve Komisyonlar	50	70	90	100
Maliyet ve Masraflar Toplamı	1250	1365	1430	1450
Faaliyet Kârı	250	335	370	450
Gelir Vergileri	100	135	140	180
Net Kâr	150	200	230	270

Gelir Tablosu'nun birçok değişik şekilleri vardır.

Bunlardan bazılarında Satışlar Maliyeti'nin ayrıntıları da verilmekte, bazılarında değişik masraf sınıflarına rastlanmaktadır. Ancak, buradaki amaçlarımız için bu değişik şekilleri ele almamız gereksizdir. Burada üzerinde durmak istediğimiz nokta, mutlak rakamların, Tablo I'dekine benzer, mukayeseyi kolaylaştıracak şekilde yanyana bulunduğu hallerde dahi, tablodan bazı sonuçlara ulaşmanın mümkün olacağı hususudur. Bu tabloyu inceleyerek ulaşılabilecek sonuçlar şunlardır:

1. Firmanın satışları artmakta ise de 1968'den itibaren artışlar azalmış bulunmaktadır.
2. Satış indirimleri son iki yılda önceki iki yıldaki seviyenin iki misline yükselmiştir.
3. Satışlar maliyetinde devamlı yükselme, genel idare, satış ve faiz ve komisyonlarda devamlı artış eğilimi göze çarpmaktadır.
4. Firmanın kârları devamlı olarak artmıştır.

Tablo I'de küçük değişiklikler yapılarak yıldan yıla ortaya çıkmış mutlak değişimleri de tesbit etmek mümkündür. Örnek olarak, 1969'da net satışların bir yıl önceki seviyeye nazaran TL. 100 bin artmış olduğu tesbit edilebilecek ve aynı şekilde bir «değişmeler tablosu» elde edilebilecektir. Ancak, bu türlü mutlak değişmelerle yapılacak incelemelerin faydasını bu şekilde arttırmanın sınırları vardır. Çünkü, bu takdirde mutlak değişmeler bir ölçüye vurulmamış olduğundan değişmelerin özelliği ve «iyi mi», «kötü mü» olduğu hakkında bilgi edinmeye imkân yoktur. Oysa, hiç olmazsa, ilk yılı ölçü olarak alınca, o yılın rakamlarına göre artış hızları tesbit edilince, fa-

aliyetlerin temel eğilimleri hakkında daha derin bilgiler elde edilmiş olacaktır. *Tablo II*, aynı rakamlardan yararlanılarak düzenlenen «indeks tipi,» mukayeseli gelir tablolarının örneğini teşkil etmektedir.

TABLO II

ABC Şirketinin 1966 - 1969 Yılları Gelir Tablolarındaki Değişmeler (1960 = 100)

	1966	1967	1968	1969
Satışlar	100	113	120	128
Eksi : Satış indirimleri	100	88	200	200
Net Satışlar	100	111	118	125
Satışlar Maliyeti	100	103	105	107
Genel İdare Masrafları	100	113	140	127
Satış Masrafları	100	120	116	120
Faiz ve Komisyonlar	100	140	180	200
Maliyet ve Masraflar Toplamı	100	108	114	116
Faaliyet kârı	100	134	148	180
Gelir Vergileri	100	135	140	180
Net Kâr	100	134	148	180

*Tablo I*deki 1966 rakamlarının «100» itibar edilmesiyle düzenlenen *Tablo II*, yukardakilere ek olarak aşağıdaki sonuçların elde edilmesine de yarayacaktır:

1. Firmanın satışlarındaki artış hızı son iki yılda yavaşlamış olmakla birlikte satışlar, son dört yılda % 28 artmıştır.

2. Özellikle son iki yılda firma net satışlarının brüt satışlardan daha yavaş artmış olmasının temel nedeni, son iki yılda satış indirimlerinin 1966'nın 2 misline ulaşmış bulunmasıdır. Bu nedenle net satışlar, son dört yılda ancak % 25 arttırılabildiği (2).

3. Satışlardaki bu önemli artışa rağmen, satışlar maliyetinin hızla artması önlenmiş, küçük oranlardaki artışlar, dört yılda % 7 seviyesinde tutulabilmiştir. Bu gelişme sonucunda brüt satış kârı 4 yılda önemli ölçüde arttırılmıştır. (3)

4. Bununla birlikte, diğer masraf kalemleri 4 yılda önemli ölçüde artmış, artışlar Genel İdare Masraflarında % 27; Satış Masraflarında % 20, Faiz ve Komisyonlarda % 100 seviyesine ulaşmıştır. (Özellikle faiz masraflarındaki bu önemli artış, firmanın aşırı ölçülerde borçlanmış olacağına işaret ettiğinden, başka malî tahlil tekniklerinden elde edilecek sonuçlarla karşılaştırılacak önemli bir göstergedir).

2) İncelemeyi bu noktadan ileriye götürmek için indirim artışının sebepleri araştırılmalıdır. Tahlilci, bu noktada firmadan ek bilgi isteyebilecektir.

3) Tabloda ayrıca görülmektedir. İstenirse tabloya bu rakam da eklenebilir. Burada buna lüzum görülmemiştir.

5. Bu gelişmeler sonunda firmanın masraflar toplamı, 4 yılda % 16 artmış, satış hasılatındaki önemli artış ve satışlar maliyeti artışının düşük tutulabilmiş olması sonucunda, gelir vergilerinden önceki ve sonraki kârlar 4 yılda % 80 arttırılabilmektedir. (Vergiden önceki ve sonraki kâr artış oranlarının aynı seviyede olmasının sebebi, 4 yıllık süre içinde, vergi oranının vergiden önceki kâra nazaran sabit kalmış olmasıdır).

Yukardaki «indeks tipi tabloyu (Tablo II) «zincirleme» esası ile, diğer deyişle bir önceki yıl «100» itibar edilerek düzenlemek de mümkündür ve bu takdirde, yıllık artış oranları, daha belirli olarak ortaya çıkacak ve gelir tabloları bu açıdan da karşılaştırılabilecektir. Burada çok basit bir matematik tekrardan ibaret olacak böyle bir tabloyu ayrıca düzenlemek gereksiz görülmüştür. Ancak, 4 yıllık artış oranlarının çok yüksek olması halinde, zincirleme indeks tipi tabloların incelenmesi daha kolay olacağı için, bu hallerde zincirleme tablolar daha faydalı inceleme aletlerini teşkil eder.

Tablo II, ayrıca 4 yıllık süredeki yıllık ortalama artış oranlarının incelenmesine de uygun bulunmaktadır. Özellikle, firmanın gelecek faaliyetlerinin tahminleri yapılacağı zaman bu tür ortalama oranların hesaplanması, önemli tahmin oranlarının elde edilmesini sağlayacaktır. Örnek olarak, 4 yılda % 16 artmış olan maliyet ve masraflar toplamının, yılda ortalama olarak % 4 (%16/4 yıl) arttığı düşünülerek, geçmişteki şartlar devam ettiği farzedilebilirse, gelecek yıllarda da maliyetler ve masraflar toplamının aynı hızla artacağı tahmin edilebilir (4).

Mukayeseli gelir tablolarının incelenmesinde kullanılacak ikinci bir esas, tablodaki bütün rakamların ilgili yılların net satış rakamlarına oranlanmasıdır. Bu şekilde bir tablo düzenlenince yukarıdakilere ek olarak başka aydınlatıcı bilgiler de elde edilebilecektir. Tablo III, bu türlü bir gelir tablosu incelemesinin örneğini vermektedir.

TABLO III
ABC Şirketinin 1966 - 1969 Yılları Arasındaki
Gelir Tabloları (Net Satışlar = 100)

	1966	1967	1968	1969
Satışlar	101,7	101,3	102,7	102,6
Eksi : Satış indirimleri	1,7	1,3	2,7	2,6
Net Satışlar	100,0	100,0	100,0	100,0
Satışlar Maliyeti	53,4	48,5	46,5	45,0
Genel İdare Masrafları	10,0	10,0	11,7	10,0
Satış Masrafları	16,7	17,7	16,1	15,8
Faiz ve Komisyonlar	3,2	4,1	5,0	5,2
Maliyet ve Masraflar Toplamı	83,3	80,3	79,3	76,0
Faaliyet Kârı	16,7	19,7	20,7	24,0
Gelir Vergileri	6,7	8,0	7,8	9,5
Net Kâr	10,0	11,7	12,9	14,5

4) Yukarıda belirtildiği gibi bu türlü eğilim tahminlerinde çok dikkatli olmak ve şartların gelecek yıllarda devam edeceğinden emin bulunmak gereklidir.

Tablo I ve II'den sonra Tablo III'ün de incelenmesiyle, firma faaliyet-lerile ilgili yargılara aşağıdakiler de eklenebilecektir.

1. Firmanın bazı masraflarında önemli artış eğilimleri göze çarpmakta (Tablo II'nin sonuçları) ise de, hızla artan masrafların net satışlara oranı nisbeten düşük olduğundan, firmanın net kârları satışlardan daha hızlı arttırılabilmektedir. Hızla artan satış indirimleri, 1969'da, net satışların ancak % 2,6'sını, hızla artan faiz masrafları satış hasılatının % 3,2'si - % 5,2'sini, genel idare masrafları % 10'unu,, satış masrafları % 17,7-% 15,8'ini teşkil etmektedir.

2. Son dört yılda kârların gerek mutlak (*tablo I*), gerekse nisbî (*Tablo II ve III*) olarak artmış, olmasının önemli sebebi, satışların % 53,4'ünden, % 45'ine indirilebilen satışlar maliyeti olmuştur.

3. Önemli ölçüde satışlar maliyetinin satışlardan daha yavaş artmış olması (*Tablo II ve III*) sebebile maliyet ve masraflar toplamı, satışların % 83,3'ünden % 76,0'sına indirilebilmiş ve bu yüzden vergiden önceki kârlar satışların % 16,7'sinden % 24'üne, vergiden sonraki kârlar da, satışların % 10 'undan % 14,5'una yükseltilebilmiştir.

Yukardaki mukayeseli incelemelerin (*Tablo I-III*) firmanın faaliyet sonuçları hakkındaki yargılara ulaşmayı kolaylaştıracak önemli ve belirli eğilim ve münasebetleri ortaya çıkardığı şüphesizdir.

Mukayeseli Bilâncolar

Bilânço, firmanın belirli bir tarihte faaliyetlerin gerçekleştirilmesinde kullandığı varlıkları ve bu varlıkları elde etmek için kullanılan paranın hangi kaynaklardan sağlandığını gösterdiği için, bir çok tarihlere ait bilâncoların yanyana konması suretile, firmanın zaman içinde varlıkları ile bunları elde etmek için kullandığı kaynakların durumundaki değişmeler hakkında aydınlatıcı bilgi sahibi olmak mümkündür. Belirli tarihlere ait bilânço rakamlarının incelenmesi suretile firmanın malî durumu hakkında bazı sonuçlara varılabilirse de, yukarda gelir tabloları ile ilgili olarak yapıldığı gibi bazı rakamlar esas alınarak düzenlenecek yüzdeli tablolar, mutlak rakamlarla yapılacak incelemelerin anlamlarını arttıracak incelemelerin yapılmasını ve ulaşılan sonuçların daha belirli ölçülere nazaran önemlerini açıklamaya yarayacaktır.

Mukayeseli bilânçoların en basit şeklinde sadece iki yılın rakamları ve rakamlardaki değişmeler mukayeseyi kolaylaştıracak şekilde düzenlenerek incelenmektedir. *Tablo I*, böyle bir düzenleme şeklinin örneğini vermektedir. (5)

5) Tatbikattaki bilâncolar, muhtemelen burada verilenlerden daha karışık olacaktır. Ancak, buradaki hedefler için şeklin basit tutulması tercih edilmiştir.

TABLO IV

ABC Şirketi 31 Aralık 1968 ve 1969 Bilançoları (Bin TL.)

Varlıklar	1968	1969	Artış veya
			(Azalış)
Kasa	25	27	2
Bankalar	120	150	30
Alacaklar	250	220	(30)
Stoklar	500	450	(50)
Peşin Ödenmiş Masraflar	100	50	(50)
Dönen Varlıklar Toplamı	995	897	(98)
Arsa, Binalar	400	420	20
Makina ve Cihazlar	120	110	(10)
Duran Varlıklar Toplamı	520	530	10
Eksi: Amortisman İndirimleri	115	120	5
Duran Varlıklar, Net	405	410	5
Varlıklar Toplamı	1400	1307	(93)
			Artış veya
	1968	1969	(Azalış)
Borçlar ve Sermaye	220	95	(125)
Banka Borçları	90	55	(35)
Senetsiz Borçlar	150	85	(65)
Senetli Borçlar			
Ödenecek Vergiler ve			
Diğer Birikmiş Borçlar	160	180	20
Kısa Vadeli Borçlar Toplamı	620	415	(205)
Uzun Vadeli Banka Borçları	260	102	(158)
Ödenmiş Sermaye	200	200	—
İhtiyatlar	320	590	270
Sermaye ve İhtiyatlar Toplamı	620	890	—
Borçlar ve Sermaye Toplamı	1400	1307	(93)

Daha ayrıntılı incelemelere gitmeden ABC Şirketinin son iki yıllık bilançolarının *Tablo IV* deki mukayesesine bakarak bazı sonuçlara ulaşmak mümkündür:

1. 1969 yılında ABC şirketi, borçlarını önemli ölçüde azaltmıştır. Kısa vadeli borçlarını TL. 205.000 azaltırken, uzun vadeli banka borçlarını da TL. 158.000 azaltmış, toplam olarak TL. 363.000 tutarında borç ödemiştir.

2. 1969 yılında duran varlıklara çok az para yatırılmış (TL. 20.000), amortismanlar da azaldığı için, şirket muhtemelen amortismanı tâbi duran varlıklarını da bir miktar azaltmıştır (6).

6) Fonların akışı tablosu ile ilgili açıklamalar, aynı zamanda, varlık azalışları ile borç artışlarını «kaynaklar»; varlık artışları ile borç azalışlarını da «kullanışlar» adı altında toplayarak, bu incelemeleri daha da derinleştirecektir.

3. TL. 363.000 tutarındaki borç ödemesi, esas itibarile kârların dağıtılmayarak işletmede bırakılması suretile öz kaynaklardan sağlanan fonlarla (TL. 270.000) ve varlıkların TL. 93.000 tutarında azaltılması suretile finanse edilmiştir.

4. Varlıklardaki azalma, dönen varlıklardaki TL. 93.000 tutarındaki net azalma ile duran varlıklardaki TL. 5.000 tutarındaki net artışın sonucudur.

İkiden fazla bilânço elde bulunduğu takdirde ve uzun vadeli incelemeler için, yukarıda Gelir Tabloları ile ilgili olarak yapıldığı gibi (Tablo I-III) bilânço rakamları ile de yüzdeli ve indeks tipi oranlar hesaplanmakla daha faydalı incelemelere yönelmek mümkündür. Tablo VI, ABC Şirketi'nin 4 yıllık bilânçolarının indeks tipi bir tabloda karşılaştırmaktadır. Tablo V, indeksli tablonun düzenlenebilmesi için gerekli mutlak rakamları vermektedir. (Tablo V in son iki sütunu Tablo IV'den alınmıştır.)

TABLO V

**ABC Şirketi'nin Son Dört Yılın Sonları İtibariyle Bilânçoları
(Bin TL.)**

Varlıklar	1966	1967	1968	1969
Kasa	90	30	25	27
Bankalar	50	80	120	150
Alacaklar	120	150	250	220
Stoklar	150	250	500	450
Peşin Ödenmiş Masraflar	—	50	100	50
Dönen Varlıklar Toplamı	410	560	995	897
Arsa, Binalar	250	400	400	420
Makina ve Cihazlar	60	120	120	110
Duran Varlıklar Toplamı	310	520	520	530
Eksi : Amortisman İndirimleri	40	90	115	120
Duran Varlıklar, Net	270	420	405	410
Varlıklar Toplamı	680	980	1400	1307
Borçlar ve Sermaye				
Banka Borçları	70	130	220	95
Senetsiz Borçlar	35	40	90	55
Senetli Borçlar	45	95	150	85
Ödenecek Vergiler ve Diğer Birikmiş Borçlar	100	135	160	180
Kısa Vadeli Borçlar Toplamı	250	400	620	415
Uzun Vadeli Banka Borçları	60	160	260	102
Ödenmiş Sermaye	200	200	200	200
İhtiyatlar	170	220	320	590
Sermaye ve İhtiyatlar Toplamı	370	420	620	890
Borçlar ve Sermaye Toplamı	680	980	1400	1307

TABLO VI

ABC Şirketi'nin Bilanço Rakamlarının Karşılaştırılması
(1966 = 100)

Varlıklar	1966	1967	1968	1969
Kasa	100	33	28	30
Bankalar	100	160	240	300
Alacaklar	100	125	210	183
Stoklar	100	166	340	300
Peşin Ödenmiş Masraflar	100	—	200	—
Dönen Varlıklar Toplamı	100	134	240	220
Arsa, Binalar	100	160	160	168
Makina ve Cihazlar	100	200	200	184
Duran Varlıklar Toplamı	100	168	168	171
Eksi : Amortisman İndirimleri	100	225	290	300
Duran Varlıklar, Net	100	155	150	152
Varlıklar Toplamı	100	144	205	200
Borçlar ve Sermaye				
Banka Borçları	100	187	315	136
Senetsiz Borçlar	100	114	255	157
Senetli Borçlar	100	210	333	189
Ödenecek Vergiler ve Diğer Birikmiş Borçlar	100	135	160	180
Kısa Vadeli Borçlar Toplamı	100	160	250	166
Uzun Vadeli Banka Borçları	100	270	430	170
Ödenmiş Sermaye	100	100	100	100
İhtiyatlar	100	315	460	850
Sermaye ve İhtiyatlar Toplamı	100	114	168	240
Borçlar ve Sermaye Toplamı	100	144	205	200

Tablo VI'nin incelenmesiyle aşağıdaki sonuçları da, mutlak rakamlarla elde edilen sonuçlara (Tablo IV) eklemek mümkündür:

1. ABC Şirketi son dört yılda hızla gelişmiş, bu gelişme sonunda 4 yılda varlıklarını iki misli arttırmıştır.

2. Bu faaliyet genişlemesi sırasında en hızlı artışlar, dönen varlıklar da ortaya çıkmış (dört yılda % 220), duran varlıklar toplamındaki artışlar daha yavaş olmuştur. (Dört yılda % 171).

3. Dönen varlıklardaki en hızlı artış, bankalardaki para ve ambarlardaki stoklar alanındadır. (Her iki alanda da 1966 seviyelerinin üç katına yükselme vardır).

4. Bankalardaki paraşlarda artışlar, muhtemelen, faaliyetlerin genişlemesiyle ödemelerde bankalar aracılığının daha fazla kullanılması zorunluluğu

ile ilgilidir. Son dört yılda kasa'daki para mevcutlarında önemli azalma olması, bu durumun delilini teşkil etmektedir.

5. Dönen varlıklardan alacaklar (dört yılda % 183 artış) ile stoklar (dört yılda % 300 artış) alanındaki artışların, sadece faaliyet genişlemesinden mi ileri geldiği, yoksa faaliyetler genişlerken, alacak tahsilâtının yavaşlaması (alacakların tahsil kabiliyetinin azaldığı hususunda daha derin araştırma yapılmasını gösteren bir delil teşkil eder), stokların devir hızının düşmesi (ambardaki malların satış kabiliyetlerinin düşmüş olabileceği hususunda bir delil teşkil eder) gibi sebeplerle ortaya çıktığı meselesine, bu inceleme ile cevap vermeye imkân yoktur. Bunun için «Oranlar» la ilgili incelemeler yapılmalıdır.

6. Firma, bu varlık artışlarının finansmanında ilk üç yılda önemli ölçüde borçlanma yolunu tercih etmiş (kısa vadeli borçlar ilk üç yılda 2,5, uzun vadeli borçlar 4,3 misli arttırılmıştır.) dördüncü yılda öz kaynaklarla borçlarını yine önemli ölçüde ödemiştir.

7. Son dört yıl boyunca şirket ihtiyatlarının % 850 arttırılması, faaliyetlerdeki genişlemenin önemli ölçüde kârların yeniden yatırılması suretile finanse edilmiş olduğunun işaretini teşkil etmektedir.

Yukarıdaki tablo (VI) belirli bilanço rakamlarının son dört yıllık gelişme hızları hakkında fikir vermekte ise de, bu rakamların bilanço toplamlarına nazaran önemi hakkında bilgi vermedikleri için sonuçların kesinlikle tesbit edilebilmesini önlemektedir. Yıllık gelişme hızları hakkında daha kolay anlaşılır indeks rakamları, bir önceki yılın 100 itibar edilmesi suretiyle düzenlenecek «zincirleme indeks» tablolarında incelenebilir; ya da 4 yıllık değişme net oranları (örnek olarak stoklarda $300 - 100 = 200$) yıl sayısı (4) na bölünerek ortalama yıllık oranlar ($\% 200/4 = \% 50$) tesbit edilebilir. Ancak, belirli rakamların bilanço toplamlarına nazaran önemini bu tablodan incelemeye imkân yoktur. Daha önce verilmiş mutlak rakamlı mukayeseli bilanço da (Tablo V) bu konuda ancak yaklaşık incelemelerde bulunmaya izin vermektedir.

TABLO VII

ABC Şirketinin Bilanço Rakamlarının Karşılaştırılması
(Aktif = Borçlar ve Sermaye Top. = 100)

Varlıklar	1966	1967	1968	1969
Kasa	13,2	3,1	1,8	2,1
Bankalar	7,4	8,2	8,6	11,5
Alacaklar	17,7	15,2	17,8	16,8
Stoklar	22,0	25,4	35,6	34,5
Peşin Ödenmiş Masraflar	—	5,1	7,2	3,9
Dönen Varlıklar Toplamı	60,3	57,0	71,0	68,8
Arsa, Binalar	36,7	40,0	28,6	32,1

Makina ve Cihazlar	8,8	12,2	8,6	8,4
Duran Varlıklar Toplamı	45,5	52,2	37,2	40,4
Eksi : Amortisman İndirimleri	5,8	9,2	8,2	9,2
Duran Varlıklar, Net	39,7	43,0	29,0	31,2
Varlıklar Toplamı	100,0	100,0	100,0	100,0
Borçlar ve Sermaye				
Banka Borçları	10,3	13,3	15,8	7,3
Senetsiz Borçlar	5,1	4,1	6,4	4,3
Senetli Borçlar	6,6	9,7	10,7	6,5
Ödenecek Vergiler ve				
Diğer Birikmiş Borçlar	14,8	13,8	11,4	13,8
Kısa Vadeli Borçlar Toplamı	36,8	40,9	44,3	31,9
Uzun Vadeli Banka Borçları	8,6	16,3	18,6	7,9
Ödenmiş Sermaye	29,6	20,4	14,3	15,2
İhtiyatlar	25,0	22,4	22,8	45,0
Sermaye ve İhtiyatlar Toplamı	54,6	42,8	37,1	60,2
Borçlar ve Sermaye Toplamı	100,0	100,0	100,0	100,0

Rakamların bilanço toplamlarına nazaran önemini daha belirli olarak inceleyebilmek için, bilanço toplamalarının 100 itibaredilmesi suretile değişik bir tablonun düzenlenmesi fayda sağlayacaktır. *Tablo VII*, daha önce verilmiş mutlak rakamlarla (*Tablo V*) düzenlenmiş böyle bir tablonun örneğini vermektedir.

Bir önceki indeksli tablodan (*Tablo VI*) çıkarılan sonuçlar, bilanço rakamlarının varlıklar (ya da Borçlar ve Sermaye) toplamına oranlanması suretile daha belirli hale getirilebilecektir:

1. Stoklardaki hızlı gelişme, bu bilanço varlığını, varlıklar toplamının % 22 sinden % 34,5'una yükseltmiştir.

2. ABC Şirketinin genişlemesi, dönen varlıklar toplamının nisbî önemini % 60,3'ten % 68,8'e yükseltmiş, duran varlıkların nisbî önemi azalmıştır. Varlıklar toplamının, 1966'da %45,5'ından 1969'da % 40,4'üne inmiştir.

3. İncelenen ilk üç yıldaki borçlanma artışları, borçları varlıklar toplamının 1968'de % 44,3 üne kadar yükseltmiş, fakat son yıldaki öz kaynak finansmanı ile bu oran % 31,9'a indirilmiştir.

4. Varlıklar toplamının 1968'de ancak % 37,1'ini sağlayan öz kaynak fonları, 1969'da % 60,2 oranına yükseltilmiştir.

Bilançonun belirli rakamlarındaki nisbî gelişmelerin incelenmesiyle yu-kardakine benzer sonuçların sayısı artırılabilir. Buradaki amaçlarımız için sadece en önemli gelişmelere işaret etmek yeterli olacaktır.

Sonuç

Mukayeseli bilanço ve gelir tablolarının incelenmesi suretile genel ola-

rak, daha başka malî tahlil teknikleriyle daha derinine araştırılması gereken alanlar tesbit edilecektir. Bu konularda, fonların akışı, oranlar v.b. malî tahlil teknikleri de uygulanmadan kesin yargılara ulaşmak muhtemelen mümkün olmayacaktır. Diğer deyişle mukayeseli bilanço ve gelir tabloları malî tahlil faaliyetinin başlangıcını teşkil eder. Normal şartlar altında daha başka teknik usullerle desteklenmedikçe sadece bu mukayeseli incelemelerle kredi kararını vermek mümkün olmayabilir.

Bununla birlikte mukayeseli tablolar, malî tahlilin sonraki aşamalarında önemli zaman ve emek tasarrufu sağlayabilecek bir yaklaşık tahlil tekniğidir. Bu karşılaştırmalarla, önemli malî gelişmeler tesbit edilecek ve daha sonraki tahliller, bu önemli gelişme yönlerine doğru geliştirilebilecektir.

Yukarda karşılaştırmalar için söz konusu olabilecek bütün ihtimalleri gözönünde bulundurmak suretile, konu geniş olarak ve bütün yönleri ile ele alınmıştır. Belirli kredi taleplerinde yukarda anlatılanların hepsini aynı sırayla yapmak, şüphesiz şart değildir. Gerçekten, belirli şartlar hakkında kabaca bir gözden geçirme yapıldıktan sonra, incelenen belirli bir kredi talebinde uygulanacak tahlil şeklini tayin etmek de önemli emek ve zaman tasarrufu sağlayacak bir inceleme tarzıdır. Bu şartlara göre, belirli bir kredi talebile ilgili olarak yukardaki tablolardan sadece bir kaçını düzenlemek, gelişmelerin önemli olanlarını tesbit etmek için yeterli görülebilir; ve her kredi talebile ilgili olarak böyle bir ön çalışmanın yapılması faydalı olacaktır.

Sizin Bankanız



**TÜRKİYE
HALK
BANKASI**

Memleketin her köşesinde hizmetinizdedir

BANKALARIN BASIN REKLAMLARINA GENEL BAKIŞ

Atilla EGE

(Ankara Reklam Araştırma ve
Pazarlama Dairesi Başkanı)

Bir mal veya hizmetin reklamı denince, aklımıza satışın (ki burada mevduat ve diğer banka işleri) artması için gerekli fikri faaliyetlerin tamamlanıp uygun zaman seçildikten sonra minimum maliyet ile maksimum faydayı sağlayacak şekilde mesajın, halka duyurulması gelmektedir. Reklamcılığın fikri cephesinin reklamı yapılacak mal veya hizmetin alıcılarının eğilimlerine göre meydana getirilmesi esastır. Bunun için yapılacak çeşitli araştırmalar reklama ayrılan her kuruşun, en etken bir şekilde harcanmasını temin eder. Bu cephesi ile, bir sanayi dalı olarak kabul edilen reklamcılıkta, reklama başlama zamanının seçimi ve rakip müesseselerin reklam harcamalarının takibi önemli bir branş olarak gelişmektedir.

Bu sayıda, bankalarımızın 1970 yılı ilk altı aylık basın reklam harcamalarını aşağıda veriyoruz(*). Bu bilgilerin ilgililere yararlı olacağını ummaktayız.

1 — Bankacılıkta Basın Reklam Harcamalarına Toplu Bir Bakış

TABLO (1)

Aylar	TL (000 ilâvesiyle)	%
Ocak	1.262	12.71
Şubat	1.491	15.02
Mart	2.127	21.43
Nisan	2.169	21.85
Mayıs	1.531	15.43
Haziran	1.346	13.56
Toplam	9.926	100.00

Bu dağılımdan da görüleceği üzere Mart ve Nisan aylarında reklam harcamaları belirgin olarak bir yükselme göstermektedir. Bunun ilk akla gelen nedeni bilânço ve K/Z hesaplarının bu arada yayınlanmasıdır.

Tablo 2 de her müessesenin aylar itibarıyla yaptığı reklam harcamaları verilmektedir.

(*) Kaynak : Ankara Reklam Araştırma ve Müşavere Daire Müdürlüğü, rakkamlar 40 yayın organının incelenmesi ile tesbit edilmiştir.

2 — 1970 Yılı İlk 6 Aylık Basın Reklâm Harcamaları
(000 ilâvesiyle)

TABLO (2)

Müessese adı	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Toplam	%
T. İş Bankası	294	435	562	235	487	261	2.274	22,87
Yapı ve Kredi Bankası	163	416	473	454	232	259	1.997	20,08
T.C. Ziraat Bankası	307	207	152	74	58	294	1.092	10,99
Akbank	153	116	164	310	93	88	924	9,29
T. Ticaret Bankası	112	78	305	74	103	98	770	7,84
Emlâk Kredi Bankası	13	73	83	231	240	61	701	7,06
Osmanlı Bankası	4	48	101	235	112	20	520	5,22
Anadolu Bankası	24	37	59	47	48	114	329	3,32
Amerikan - Türk Dış Tl. Ban.	12	1	90	173	37	—	313	3,14
T. Garanti Bankası	60	13	15	74	26	80	268	2,79
T. Vakıflar Bankası	20	11	58	105	33	28	255	2,55
İstanbul Bankası	54	32	22	39	19	14	180	1,80
Denizcilik Bankası	22	—	—	25	33	14	94	0,95
Uluslararası Endüstri ve Ticaret Bankası	—	—	—	63	—	—	63	0,64
Pamukbank	5	—	21	18	—	4	48	0,49
T. Halk Bankası	5	4	15	2	5	2	32	0,32
Emniyet Sandığı	—	12	15	9	—	—	21	0,21
T. Öğretmenler Bankası	11	—	—	—	5	2	18	0,18
Etibank	1	4	4	—	—	3	12	0,12
Banko - Komerçiyale İtalyano	2	—	3	1	—	3	9	0,09
Demirbank	—	4	—	—	—	—	4	0,04
Banco di Roma	—	—	—	—	—	1	1	0,01
Toplam	1.262	1.491	2.127	2.169	1.531	1.346	9.926	100,00

1969 yılının ilk 6 ayına nazaran bankaların basın reklâm harcamalarında, bu yıl, % 12,3 lük bir düşüş kaydedilmiştir. Yapı ve Kredi Bankasının 1.060.000 TL. lük düşüşü harç tutulursa, düşüş oranı çok cüz'î kalmaktadır. Aşağıda bu tabloyu vermekteyiz:

3 — 1969 - 1970 İlk 6 Ayı Kıyaslamalı Tablo (000 ilâvesiyle)

Bankalar	1969 (TL)	1970 (TL)	± Fark
T. İş Bankası	2.248	2.274	+ 27
Yapı ve Kredi Bankası	3.057	1.997	-1.060
T. C. Ziraat Bankası	1.186	1.092	- 94
Akbank	1.052	924	- 128
T. Ticaret Bankası	807	770	- 37
T. Emlâk Kredi Bankası	531	701	+ 170
Osmanlı Bankası	770	520	- 250
Anadolu Bankası	205	329	+ 124
Amerikan - Türk Dış Tl. Ban.	204	313	+ 109
T. Garanti Bankası	190	268	+ 78

T. Vakıflar Bankası	364	255	— 109
İstanbul Bankası	52	180	+ 128
Denizcilik Bankası	81	94	+ 13
Uluslararası End. Tic. Ban.	—	63	+ 63
Pamukbank	36	48	+ 12
T. Halk Bankası	77	32	— 45
Emniyet Sandığı	28	21	— 7
T. Öğretmenler Bankası	129	18	— 111
Etibank	278	12	— 266
Banko-Kormerçiyale Italyano	13	9	— 4
Demirbank	6	4	— 2
Banco di Roma	7	1	— 6
Toplam	11.326	9.926	

Görüldüğü gibi 1970 in ilk altı ayında bankaların basın reklâm harcamalarında önemli oranda düşmeler olmuş, düşmenin büyük kısmı, bir bankanın basın reklâm harcamalarını büyük ölçüde azaltmasından doğmuştur. Büyük bankalarımızın harcamalarındaki önemli azalma, küçük bankalarımızın yüksek orandaki harcama arttırmaları ile giderilmiş bulunmaktadır. Bankalar arasındaki rekabetin gelecek zaman içindeki yönleri hakkında hüküm çıkarmak için, diğer reklâm harcamalarının da daha uzun süreler içinde incelenmesine ihtiyaç vardır.



**102
YIL
HİZMET**

1868 - 1970

**ASIRLIK TECRUBE
ARADIĞINIZ EMNİYET
ZENGİN İKRAMIYE
SOSYAL HİZMET**

ASIRLIK TASARRUF BANKASI

**EMNİYET
SANDIĞI**

ÇEKİLİŞLER ŞAHANE APARTMAN D
AİRELERİ H BANKACILIK
HİZMET MA
ZİSİYLL SK
İ MİLLİ K
ACILIM RA
LAR ŞA LE
Rİ MİLYA MUMİ
ÇEKİLİŞLER İLAR ŞAH
ANE APARTMAN DAİRELERİ YARIM
ASRI AŞAN MAZİ ÖZEL SERMAYELİ
EN ESKİ MİLLİ BANKA HER TÜRLÜ
BANKACILIK HİZMETLERİ MİLYONL
ARCA LİRALIK UMUMİ ÇEKİLİŞLER

bankacılıkta
57 yıl
bir ömürlük
tecrübedir

TÜRK TİCARET BANKASI

siz de
ev sahibi
olabilirsiniz



tasarruflarınızı
devamlı olarak

t.c. ziraat bankasında

toplamayı
unutmayınız.