

banka ve

# EKONOMİK yorumlar

AYLIK DERGI

ARALIK 1982 • YIL : 19 • SAYI : 12

FIYATI : 100 LİRA

Okurlara Mektup /3

Türkiye'de Rantlar ve  
Ekonomik Gelişme /5

Prof. Dr. Zeyyat Halıboğulu

Ekonomik Göstergeler /10

Ekonomik Yorumlar /17

Dr. Öztin Akgüc

Mecdet Durakbaşı

Jacques Jeulin

Prof. Dr. Unal Tekinalp

Dr. T. Güngör Uras

Moneter Tedbirlerle Enflasyonla  
Mücadelemin Piyasaya Etkileri /25

Ege Cansen

Sermaye Piyasası /39

Doç. Dr. Seraf Türen

Yeni Bir Değerleme ve  
Sermaye Piyasası /45

M. Fatih Kaymaz

Ayırık Ekonomik Olaylar /49

Doç. Dr. Yıldırım Kılıç

Stres, Yöneticilerin Ortak  
Sorunu /53

Besim Baykal

Yeni Yayınlar /59

Dr. Haluk A. Kabaallıoğlu

Bankacılık sisteminin yeniden düzenlenmesi gerekli midir? Bu düzenleme hangi amaca yönelik olabilir?

İstanbul Bankası, emrinize bir  
**"Dış Finansman Merkezi"** veriyor.

Bu Merkez'de emrinize, ihracatla  
ilgili bütün işlemlerinizi hazırlayıp  
bitiren bir ihracat ekibi veriyor.

Bu Merkez'de çalışanların hepsi  
işinin ehli, çözümleyici.

Hepsi dakik, dinamik.

Sorunlara derhal eğilen,  
kesin çözümler yaratan kişiler.

Hepsi uzman !

Bu Merkez'de herşey elektronik,  
herşey bir anda.

Dünya pazarları bir anda.

Rekabet durumu, müşteri, finansman,  
işlemler, çözümler... bir anda !

Bütünüyle !

### **"Dış Finansman Merkezi"**

İstanbul Bankası T. A. Ş. Genel Müdürlüğü  
İstiklal Caddesi Müeyyet Sokak No. 1  
Tünel-İstanbul  
Tel: 44 99 77  
Teleks: 24 614 İLİM tr



# İSTANBUL BANKASI

**" dış finansman bankası,,**

Armatürde  
benzersiz...

**E.C.A.**<sup>®</sup>



uzun kuğu borulu  
TEK GÖVDE ANKASTRE  
eyle bataryası

BLANCK

Genel Dağıtım

**ELMOR**

Tesisat Malzemesi Ticaret A.Ş.  
Karaköy - İstanbul

® Tescilli marka

1572

# selin®

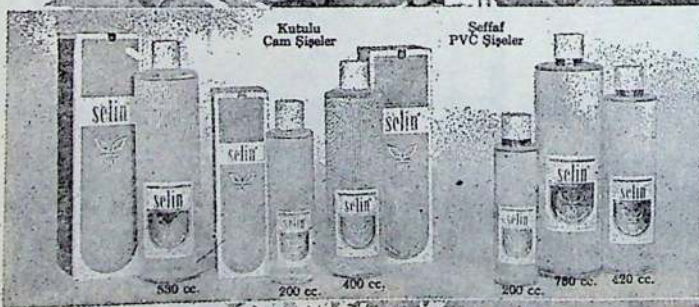
LİMON KOLONYASI



*Doğanın  
Saf Damlası...*

Bir yaşantı düşleyin... Serinlik ormanında...  
Kokuların parçalarında...  
Doğanın kaynağında.

Selin'in her damlasında  
bir doğa parçası gizlidir.



banka ve  
**ekonomik**  
**yorumlar**  
Aylık Dergi

**Ekonomik ve Sosyal Yayınlar A. Ş.**  
Adına Sahibi  
Kemal Kurdaş

Yazı İşleri Müdürü  
Prof. Dr. Erdoğan Alkin

**Danışma Kurulu**

Dr. Öztin Akgüç • Dr. Orhan Altan • Prof. Dr. Osman Fikret Arkun • Dr. Aydemir Aşkın • Prof. Dr. Mustafa A. Aysan • Besim Baykal • Doç. Dr. Ünal Bozkurt • Prof. Dr. Kenan Bulutoğlu • Prof. Dr. Nasuhi Bursal • Ege Cansen • Prof. Dr. Lâtif Çakıcı • Mehmet Gün Çalika • Şinasi Çelikkol • Özer U. Çiller • Bülend Çorapçı • Ahmet Demirel • Zeki Döşlülü • Necdet Durakbaşa • Aydın Dündar • Kaya Erdem • Tarhan Erdem • Oktay Ersoy • Prof. Dr. Cumhur Forman • Prof. Dr. Emre Gönensay • Prof. Dr. Zeyyat Hatiboğlu • Erhan İşil • Dr. Halük Kabaalioğlu • Prof. Dr. Müh. Kemal Kafalı • Adnan Başer Kafaçoğlu • Dr. Ahmet S. Kalın • A. Nazif Keyman • Doç. Dr. Yıldırım Kılış • Prof. Dr. Kemal Kurtuluş • Nuh Kuşçulu • Doç. Dr. Orhan Margil • Ziya Nebloğlu • Ergin Neng • Rahmi Önen • Prof. Dr. İsmail Özsan • Ertan Özgür • Selâhattin Özmen • Prof. Dr. Ergun Özsunay • Doç. Dr. Merih Paya • Prof. Dr. Reha Poroy • Doç. Dr. Mehmet Şükrü Tekbaş • Osman Nurlu Torun • Prof. Dr. Kemal Tosun • Fikret M. Tuncer • Doç. Dr. Şeref Türen • Dr. T. Güngör Uras • Doğan Yalım • Doç. Dr. Ahmet Yüksel •

Basım-Yayım Danışmanı  
M. Tarık Yaşa

**OKURLARA**  
**MEKTUP** L.VII.1982

Sevgili Okurlarımız,

Derginiz bu sayıyı ile 19 uncu yayın yılını tamamlamaktadır. Belirli konuları içeren bir yayım organının yaşamını aralıksız 19 yıl başarıyla sürdürmesi, bir şekilde açıklanabilir: Dergi, okurlarından sürekli ilgi ve destek görmektedir. Bir başka deyişle Dergi, okunan ve aranan bir yayım organıdır. Sayıları gittikçe artan okurlarının, Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi'ne, 1983 yılında da aynı yakınlığı göstereceklerine olan inancımız tamdır. Bu inanca, süreleri genellikle «aralık» ayında biten kişisel ve grup abonelerin bir an önce yenilenmesi gerektiğini hatırlatmak istiyoruz. Böylece abone yenileme ve dağıtım çalışmalarımız kolaylaşacaktır. İçtenlikle belirtelim ki, daha iyi hizmet verebilmek ve kaliteli bir yayım sunabilmek için, okurlarımızın desteğine ihtiyacımız vardır.

Bu sayının ilk yazısında Prof. Hatiboğlu, «Türkiye'de Rantlar ve Ekonomik Gelişme» üzerine değişik görüşler ileri sürmektedir. «Ekonomik Yorumlar»da ise, «Türk bankacılık sisteminin yeniden düzenlenmesinin gerekli olup olmadığı» tartışılmaktadır. Konuşmacılar, yeniden düzenlenmenin hangi amaca yönelik olabileceğini ve nedenlerini belirtmekte, mevcut durumu irdeleyerek öneri ve tavsiyelerde bulunmaktadırlar. Dergi'de yer alan diğer yazıların da ilginizi çekeceğini umuyoruz.

Saygılarımızla,

**AYLIK DERGİ**      **ARALIK 1982**      **YIL: 19**      **SAYI: 12**      **100 LİRA**

**İDARE YERİ: Çatalçeşme Sokak No. 17, Kat: 4, Çağaloğlu-İstanbul • TELEFON: 26 34 11**  
• **YAZIŞMA: P.K. 769; Karaköy - İstanbul • AÇIKLAMA: Dergimizde çıkan yazılar kaynak göstermek şartıyla iktibas edilebilir • YILLIK ABONE: 1.200.— TL.; Öğrencilere 600.— TL. • İLAN FİYATLARI: Arka kapak 15.000.— TL., Kapak içleri 10.000.— TL., Tam Sayfa 7.500.— TL., Yarım Sayfa 4.000.— TL., Renk Farkı 3.000.— TL. • BASKI: Met/Er Matbaası; Çemberlitaş — İstanbul; Telefon 28 28 90 • Tarihi: 7 Aralık 1982**

Ürünleriyle  
büyüyen isim

Turyağ



Turyağ

1916'dan beri sizinle

# Türkiye'de Rantlar ve Ekonomik Gelişme

Prof. Dr.  
ZEYYAT HATİBOĞLU

## I — GİRİŞ

**T**ÜRKİYE ekonomisi son 30 yıldan beri rantlarla büyümüştür. Bunu söyleyince herkes yeni bir şey söylemediğimi sanır. Zira rantların, yani ekonomik bir katkı olmadan kazanılan paraların Türkiye'de var olduğu zaten bilinir. Hayır! Çok değişik, herkesin bilmediği bir şeyi söylüyorum ve bu rantlar mevcut olduğu sürece Türkiye ekonomisi konusunda yazılanların büyük çapta eksik bulunduğunu sanıyorum.

Türkiye'de rantların varlığını 10 sene kadar önce farkettilim. Bu konudaki ilk ciddi çalışmamı «An Unconventional Analysis of Turkish Economy - Türkiye Ekonomisinin Geleneksel Olmayan Bir Analizi» isimli kitapta 1978 yılında sergiledim. Fakat o yılda fikirlerim ne tam gelişmişti, ne de bunları iyi bir biçimde anlatabilmiştim. Şimdi sanırım düşüncelerim tam gelişti ve Türkiye'deki rantlar konusundaki teorimi daha iyi anlatabiliyorum.

Türkiye'de rantların bulunduğu ve bunların var olmasının Türkiye'deki bütün ekonomik analizleri kökünden işe yaramaz hale getirdiği şeklindeki düşüncelerim, hiç ilgiyi

çekmedi ve çoğu kişi bunları ciddiye almadı. Fakat Türkiye'de rantların bulunması nedeni ile önümüzdeki yıllarda ulusal gelirin % 30 civarında azalmasını, özellikle işçi kesimi ile orta gelirli vatandaşların bundan büyük ölçüde zarar göreceğini söyleyince, bu düşüncelerim gazetelerde başlık ve eleştiri konusu oldu.

Fakir ve orta gelirli vatandaşlarımız (ben de onlardan biriyim) gelirlerinin artmasını beklerken, bunlara «gelirin azalacaktır» demek kolay değildir. Bunu söylemek bir cesaret işidir. Bu düşüncem eleştiriliyor, ama hissi bir biçimde. Neden bu düşüncemin yanlış olduğunu kimse söylemiyor. Türkiye'nin içinde bulunduğu ekonomik durumdan başka çıkış yolları bulunduğunu kimse ortaya koyamıyor. İleri sürülen seçeneklerin hepsi rantlar var olduğu sürece hiçbir zaman işlerlik kazanamaz.

Bu yazıda rantlar konusundaki düşüncelerimi son aşamasındaki hali ile bir kere daha açıklayacağım.

## II — Literatürde Rant

Türkiye ekonomisinde rantların bol bol kazanıldığını herkes bilir. Bu yazıda ben de rantların Türkiye eko-

nomisinde ne derece önemli bulunduğunu anlatacağım. Ama benim anlatacağım rantlar başka çeşit rantlardır. Nitelik olarak aslında bilinen rantlar ile aynı şey: Yani havadan kazanılan paralar veya daha ilmi bir deyimle verimli, ekonomiye katkı yapan faaliyetlerin karşılığında kazanılmış olmayan paralar. Benim anlatacağım rantların bilinen rantlarla benzerliği bu kadardır.

Türkiye ekonomisini anlamak ve bu ülkenin ekonomik geleceğinden söz edebilmek için ülkemizin son 30 yıldan beri büyümesinde son derecede etkili bulunan rant olayını ortaya koymak gerekir. Oysa ki ülkenin büyüme biçimi ile bu ülkedeki ekonomik analiz arasında çok sıkı ilişki vardır. Fakat bundan önce, «rant» kelimesi ile anlatılmak istenen şeyin çok kişilerin sandığından ve bu konuda literatürde bilinenlerden çok farklı bulunduğunu belirtmekte yarar görüyorum.

Literatürde anlatılan rant, pazarda elde olunan fiyatın, bu malı satmak isteyenin razı olduğundan daha yüksek bulunması sonucunda ortaya çıkar. Bir işletme elindeki malın birimini 100 liraya satmaya razı iken veya piyasada 100 lira fiyat bulunca bu malı üretmeye razı iken, şu veya bu nedenle 130 liraya malını satacak olur ise, her ikisi arasındaki farka (yani 30 liraya) rant denilir. Bu bakımdan rant, kazanılmayan hak edilmeyen veya havadan gelen bir gelirdir.

Türkiye gibi, pazar mekanizmasının işlemediği ülkelerde bu çeşit gelirlerin bol bol kazanıldığı bir gerçektir. Örneğin ülkemizde çeşitli ithalat kısıtlamaları vardır ve bu nedenle piyasadaki talebi karşılayacak miktarda ithalat yapmak mümkün

olmamaktadır. Bir malın ithal maliyeti ve normal kârı ile fiyatı 100 lira iken bunun Türkiye'deki talebi 1000 adet ise, fakat mevcut ithal kısıtlamaları nedeni ile ancak, diyelim ki 700 adet ithal edilmekteyse, bunun fiyatı 100 lirayı aşacaktır. Talebin şiddetine göre belirlenecek fiyat 130 lira olursa, bunun her biriminin satışından 30 lira rant kazanılacaktır.

Bir ülkede ithalatı ikame eden endüstri kuruluşu, endüstriyel faaliyet artırır. Ülkelerin döviz olanakları genellikle sınırlı bulunmaktadır. Diğer yandan endüstrileşme ithal girdisi ihtiyacını artırır. Bu nedenle daha az tüketim malı ithal edilir; fakat buna rağmen geri kalan dövizler yenden kurulan endüstrilerin ihtiyacını karşılayamaz.

Bu durumda ithali azalan malların satışında rantların doğacağı meydandadır. Buna ek olarak birçok endüstri girdileri ithal edileceğinden, bunlar için de rant söz konusudur ve bunlar sebebi ile ithalatı ikame eden malların fiyatları artacaktır.

Ayrıca endüstri üretimi artınca özel nitelikteki bazı yerli üretim kaynaklarına da talep artacaktır. Bunlar arasında genellikle sermaye ve özel bazı becerileri zikredebiliriz. Kuşkusuz bu kaynakların sahipleri de rantlar kazanır.

İşte iktisatçılar rant deyince bu biçimde oluşan rantları anırlar ve «Türkiye rantlar ülkesidir» deyince akla hep bu tür rantlar gelir. Benim anlatmaya çalıştığım rantlar ise, bu tür rantlar değildir. Bu nedenle iki zorlukla karşı karşıyayım. Birincisi, «Türkiye'de rantlar vardır» derken çok kişi bilinenden farklı şeyler olmadığını sanır ve söyleyeceklerime dikkat etmez. İkincisi, bilinenden çok değişik şeyler söylenmesi ve bütün



bilinenlerin değerini çok azaltacak bu iddialara taraftar bulmaktaki zorluklardır.

Benim anlatmaya çalıştığım rantlar büyüme ile iç içe giren rantlardır. Literatürde bilinen rantlar çok defa transfer gelirleridir. Bir başka deyiş ile daha önce oluşan gelirlerin yeniden paylaşılması sonucunda bu gelir ortaya çıkar. Oysa benim anlatmaya çalışacağım rantlar, ekonominin büyümesi ile iç içe girmiştir. Büyüme, rantlar ortaya çıktığı için daha yüksek bir düzeye gelmiştir.

Rant konusundaki literatür okununca, şu şekilde düşünme eğilimine geliriz: Rantlar transfer gelirleridir. Diyelim ki önceleri serbest bulunan dış ticaret kısıtları ise, bu malların fiyatları artar (fiyat artışlarının şu veya bu şekilde devlete mal edilmeyeceğini varsayıyoruz) ve bunları pahalı satan kişiler rant kazanır. Acaba bu suretle ulusal gelir artarmı, artar ise bunun sınırı var mıdır? Bu son derece önemli ve zor problemin derinine burada gitmeyeceğiz. Yalnız şu kadarını söyleyelim. İthalat sınırlaması sonucunda ithal edilen mal miktarı azalacağına göre ulusal gelirin artması söz konusu değildir. (Tüketici rantındaki azalmadan burada söz etmeyeceğim). Fakat ithalatçılar daha fazla bir kazanç temin edeceğine göre (bu fazla kazanç rant diyoruz), madem ki gelir artmayacaktır, bu kazanç ekonominin başka bir kesimi tarafından ödenecektir. Bundan çıkan sonuç şudur: Rantlar geliri artırmaz, fakat toplumun bir kesiminden diğer bir kesimine transfer olayını ortaya çıkarır. O halde rantların miktarı da, rant kazanılan malların miktarı ve bunların talep elastikliği gibi etmenler yanında, rant sebebiyle gelir azalmasına katlanan

kesimlerin buna ne ölçüde razı olacağına bağlıdır.

### III — Başka Bir Tür Rant

Türkiye'de yukarıda anlatılan rantlardan farklı rantlar vardır. Bunların oluşmasında önemli iki etmene değinmekle açıklamalara başlayalım: Birisi içe dönük sanayileşme, diğeri ise fiyat oranları arasındaki ilişkidir. Şimdi kısaca bunları açıklayalım.

Türkiye 1939'larda sanayileşmeye başlayınca, pek çok ülkede olduğu gibi ithal ikamesi ile işe başlamıştı; yani daha önce ithal edilen bazı mallar ülke içinde üretilecekti, bu çeşit malların ihracı söz konusu değildi. Nitekim o yıllardaki koşullar düşünülecek olursa, sanayileşme için zaten bundan başka çıkış yolu da yoktu. Seçilen sanayi dallarının Türkiye'nin karşılaştırmalı üstünlüklerine (yani görelî olarak hangi malı daha ucuz üretebileceğine) ne ölçüde uygun bulunduğunu bilmiyoruz; bu konuda bir hesap da yapılmış değildir. Fakat konuya kabaca yaklaşıncaya gö-rülür ki; şeker, çimento, tekstil gibi seçilen endüstrilerin Türkiye'nin karşılaştırmalı üstünlüklerine uygun bulunduğu söylenebilir.

Türkiye içe dönük endüstrileşmeye yıllar boyu devam etmiştir. Bu biçim endüstrileşme devam ettikçe karşılaştırmalı üstünlükler hiç söz konusu olmuyor, sorun pragmatik hale geliyordu. Bir başka deyiş ile ülkede hangi mala ihtiyaç varsa ve bu mal maliyetine bakılmaksızın üretilebiliyor ise, bu malı üreten endüstri kuruluyordu. Bu şekildeki bir sonuç varmamızın çeşitli nedenleri vardır. Bir kere endüstride büyük bir çeşitlenme olmuştur ve bu, hızla gerçekleşmiştir. Yani ülkede pek çok çeşit mal üretilmeye başlanmıştır. İkinci-

cisi, zaten küçük olan ihracat hacminde gerileme olmuştur. Bunu ihracat ile ulusal gelir arasındaki oranın küçük olması ve gittikçe küçülmesiyle ölçüyoruz. Yani ülke bütün imkânlarını ihracata değil, iç tüketimi karşılayacak endüstriye çevirmiştir. Üçüncüsü, birçok endüstri mamulü fiyatının yabancı ülkelerdeki fiyatlara göre yüksek olması ve bu yüksekliğin zamanla azalmamasıdır.

Bütün bunlardan çıkan anlam şudur: Türkiye gittikçe, karşılaştırılabilir üstünlükler kuralından ayrılmış ve ürettiği mal çeşitlerine yapılan yeni ilavelerin maliyeti, gittikçe artmıştır. Üretimi mümkün olan her malın fiyatı maliyetinin civarında bulunduğu göre, üretimi nisbeten pahalıya mal olan malların da fiyatı yüksek olacaktır.

Bu birinci olay. Şimdi gelelim ikinci olaya ve şu soru ile işe başlayalım: Bir ülkede çeşitli malların fiyat oranları (yani çeşitli malların birbirlerine göre fiyatları) herhangi bir düzeyde olabilir mi? Diyelim ki A ve B malları bulunsun; A malının maliyeti 10 lira, B malının maliyeti 40 lira olsun. Acaba B malı ve A malı arasındaki fiyat oranı 4 mü olacaktır? Yani B malının bir birimini vermek suretiyle A malından 4 birim mi alınacaktır? Eğer fiyatlar maliyetlere göre belirlenecek ise, ki uzun vadede böylece belirlenmelidir, durumun böyle olması gerekir. Oysa iki başka olay vardır ki, bunlar fiyat oranlarının yalnızca görece maliyetlere göre belirlenmesine engel olur. Bunlardan birisini görmek kolaydır. Şöyle ki, eğer bir ülke maliyetlerinin düzeyine bakmaksızın her malı üretecek olur ise, maliyeti ve bunun neticesinde fiyatı yüksek olan malı satmak zorlaşacaktır; yani buna yeteri dere-

cede müşteri bulmak mümkün olmayacaktır. Bu malların satılabilmesi için maliyeti düşük bulunan malların yüksek fiyatla satılması gerekir. Bunun anlamı bu çeşit mallarda rantların kazanılmasıdır.

Rantların kazanılmasının ikinci nedenini anlamak daha zordur. Bu olay fiyat oranlarının başıboş olmadığı, ülkelerin gelişmişlik düzeyi ile yakından ilgilidir. Bazı iktisatçılar göstermiştir ki, çeşitli malların fiyat oranları ülkelerin gelişmişlik düzeyi ile yakından ilgilidir. Yani saat ile ekmeğin fiyat oranını, mutlak olarak yalnız bunların görece maliyetleri belirlemez; ülkenin gelişmişlik düzeyi de bunda büyük ölçüde etkili olur ve bir ölçüde fiyatlar da buna uyar.

Fiyat oranlarının bu malların yalnız görece maliyetlerine değil başka etmenlere de bağlı bulunduğu gerçeği bir kere kabul edilince, bu rantların ulusal geliri nasıl artıracığı mekanizmasını daha iyi anlamış oluruz. Tekrar edelim, ülkenin gelirinin artması, bir taraftan maliyetleri yüksek malları üretmek yoluyla, diğer taraftan, maliyeti düşük endüstrilerin mallarını üretenlere rantlar ödemek ve böylece bunların gelirini artırmakla mümkün oluyor. Bu, gelirin artmasının birinci roundudur. Şimdi ikinci rounda gelelim. Geliri artan üreticiler gelirlerinin bir bölümü ile tarım ürünü, diğer bir bölümü ile hizmet satın alacaktır. İktisadi gelişme ile ilgili bildiğimiz bir gerçek vardır. Buna göre geliri artan ülkeler bu gelirlerin önemli bölümünü sanayi ürünlerine harcar ve hizmet satın almak için kullanır. Yani artan gelirlerin önemli bir bölümü tarım dışı sektörlerle gider.

Bu söylenenleri fizyokratlar ile klasik iktisatçıların düşüncelerine

benzetelim. Çok iyi bilinir ki bunlara göre servet tarımda yaratılır ve bu servet ile arazi sahipleri sanayi sektörü ile hizmet kesiminden mal alır. Ben aynı şeyleri söylemiyorum. Ama bir benzetim söz konusu.

Sanayi sektöründe bir kere gelirler artınca bu gelirlerin büyük bir bölümü ile hizmet sektörü ile sanayi kesiminden mal alınacak ve bu kesimlerde daha fazla istihdama olanak verilecektir. Bu olayın ortaya çıkmasında gelişmekte olan ülkelerin çok belirli bir özelliği yardımcı olur: Gelişmekte olan ülkelerde birbirinden kesin çizgilerle ayrılan iki kesim vardır. Bir başka deyiş ile bu ülkelerdeki ikilemeden söz edilmektedir.

İkili teori ilk olarak Lewis tarafından ortaya atılmıştır. Lewis göstermekteydi ki, gelişmekte olan birçok ülkede düalizm vardır. Yani ülkelerde iki kesim bulunmaktadır. Tarımsal (ya da ilkel-primery) ve tarımsal olmayan (modern-kapitalist) kesimler. Tarımsal kesimde gelir çok düşüktür ve bu gelir insanları ancak geçindirir, teknik ve anlayış gelenekseldir. Halbuki tarımsal olmayan kesimde gelirler daha yüksektir, bu kesimde daha modern üretim teknikleri kullanılır ve kapitalist anlayış vardır. Tarım kesiminde her zaman işçi fazlası vardır ve bu kesimde ücretler daha çok emeğin marjinal verimi yerine ortalama verimine eşit olmak eğilimindedir. Halbuki tarım dışı kesimlerde gelir daha yüksek bulunduğu için tarım işçileri tarım kesiminden tarım dışı kesimlere devamlı göç halindedir. Bu göç tarımda zaten işçi fazlalığı bulunduğundan tarım üretiminde bir azalmaya neden olmaz.

Mesele burada bitmez; ayrıca gelişmeyle birlikte tarım kesiminin ulusal gelirdeki payı azalmakta ve tarım dışı kesimlerin payı artmaktadır.

Rantların ortaya çıkabileceğini gösteren ikinci bir olay tarım (ilkel) kesimi ile tarım dışı kesimlerde görülen çalışan kişi başına gelir farklarıdır. Orta gelirli ülkelerde kişi başına tarım dışı gelirler, tarım gelirlerinin 2 - 2½ katına eşit olmaktadır.

Görüldüğü ki ülkeler gelişirken hem tarım dışı kesimlerin önemi artıyor, hem iki kesim arasında kazanç farkları oluşabiliyor. Rantlar tarım dışı kesimlerde oluştuğuna göre, iki kesim arasındaki gelir farkları rantların ne ölçüde kazanıldığını gösterecektir.

Sorunu daha iyi anlayabilmek için tekrar başa dönelim ve şu soruyu soralım: Bir ülke karşılaştırmalı üstünlüklerini ihmal ederek çok çeşitli endüstrileri ne ölçüde kurabilir? Sorunun cevabını verebilmek için çeşitli seçenekleri sıralayalım:

- 1 - Pahalı mal üretilir; buna engel yoktur. Sorun bunu satıp satamayacağıdır.
- 2 - Diğer malların fiyatı da artacak olur ise, bu malların satılmasına olanak vardır ve bu sebeple karşılaştırmalı üstünlükler ihmal edilebilir.
- 3 - Diğer malların fiyatının artması, ülkede bu malları üretmelerin rant kazanmasıyla mümkün olur. Eğer bu rantlar ekonominin işleyişine engel olmaz ise karşılaştırmalı üstünlüklere bakılmadan endüstrileşme ileri götürülebilir. İşte bunun mümkün olmayacağı gösterilebilir.

#### IV — Türkiye'de Rantların Hesabı

Sorunu teorik olarak düşününce rantların oluşması gereği ortaya çıkar. Mantıklı olarak teorik yapıda bir boşluk yoktur. Fakat teoride öngörü-

len ilişkilerin Türkiye'de ne ölçüde bulunduğu araştırılması gerekir. Araştırılacak ilişki daha önce de belirtildiği gibi iki tanedir.

Bunlardan birincisi Türkiye'de karşılaştırmalı üstünlüklerin ne ölçüde ihmal edildiğidir. Yani, maliyete bakılmaksızın endüstrileşmenin ne ölçüde ileri götürüldüğüdür. İkinci araştırılacak husus, Türkiye'deki fiyat oranlarının dünyadaki gözlemlere ve beklenen rakamlara ne ölçüde uyduğudur. Her iki konuda da gerekli incelemeyi yapmış değilim. Fakat rantların varlığını yansıtan olayın, yani şehir kesimi ile tarım kesimi arasındaki farkın beklenenin çok üstünde olduğunu biliyoruz. Türkiye'de şehir kesimi ile şehir dışı kesim arasındaki kazanç farkları daima 4'den fazla olmuştur. Oysa bu katsayı Türkiye gibi ülkelerde 2 ile 2½ arasındadır. Bu gözlem Türkiye'de, burada anlatılan rantların varlığını doğrular.

Türkiye'de bu yazıda anlatılan rantların hesabını ilk olarak «An Unconventional Analysis of Turkish Economy - Türkiye Ekonomisinin Konvansiyonel Olmayan Bir Analizi» (1978) isimli kitabımda yaptım. Bu kitapta rantları yansıtan, yüzeydeki olayı görmüştüm; fakat şimdi anlatıldığı biçimde rantın asıl nedenini bilmiyordum. Bu bakımdan bu yüzeydeki nedenden giderek çeşitli hesaplar yaptım. Yüzeydeki neden, şehir dışı kesimlerle şehir kesimi arasındaki farklardı. Bu farkları aksettiren çarpanın 2 - 2½ olması gerekirken Türkiye'de 4'ü aştığı hatta 6'ya geldiği seneler oluyordu. Acaba bu çarpan normale getirilse, yani 2½ olsa, «Türkiye'de gelir artış hızı ve 1975 geliri ne olurdu?» şeklindeki bir soruyu cevaplandırmaya çalıştım. Bunu daha sonra 1980 yılına kadar getirdim.

Burada vardığım sonuçlara göre, 1980 yılında Türkiye'nin gelirinin 861 \$ olması gerekiyordu. Oysa Dünya Bankası Atlası'na göre (ki bizim resmi ulusal gelir rakamlarına dayanmaktadır) 1465 \$ olarak gözükmektedir. Bu yöntem Türkiye geliri'nin % 30'dan fazlasının rantlardan oluştuğunu gösteriyor.

Rantları hesap ederken kullandığım diğer bir yöntem yine aynı ilkeye dayanıyordu. Yani şehir kesimi ile şehir dışı kesimi arasındaki farklar gözönüne alınmaktaydı. Bu defa kesimler arasındaki farklar yalnız normale indirilmemiş, fakat iktisat biliminde büyük ölçüde kabul edilmiş bir teoriye göre ayarlamalar yapılmıştır. Teorinin esası şudur: Şehir kesiminde ücretler ve tarım dışı kesimdeki kapital birikimi tarıma göre çok fazladır. Kapitalin normal kârı hesap edilerek, emek gelirine eklenirse, şehir dışındaki kazançlar ortaya çıkar. Şehir dışındaki fiili kazançlar ile şehirlerdeki normal ücretler ve kapital kazancından oluşan toplam arasındaki farka rant ismi verilebilir. Bu konuda yapılan hesaplar göstermiştir ki, Türkiye'de gelirlerin % 40 civarındaki bölümü rantlardan oluşmaktadır.

Üçüncü yöntem şuydu: H. Chenery tarafından yapılan çok kapsamlı bir araştırmayı kullanarak şu şekilde ortaya çıkan rantların nasıl tutunabildiğini sözü edilen kitapta, pek farkına varmadan da olsa, anlamlı bir biçimde araştırdığımı sanıyorum.

Chenery 1950-1970 dönemi arasında 101 ülkeden oluşan bir örneklemede 10.000 gözleme dayanan bir ekonometrik araştırma ile gelişmeyi gösteren 27 özellik bulmuş ve bunların gelişme süreci ile birlikte nasıl değiştiğini araştırmıştır. Ortak değişme özellikleri standart ya da beklenen özellik olarak nitelendirilmiştir.

Ben de araştırmamda bu beklenen özellikler ile Türkiye'de gözlenen özellikleri karşılaştırdım.

Buradaki tabloların tetkiki 101 ülke arasında Türkiye'nin özel yerini açıkça gösterir. Genellikle beklenen değerler ile fiili değerler arasında önemli sapmalar vardır. Fakat en stratejik değişkenlerde sapmalar o derecede fazladır ki bunlara çok yakından bakmak ve ekonomik anlamlarını çok iyi belirlemek gerekmektedir. Şu önemli noktalara özellikle dikkat etmek gerekir :

1 — En önemli stratejik yapısal özellikler birbiri ile yakından ilişkilidir. Bunlar; (a) dış kaynak girişleri, (b) ulusal gelirin bir oranı olarak tarım kesimindeki üretim, (c) ihracatın ulusal gelire oranı, (d) tarım kesiminde çalışanların genel çalışanlara oranıdır.

2 — Beklenen değerler ile fiili değerler arasındaki en büyük fark bu değişkenler arasındadır.

3 — Bu karşılıklı ilişkiler Türkiye'deki çarpıklıkların bir sonucudur.

4 — Beklenen değerler ya fiili değerler arasındaki sapmaların son derecede önemli sonuçları vardır ve Türkiye'nin bugün karşı karşıya bu-

lunduğu sorunlar ile bunların yakın ilişkisi bulunmaktadır.

Aslında bu 4 tür sapma Türkiye ekonomisinin en önemli özelliklerini oluşturur.

Dönem başında tarım kesimi üretiminin toplam gelirdeki payı % 47,31 idi. Oysa beklenen değer yalnız % 32,37 olabilirdi. Bu çok önemli bir sapmayı gösterir (Tablo 1). Dönem sonunda (1975) oranlar % 30,40 ile % 19,66 olmuştur. Fiili rakamla beklenen rakam arasındaki oran devre başında 1,44 iken dönem sonunda 1,59'a çıkmıştır. Dönem başında tarım kesiminde çalışanların toplam çalışanlara oranı % 80 iken beklenen oran yalnız % 55,40 bulunmaktaydı. Devre sonunda rakamlar sırası ile % 62,96 ile % 39,72 idi. Fiili rakamların beklenen rakamlara oranı devre başında 1,43 devre sonunda 1,78 olmuştur.

Bu büyük sapmalar Türkiye'de kişi başına gelir kullanmanın olduğundan çok fazla olması nedeni ile ortaya çıkmaktadır. Chenery ve Syrquin tarafından yapılan araştırmalara göre, tarımın ulusal gelirdeki oranının % 47 bulunduğu ülkelerin ulusal geliri 100 \$ dolaylarındadır. Oysa aynı yıl Türkiye'de ulusal ge-

TABLO 1

Ulusal Gelirde Tarımsal Kesimin Payı ve Emeğin Kesimlere Dağılışı

Yıl	Beklenen Tarımsal Pay	Fiili Tarımsal Pay	Emeğin Tarım Kesiminde Beklenen Payı	Emeğin Tarım Kesiminde Fiili Payı
1950	32,37	47,13	55,40	80,00
1955	28,52	44,71	51,45	77,91
1960	27,10	42,80	49,93	75,57
1965	25,21	35,82	47,71	72,55
1970	22,40	31,90	43,94	66,83
1975	19,66	30,40	39,72	63,00

1964 fiyatları ile). Son yılda tarımın ulusal gelire oranı % 30,74 bulunuyordu. Bu orana göre beklenen gelirin 200 \$ bulunması gerekir. Oysa aynı yıl Türkiye'nin ulusal geliri 509 \$ olarak yazılıyor. Emeğin dağılışı ile ilgili rakamlar çarpıklıkların fazla olduğunu gösteriyor. Başlangıç döneminde gelirin 100 dolardan az olması gerekirken fiili gelir 204,3 \$ olarak gözüküyor. Dönem sonunda beklenen gelir 150 \$ olmalıdır; oysa fiili rakam 509,0 \$'dır.

Aslında burada söylenenler yukarıda varılan sonuçlardan farklı değildir. Fakat Chenery bulgularından hareket edilince bu sapmaların nasıl tutunabildiği araştırılabilir. Gözlenen sapmalar rantların bir ölçüsü olduğuna göre, Türkiye ekonomisinde rantların nasıl tutunduğu araştırılmalıdır.

Bu rantların neden tutunmuş olduğunu ihracatın düşük, dış döviz girişlerinin yüksek bulunması ile açıklayabiliriz. Daha önce gösterildiği gibi düşüklük ve büyüklükleri Chenery'nin belirlediği standartlara göre hesap etmekteyim. Nitekim standart ihracat rakamları ulusal gelirin % 15'i iken Türkiye'deki gözlemler % 4 - 7 arasında olmuş. Standart dış döviz girişleri ulusal gelirin % 1'inden az iken Türkiye'de bu % 8'lere çıkmıştır. Bu iki ölçünün rantlarla olan ilgisi ile ilgili daha iyi araştırılacaktır. Şimdilik şu kadarını söyleyelim ki, bir ülkenin ihracat yapabilmesi, eğer ihracat bir nevi tekel durumundaki doğal kaynaklara dayanmıyor ise, ülke ekonomisinin etkin (efficient) bir biçimde çalışıp çalışmadığını gösterir. Çünkü bir ülkede rant ne kadar az ise, ihracat da o kadar artırılabilir. İhracat da olunca, asgari ithalatı yapabilmek için normal dış döviz gi-

rişlerine ihtiyaç vardır ki, işte Türkiye'de gözlenen olay budur.

Bütün sorun Türkiye'nin ulusal gelirini bu standartlardan ayrılarak yüksek düzeylerde tutup tutamayacağı idi. Veya başka bir bakış biçimi ile sorun, geliri, bilinen standartlardan ayrılma yoluyla ne ölçüde yükseltebileceğinin bulunacağıdır. İşte bütün sorun budur ve bu sorunun da Türkiye'de araştırılması bir yana, böyle bir soru sorulmuş dahi değildir. Tekrar edelim. Türkiye şehir kesimi ile şehir dışı kesim arasındaki gelir farkları çok üst düzeylere getirmek yoluyla önemli ölçüde gelir artışı elde etmiştir. Daha önce gösterildiği gibi bu farklar iki kesim arasındaki verimlilik farklarının bir sonucu olmayıp şehir kesimlerindeki rantlara dayanmaktadır.

#### V — Türkiye'de Gelir Azalması ve Rantlar

Türkiye'de rantların varlığını ve bunların nasıl ölçülebileceğini kısaca anlatmaya çalıştım. Ayrıca gösterilebilir ki Türkiye'nin karşı karşıya bulunduğu sorunlardan en önemlileri rantlarla ilgilidir.

Türkiye'nin karşı karşıya bulunduğu sorunların başında ihracat yetersizliği, işsizlik, enflasyon ve kötü gelir dağılımı vardır. Gösterilebilir ki bu sorunlar büyük ölçüde ülkede yüksek rantlar kazanılması ile ilgilidir.

Türkiye bu sorunların üstesinden gelecek ise rantları azaltması gerekecektir. İşte yıllardan beri «Türkiye fakirleşecektir» derken bunu kasdetmekteyim. «Ücretler azalacaktır» derken bunu demek istemekteyim. Bu düşünceme sağdan soldan daima hissi biçimde tepkiler gelmiştir. Fakat bilim adamları bunu hiçbir zaman anlamamış, sorunların gelirin

azalması sureti ile nasıl çözülebileceğini görmemiştir. Geliri azaltacağımıza neden bunu artırmayalım?

Bir de şu var: Ülkenin verimsiz üretim biçiminden ihracata ve verimli üretim biçimine yönelmesini temin edeceğiz. Bu neden üretimin azalması sonucunu versin.

8-10 yıl kadar önce bir Amerikalı iktisatçı Türkiye'nin ithalatı iktisade eden endüstrileşme stratejisinden ihracata yönelen bir stratejiye geçmesinin yararlarını göstermek amacı ile birçok makaleler ve kitaplar yazmıştı. Şimdi bu iktisatçı, bu yazıların sayesinde dünyanın en meşhur iktisatçıları arasında karıştı. Sözü geçen iktisatçı gösteriyordu ki bu strateji değişikliği ülkenin gelirinin artmasına neden olacaktı. Ben tam tersini söylüyorum.

Sorun şöyle: Madem ki ihracata yönelme ile ülkenin üretim kaynakları daha verimli alanlara kayıyorlar, bunun anlamı aynı kaynaklarla daha fazla üretim yapmaktır, yani gelir artacaktır. Ben tam aksini söylüyorum: Bu da yeni durumda rantların azalması ile ilgili. Şöyle ki; kaynaklar verimli alanlara gidince, bu kaynaklarla daha önce üretilen mallar daha düşük fiyatlarla temin edilecektir ve bu nedenle daha önce verimli alanlarda üretilen malların fiyatlarında bir azalma olacaktır, yani rantlar ortadan kalkacaktır. Bu olay bu alanlarda kazanılan gelirlerin azalması demektir. Fakat bu alanlarda daha az üretimin yapılması da söz konusu değildir. Söz konusu olan şey şudur: Türkiye kaynaklarını daha verimli alanlara kaydırdığı için, bu ülkede üretilen malların değeri hesaplanırken artış değer ölçüsü değişmiştir. Daha önce değer ölçüsü verimsiz alanlarda üretilen mallardı. Diyelim ki ülkede iki mal

üretilmektedir. Biri otomobil (verimsiz alanda üretiliyor), diğeri kumaş (verimli alanda üretilen mal). Daha önce otomobil üretilmesiyle kazanılan gelirler yüksek olduğu cihetle, kumaş üretiminden kazanılan gelirler de yüksek bulunuyordu. Dolayısıyla toplam gelir yüksekti. Şimdi hiç otomobil üretilmese ve bu ithal edilse, bunun fiyatı düşecek, dolayısıyla tekstil fiyatları yani gelirleri düşecektir. Bunun anlamı ülkede otomobil ile ifade edilen gelirlerin düşmesi demektir.

Bütün sorun bu anlamdaki gelir düşüşünün nominal bir olay mı yoksa gerçek bir refah azalması mı olduğudur. İşte sorun buradadır. Bunun görülmesinin biri zor diğeri kolay iki yanı vardır. Evvela zoru ile işe başlayalım. Ulusal gelir bir maldan oluşuyordu; bunun ne zaman azaldığını ne zaman arttığını kolayca görebilirdik. Oysa gelir onbinlerce maldan oluştuğuna göre, gelirin hesaplanmasında bir indeksleme sorunu vardır ki, bunun refahla ilişkisi açısından çözülmesi olanağı da yoktur. Yani gelirin otomobil cinsinden hesaplama ile kumaş cinsinden hesaplanması, gelirin refahla ilişkisi bakımından anlamlı sonuçlar verir.

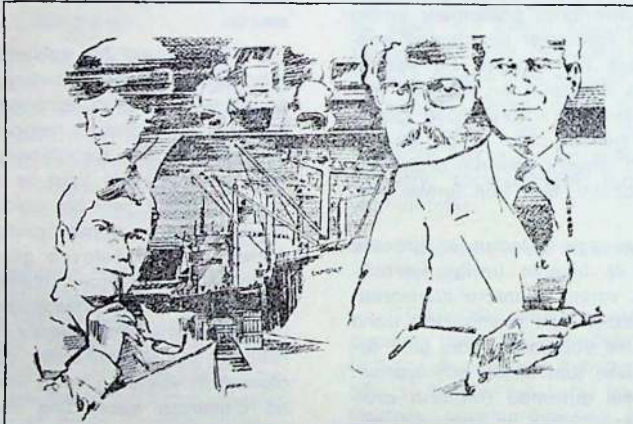
Şimdi sorunun kolay yönüne bakalım. Gelir yalnız üretilen malların toplamından oluşmaz. Üç kesim söz konusudur: Tarım, endüstri ve hizmetler. Tarımı bir tarafa bırakalım. Endüstri üretimi aynı kalsa bile aynı üretim miktarı uluslararası fiyatlarla daha düşük bir gelir düzeyine teka-bül ediyor ise, bunun hizmet sektörüne talebi daha düşük olacaktır. Zira uluslararası gözlemlere göre hizmet talebindeki gelirlerin düzeyi ülkenin genel gelir düzeyine bağlıdır. Ülkeler zenginleştikçe hizmetlerin fi-

yatı da artar. Geliri uluslararası fiyatlarla ifade etmeye başlayınca ve bu fiyatlarla gelir de azalınca, hizmet fiyatları da düşecektir, yani gelir azalacaktır.

Aslında bütün bunların hem anlatımı, hem anlaşılması zordur. Yalnız şunu bilelim ki, Türkiye'nin sorunları da zordur. Bunları yıllardan beri şartlandırıldığımız yurttaşlık bilgisi çerçevesi içinde çözmek olanağı

yoktur. Yani bu söylenenleri daha iyi söyleyeceğiz ve daha iyi anlayacağız veya Türkiye içine girdiği sıkıntıdan kurtulamayacaktır.

«Türkiye'de gelir % 30 azalacaktır» derken, çok şiddetli tepkileri çekmekteyim; fakat bunun ne anlama geldiğini kimse kavramağa çalışmıyor. Sanırım bu yazımla sorunu biraz daha anlatabilmiş durumdayım.



## DIŞBANK DİNAMİZMİ

Bankacılık dünyasında bugün bir  
DIŞBANK gerçeği var artık...

DIŞBANK'la dış pazarlarda etkinsiniz...

DIŞBANK'la dış pazarlarda güçlüsünüz...

DIŞBANK'la dış pazarlarda kazançlısınız...

Dış pazarlara ulusal bir bankanın  
güvencesiyle, deneyimiyle,  
dinamizmiyle çıkın, iş hacminizi  
genişletin...



**DIŞBANK**  
Türk Dış Ticaret Bankası  
"çıkış yolu"



Silen, Selpak, Solo adlarıyla bilinen  
ipek gibi yumuşacık, emici  
kâğıt peçeteler, kâğıt mendiller,  
kâğıt havlular, tuvalet kâğıtları,  
temizlik: kâğıtları, çocuk bezleri.  
Orkidler.

Temizliğiniz, sağlığınız için.  
Her bütçeye uygun, çağdaş, kullanışlı,  
zaman kazandıran...

İpek Kâğıt'tan.

**İPEKKAĞIT**  
ipek kâğıt sanayi ve ticaret a.ş.



# ekonomik göstergeler

	1980	1981	1982		
			Temmuz	Ağustos Eylül	
<b>T. C. MERKEZ BANKASI</b>					
Altın ve döviz mevcudu (milyon \$)	1161.4	1101.2	1166.5	1267.1	1169.3
Tedavüldeki banknotlar (milyar TL.)	278.6	386.4	466.7	486.3	553.8
Merkez Bankası kredileri (milyar TL.)	655.2	920.3	885.9	851.0	889.0
Hazineye kısa vadeli avans (milyar TL.)	188.7	261.9	253.7	227.6	257.8
<b>BANKALAR (milyar TL.)</b>					
<b>Toplam Mevduat</b>	<b>813.8</b>	<b>1648.1</b>	<b>1768.4</b>	<b>1882.6</b>	
Ticari	287.0	469.8	364.4	395.5	
Tasarruf	383.1	901.2	1183.3	1232.1	
Vadesiz Tasarruf	196.5	223.5	217.5	224.6	
Vadeli Tasarruf	186.6	677.6	970.8	1007.5	
Resmi	84.1	157.4	126.5	164.0	
Bankalar	56.9	111.8	68.0	70.4	
Diğer Mevduat	2.7	8.0	21.1	20.6	
<b>Toplam Krediler</b>	<b>804.0</b>	<b>1391.9</b>	<b>1643.6</b>	<b>1667.7</b>	
Tarım	194.8	340.2	393.4	389.4	
Kalkınma Bankaları	42.6	63.5	82.0	86.7	
Küçük Esnaf ve Sanatkâr (Meslek)	37.2	63.3	81.2	83.2	
İpotek Karşılığı (Gayrimenkul)	15.2	19.7	24.3	26.4	
Denizcilik	3.8	15.4	21.6	23.4	
Ticari, Sınai, Sair	503.1	880.4	1032.0	1049.5	
İller Bankası	7.2	9.5	9.1	9.0	
<b>PARA ARZI (milyar TL.)</b>	<b>678.1</b>	<b>872.8</b>	<b>1008.0</b>	<b>1057.5</b>	<b>1099.7</b>
<b>FİYATLAR (1963 = 100; Tic. Bak.)</b>					
Toptan Eşya Fiyatları İndeksi	3071.4	3858.8	4406.5	4463.0	4521.0
Gıda Maddeleri ve Yemler	2768.3	3395.9	3804.9	3805.7	3829.8
Sanayi Hammadde ve Yarı Mamul	3576.6	4630.4	5409.1	5558.6	5673.0
İstanbul Geçinme İndeksi	3339.5	4294.5	5138.1	5107.5	5269.5
Ankara Geçinme İndeksi	2799.3	3523.2	4078.6	4159.8	4290.4
<b>DIŞ ÖDEMELER (milyon \$)</b>					
Dışalım	7909.4	8933.4	4901.5	5555.5	6200.7
Dışsatım	2910.1	4702.9	2952.4	3360.8	3817.2
İşçi Dövizleri	2071.0	2489.6	1148.0	1448.8	1645.3

1 — Rakamlar yıl ve ay sonları itibariyle birikmeli (kümülatif)'dir. Ancak T.C. Merkez Bankası'na ilişkin bilgiler, 1 Ekim 1982 tarihi itibariyledir.

2 — Toplam kredilere ve kalkınma bankası kredilerine, Devlet Yatırım Bankası kredileri dahil değildir.

# ekonomik yorumlar

## AÇIK OTURUM

### KATILANLAR :

- Dr. Öztin AKGÜÇ
- Jacques JEULIN
- Prof. Dr. Ünal TEKİNALP
- Dr. T. Güngör URAS

### YÖNETEN :

- Necdet DURAKBAŞA

Türk bankacılık sisteminin yeniden düzenlenmesi gerekli midir? Bu, hangi amaca yönelik olabilir?

Bankacılık sorunlarımızın ancak kapalı kapılar ardında görüşülebileceğini ileri sürenler vardır. Biz bu düşünceye öteden beri katılmıyoruz. Bizce ülkenin her sorunu kamuoyu önünde açıklıkla tartışılmalıdır. Bankacılığın, özelliği itibarıyla spekülasyona elverişli olmadığını biliyoruz. Bu açıdan uluorta beyanatların zararlı olduğu görüşünü paylaşıyoruz. Ancak, Bankacılığın yeniden düzenlenmesinde, Bankalar Birliği, Bankacılarımız ve Dergimiz bir görüş oluşturamaz ise, bu boşluk, başkaları tarafından, özellikle konuya yabancı olanlarca doldurulabilir ve bundan Türk ekonomisi ve Bankacılığımız büyük zarar görür. Bu nedenle böyle bir toplantı düzenlemeyi görev saydık.

Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi

**DURAKBAŞA** — Son günlerde basında Bankalar Kanunu'nda değişiklik yapılacağı; Türkiye'nin Bankacılık Sistemi üzerinde önemli kararlar alınacağı haberleri yer alıyor. Bugünkü toplantımızda bu konuyu incelemek istiyoruz. Böyle bir ihtiyaç var mı? Bu ihtiyaç varsa belligaşlı hangi noktaları kapsamalıdır? Sizle-

rin bu konudaki görüşleri çözüm önerileri ile birlikte neler olacaktır? Buyurun Sayın Akgüç.

**AKGÜÇ** — Sizin de belirttiğiniz gibi bir düzenleme yapılırken, düzenlemeye niçin gereksinim duyulduğunun, amacının ne olduğunun ortaya konulması gereklidir. Bankacılık sıs-

temi düzenlenirken ya mevduat sahiplerinin haklarını korumak için bu düzenlemeye ihtiyaç duyulur, örneğin bankaların mali yapıları zayıflamıştır, bu durumun bir sorun yaratmaması için düzenlemeye gidilir. Ya da bankaların ekonomiye katkıları yeterli görülmez; özellikle kredilerin sektörel dağılımı konusunda yetersizlikler vardır, ve/veya kötü kullanımı gözlenebilir. Bunları düzeltmek için bankacılık sistemi yeniden ele alınır. Bu bakımdan Türkiye'de bankacılık sistemini düzenliyelelim dedüğümüz zaman, önce bu düzenlemenin hangi amaca yönelik olduğunu saptamamız gerekir. Kamu otoritelerinin de önce bu amacı ve bu gereksinimin nedenini açıkça ortaya koymaları gerekir diye düşünüyorum.

**DURAKBAŞA** — Sayın Akgüç, size göre bir ihtiyaç var mı, siz ne dersiniz? Bir başka deyiş ile, bugün bizim bankacılık sistemimizde bir dert varsa eğer, o nerede?..

bankacılık sistemi  
ekonomiden  
soyutlanarak ele  
alınamaz

**AKGÜÇ** — Şunu temelde ortaya koymak lazım: Bankacılık sistemi ekonominin tümünden soyutlanarak ele alınmaz. Ben şunu anlıyorum: «Ekonomi çok iyileşiyor; ama bankacılık sistemi, finans kesimi hasta.» Ekonomi çok iyi, ama firmalar bunalım içerisinde. Bu biraz bana çelişkili gibi geliyor. Bankacılık sistemi de ekonominin bir parçasıdır. Ondan soyutlanarak ele alınmaz. Bu noktayı vurguladıktan sonra, basına yansıdığı kadar öyle anlıyorum ki, bankacılık sistemini yeniden düzenlemedeki amaç; daha çok, mali yapısı bozulmuş olan bir kısım bankaları daha güçlü hale ge-

tirmek ve böylece mevduat sahiplerinin haklarını korumak. Kamu otoritelerinin ele alış tarz ve nedenini böyle görüyorum. İşte küçük bankaları birleştirilelim; daha güçlü bankalar yaratalım. Ya da asgari sermaye miktarını artıralım gibi önlemler...

**DURAKBAŞA** — Tabii devlet bankaları bakımından böyle bir durum söz konusu değil.

**URAS** — Sayın Akgüç'ün belirttiği gibi banka sistemi ekonomiden soyutlanamaz ama Türkiye'de banka sistemi bozursa, banka sistemi içinde devlet bankaları çok iyi yönetiliyor, özel sektör bankaları bozuk gibi bir ayırım da yapılamaz görüşümdedir. Çünkü sistemde bir hastalık varsa, tümünde vardır. Aksi halde eğer şu ya da bu banka için aksakmalar söz konusu ise onu müessesede bazında ele almak gerekir. Örneğin, bu aksaklık kötü yönetimden ileri gelebilir. Yoksa sistemin ya bütünü hastadır ya değildir.

**DURAKBAŞA** — Yalnız Sayın Uras, eğer güven bakımından konuyu ele alırsak o takdirde kamuoyu -doğru ya da yanlış- devlet bankalarının ardında devletin olduğunu varsayıyor. Böyle olunca banker olayından sonra fonların dağılımında devlet bankalarına doğru bir kayma oldu. Buna karşılık özel sektör bankalarında, -İş Bankası'nı da bir çeşit devlet bankası gibi kabul ediyorum; halkın değerleştiği de öyle.- fonların artışında en azından bir duraklama var. Hatta bazılarında azalma var. Artış varsa sistemin hayli altında bir artış. Şimdi eğer sorun güvenden doğuyor ise, devlet bankalarını bir an için bir yana bırakarak özel bankaların durumunun ele alınması bir yöntem olabilir.

**AKGÜÇ** — Şunu açıklığa kavuşturayım. Ben böyle olduğunu ifade etmiyorum. Sorunun kamu otoritele-

ri tarafından ele alınışı daha çok bu izlenimi veriyor. Ama bu doğru mu, değil mi, bunu tartışabiliriz. Yani sistem mi hasta, yoksa hastalık belirli bir-iki bankada mı? O zaman sorun Sayın Uras'ın belirttiği gibi toptan bir düzenleme olmaz, bu durumda olan bankaların yeniden düzenlenmesi olarak ortaya konulabilir.

**URAS** — Şimdi, Türkiye'de bankacılık sisteminde birşeyler var; bozukluklar diyelim. Sorunun biri banker sisteminin çöküşünün ortaya çıkardığı yangın. Bu kısa süreli bir



Dr. T. Güngör URAS  
Ak Sigorta A.Ş.  
Yönetim Kurulu Başkanı

konjonktürel olaydı, ama bundan bazı bankalar büyük ölçüde etkilen-diler. Bu, kısa dönemde çözülmesi gerekli, acil bir sorun. Bir de Türkiye'de öteden beri banka sisteminin biriken sorunları var. Benim bildiğim 1970'lerden beri Ankara'da Bankalar Kanunu değişikliği, banka sisteminin yeniden düzenlenmesi tasarıları hazırlanıyor. Bu, Türkiye'de sorumluların banka sisteminde bir yapısal de-

ğişimi hedef aldıklarını ortaya koyuyor. Bir taraftan bu genel sorunlar devam ederken, banker sisteminin çöküşü bankacılık kesiminde büyük yangın çıkartmıştır.

**DURAKBAŞA** — Acaba Sayın Uras bankaların özellikle dikkati çekişleri, kaynakların kıt oluşuyla mı açıklanabilir? Yani aslında topluma, kamuya ait olan ve fakat çok kıt bulunan bu kaynaklardan en çok yararlananlar en çok kârlı çıkacaklardır. Bu açıdan mı acaba, Türkiye'de bankalar, üzerlerine özel bir dikkat çekmişlerdir?

## kişisel tasarruflar bakımından en güvenilir yatırım alanı bankalardır

**URAS** — Türkiye'de ferdi tasarruflar bakımından güvenilirli en likit yatırım alanı bankalardır; başka alternatif alan yoktur. Bir başka deyişle halk bankada bir ölçüde gelir saiki ile değil, daha çok güven saiki ile para tutmaktadır. Bunun için halkın parasını koyduğu bankalarla bu kadar yakından ilgilenmesi gayet normaldir. Türkiye'de güven saiki ile herkesin bankalarda az çok ufak bir tasarrufu vardır. Bu tasarrufu bankaya koymazsa bugün için alternatif yatırım alanı nedir? Evinde küpte ya da yastığının altında saklayacaktır. Türkiye'de herkesin elindeki 300-500 lirasını ya da kısa dönemde gereksinme duyabileceği bir parayı götürüp altına yatırması, spekülasyon yapması ya da Tahtakale'den döviz alarak bunu değerlendirmesi söz konusu değildir.

**DURAKBAŞA** — Sayın Akgüç tekrar başa dönersek, Hükümetin banka sistemine bugünlerde özellikle eğilme düşüncesi mevduat sahiplerinin güvenceye alınması ise, bu,

fonların iyi kullanılmadığı endişesi- ni de içermez mi?

**AKGÜÇ** — Efendim tabii düzenleme yapılırken çeşitli amaçlar göz- önüne alınmaktadır. Bunlardan biri mevduat sahiplerinin haklarını ko- rumaksa, diğeri de yine aynı amacı gözeterek kaynakların iyi kullanılma- sı meselesidir.

**DURAKBAŞA** — Yani kaynakla- rın güvenli kullanılması. Ekonomik yönden yönlendirme o ayrı bir husus da, bir de verdiğiniz parayı süresin- de geri alabilme... Bugün sorun çok yakın ve ciddi görünüyor. Hepimiz diyoruz ki; işte piyasada firmalar sı- kıntıda. Türkiye'de krediye belki firmaların iyi bir değerlendirmesine de dayanmıyordu. Bir de ekonomi sı- kı para politikasının yarattığı bir or- tamda olunca, parayı geri almak bir sorun oluyor. Hükümet de bunu his- sediyor. Ve bunun için bankacılık sistemine eğilmek ihtiyacını duyuyor, diyebilir miyiz?

**AKGÜÇ** — Sanırım bu gereksin- me iki nedenden oluyor. Birincisi, dikkat ederseniz bankacılık sistemi- nin gündeme gelmesi, «banker ola- yı»na da bağlıdır. Bankaların asgari sermayelerinin 4 milyara çıkartılma- sı kararı bu yılın başında alınmıştır; ki o sıralar banker olaylarının geliş- tiği ve derinlik kazandığı bir dönem- dir. Öyle anlaşılıyor ki bankalar da- ha güvenli hale getirilmek istenmiş- tir o kararlar. Diğer bir neden: Sa- nayî kesiminin bankacılık sisteminden genelede bir şikâyeti var. Türki- ye'de bankacılık sisteminin yüksek maliyetle çalıştığı ve dolayısıyla kredi maliyetinin çok yüksek olduğundan yakınıyorlar. Sanıyorum, bu iki en- dişe birden birleşiyor şu sırada ban- kacılık sisteminin yeniden düzenlen- mesinde.

**DURAKBAŞA** — Peki bu varsa- yımdan hareket edersek Sayın Akgüç: mudilerin, toplumun menfaatini ko-

rumak açısından, bankaların sağlıklı bir mali bünyede bulunmaları tabii zorunlu... Bu yönden fonların da gü- venilir olarak kullanılmış olması ge- rekir. Bankalar Kanunu'nda ya da uygulamalarda bir değişiklik öngö- rülürse, ne gibi bir değişiklik yapma- lı ki bu amaç gerçekleştirilsin?

**AKGÜÇ** — Sanıyorum ki bu amacı sağlayabilmek için iki hususa bakmak lazım. Birincisi, maddi fak- törler diyelim. İşte bankanın likidite durumu, disonibilitesi nedir? Yü- kümlülüklerini karşılayabilecek de- recede elinde disonibil değerler var mıdır? Bankaların rasyo'larına ba- kılır.

**DURAKBAŞA** — Tabii likidite durumu deyince herhalde kredilerin geri dönüşünü de incelemek lazım.

**AKGÜÇ** — Tabii, tabii. Ayrıca, bankanın öz sermayesi ile yükümlü- lükleri arasında bir denge var gibi. Bu işin maddi yönüdür. Bir de, ban- kacılıkta yönetim çok önemli oldu- ğu için, yöneticilerin, yönetim ku- rullarının bu konudaki yetenekleri- ne ve deneyimlerine bakılır; böylece bir değerlendirme yapılır.

türkiye'de bankaların  
kredi politikalarını  
olumsuz yönde etkileyen  
faktörler nelerdir?

**DURAKBAŞA** — Bizde likidite açısından, ekonomide büyük güçlük- lerle karşı karşıya olmayınca, büyük bir sorun doğmuyordu. Kredilerin geri dönüşü yönünden daha bir ra- hatlı bankalar. Özel sektör banka- larında bir yandan fon artmayınca, bir yandan da geri dönüşte güçlük- lerle karşılaşılınca, sanıyorum sorun biraz daha ciddi olmaya başladı. Pe- ki bu geri dönüşteki güçlükler, daha

açık bir ifade ile, Türkiye'de bankaların kredi politikalarını olumsuz yönde etkileyen faktörler nelerdir?

**AKGÜÇ** — Burada doğru bir tani koymak gerekli. Bankacılık sisteminde eğer kredilerin bir kısmı donmuşsa, geri dönmüyor ise, bu acaba bankaların kötü yönetilmesinden mi kaynaklanıyor, yoksa ekonominin



*Dr. Öztin AKGÜÇ  
İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi  
Öğretim Üyesi*

genel gidişinden mi kaynaklanıyor? Eğer ekonominin genel gidişinden kaynaklanıyor ise, o zaman konu sadece Bankalar Yasası'nı değiştirmekle hallolacak bir sorun değildir.

**DURAKBAŞA** — Tabii, şimdi Bankalar Yasası değiştirilmek istediğine göre Hükümetin teşhisi, hiç değilse bugün için, sorunu yalnız ekonominin genel gidişine bağlamak olmasa gerek. Ya da genel ekonomi politikalarının hassaslaştırdığı bankaların, bir sorun çıkmasın için, güçlendirilmesi amaçlanıyor olmalı.

**AKGÜÇ** — Eğer tanımız banka yönetimine dönükse, o zaman aslında Maliye Bakanlığı'nın ve Merkez Bankası'nın daha önce buna ilişkin önlemler alması gerektiği kanısındayım. Ellerde bu yetki vardır. Örneğin, Merkez Bankası disonibilite oranını tespit eder. Eğer disonibiliteyi yeterli görmüyor idiyse, bunu düzeltebilirdi.

**DURAKBAŞA** — Disonibilite sorunu çözülüyor ama Sayın Akgüç. Banka likiditesini etkileyen...

**AKGÜÇ** — Şimdi efendim, disonibilite oranı dediğimiz zaman şöyle değerlendirmeler yapılır. Her bankada, bir kere asgari bir disonibilite arandıktan sonra, bankanın bu oranı değerlendirirken çok çeşitli etmenler de dikkate alınarak üretsel bir yaklaşımla bankalar değerlendirilir. Sadece disonibilitenin asgari bir oranda tutulması yeterli değildir. Diğer bütün faktörleri de dikkate alır.

**DURAKBAŞA** — Bir başka deyişle bilançolarında aktifin güvenilirliğinin ve dönüşümünün iyi değerlendirilmesi lazım. Oysa bilmiyorum bunu, örneğin bankalar murakipları gereğince tetkik edebilir mi? Bu daha çok bankanın kendisinin alacağı bir önlem değil mi?

**AKGÜÇ** — Tabii önce bankanın alacağı bir önlem. Ama bir de kamunun denetimi var. Kamu da nasıl denetleyecek bankaları? Elinde birtakım ölçüler var. Bu ölçülerden bir tanesi de işte likidite oranı. Sadece, bu orana bakmak yeterli değil tabii. Bir de bunu değerlendirirken çok çeşitli etmenlere bakılabilir. O etmenler nelerdir? «Krediler süresinde geri dönüyor mu? Bankanın yakın bir gelecekte karşılayacağı taahhütleri var mı? Merkez Bankası'nda kullanabileceği limitleri ne durumda? Elindeki menkul değerler portföyü yeterli mi?» gibi çok çeşit-

li faktörlere de bakılarak bu değerlendirme yapılır.

**DURAKBAŞA** — İzin verirseniz soruyu daha başka türlü ortaya koymak istiyorum. Banka kredilerinin güvenilirliği bakımından bugün Türkiye'de banka yönetimleri bağımsız, tamamen bankacılık esasları çerçevesinde hareket etmek imkânına sahip midirler? Bunda etki yapan bazı yan unsurlar var mıdır? Varsa Bankalar Kanunu açısından bunu düzeltmek mümkün müdür?

**AKGÜÇ** — E, tabii ki var. Bugün kamu kesiminde de, özel kesimde de bu yönden aksaklıklar saptamak mümkün. Sistematik bir hata. Ama farklı nedenlerden doğuyor. Kamu kesimindeki sistematik hata, kamu bankaları yöneticilerinin atanma usullerinden kaynaklanıyor. Çünkü burada o kişinin iyi bir bankacı olması değil, belli çevrelere yakın veya uzak olması önem taşıyor. Özel kesimde de sorunu tayin eden eğer o banka bir holding kontrolünde ise yahut bir kişinin kontrolünde ise o takdirde de yönetime egemen olan o holdingtir; o kişidir.

**DURAKBAŞA** — Sendikaların ya da emekli sandıklarının kontrolünde de olabilir.

sistematik hataları  
önleyecek olan kamu  
denetimi ve gözetimidir

**AKGÜÇ** — Tabii, eğer bir grubun, bir holdingin, bir kişinin kontrolünde ise o zaman onlar banka

kredilerini, dağılımını etkiliyor. Bu olabilir. Ancak, burada sistematik hatayı önleyecek nedir? Bence bu kamu denetimidir. Yani objektif yapılabilecek bir kamu denetimi ve gözetimidir.

**DURAKBAŞA** — Bir başka ifade ile 28 sayılı Kanun Hükmünde Kararname ile banka ortaklıklarına ilişkin bazı yeni hükümler getirildi, biliyorsunuz. İşte hisse senetleri ada yazılı olmalıdır; bir kişinin ya da aile grubunun alabileceği pay % 30'u «..... yardım ve sosyal güvenlik vakıfları, dernekleri ve sandıkları ile sendikalara ait olursa % 40'ı aşınmalıdır» gibi sınırlamalar getirildi. Euna karşın fazla birşey değişmedi. Gerçi burada bir boşluk var tabii. O boşluğun doldurulması belki akla gelebilir. Bankalara ortak olan tüzel kişilerin hisse senetlerinin ada yazılı olması hususu. Fakat bu boşluk doldurulsa bile, acaba ortaklıktan doğabilecek aksaklıklar ya da kredi politikasına yansıtacak aksamalar önlenir mi?

**AKGÜÇ** — Kanımca önlenemez. Kısmen azaltılabilir ama, sorun bence ancak kamunun ciddi denetimi ile çözümlenebilir.

**DURAKBAŞA** — Yani siz ortaklık sorunu bu aksaklıkların giderilmesinde fazla etkili bir unsur değildir, diyorsunuz.

**AKGÜÇ** — Bugün bir sistematik hata doğuyor, ama bu sistematik hatanın giderilmesi, ortaklık payları düşürülsün, tüzel kişilerin ortaklık payları ada yazılı olsun gibi önlemlerle çözülemez. Bence, bu sorun, kamu adına bankaların daha iyi denetimi ile giderilebilir. İyi denetimden kastım şu : Bir kere denetimi biz birkaç amaçla yapıyoruz. Bunlardan birincisi, mevduat sahiplerinin haklarını iyi koruyabiliyor muyuz? İkincisi, bankaların kredileri sağlıklı bir şekil-

◆ Tanıdığım en huysuz kimse-  
ler, haksız olduklarını bilen-  
lerdir.

*Wilson Mizner*



de ekonomiye dağılıyor mu? Üçüncüsü, bankacılık sistemi ile ekonomik istikrar arasındaki ilişki nedir? Dördüncüsü, belli kuruluşların ekonomiye egemen olmasını istemiyor isek, bunların büyümesini sınırlayıcı önlemler nelerdir? Denetimi bu şekilde alırsak, mülkiyetin şu ya da bu olması bence önemli bir sorun olarak ortaya çıkmaz. Ama bu tedbirleri almaz da, soruna sırf ortaklık açısından gidersek, bence amaca ulaşamayız.

**DURAKBAŞA** — Sayın Tekinalp, siz ne dersiniz? Özellikle bu ortaklık durumunun banka politikalarını etkilemesi açısından...

**TEKİNALP** — Önce bir hususu vurgulamak istiyorum. Gördüğüm kadarı ile bankalarla ilgili olarak üç problem ortada : Bunlardan biri sar-



Prof. Dr. Ünal **TEKİNALP**  
İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi  
Öğretim Üyesi

ılan bir kamu güveni var. Bunun onarılması hatta mümkün ise yeniden tesisi meselesi. İkincisi hem Sayın Akgüç'ün hem de Sayın Uras'ın

belirttiği yangının söndürülmesi ve yangın yerinin temizlenmesi meselesi. Üçüncüsü de doğrudan doğruya bankacılık sistemi. Eğer yapılması düşünülen yasa değişikliği ile bu üç amaca birden varılması düşünülüyorsa, bunu mümkün görmüyorum. Çünkü bu üç amacı birbiriyle bağdaştırmak mümkün değildir. Benim gördüğüm şu : Önce, bankalar yakın zamana gelinceye kadar Türk toplumu içerisinde en çok itibara sahip olan müesseselerdi. Demek ki kamu güvenliği açısından kredi sistemi, bunların işleyişleri gibi konular katıyen önemli değildi. Ama bir olay veya zincirleme bazı olaylar bu güveni sarsmıştır. En önemli mesele budur ve bunun kanunla düzeltilmesi imkânı da yoktur. Onun için bu probleme nasıl bir çözüm getirilecektir; bu iyice araştırılması lazım gelen bir husustur. İkincisi, bir banka sisteminin de içine alan bir yangın meselesi var; onun temizlenmesi lazım. Bunun da kanun ile yapılması bence güç. Üçüncüsü ise işleyiş. Esasında bankalarla ilgili konu Sayın Akgüç'ün söylediği gibi, ilk iki sebep dolayısıyla gündeme gelmiştir. Ama gördüğüm ve anladığım kadarı ile yapılması düşünülen değişiklikler sırf üçüncüsünü gerçekleştirmek için yapılacaktır. Yani getirilecek hukuki düzen, hükümler, hukuki normlar üçüncüsünü sağlamaya yönelik olacaktır.

bir amacın elde edilebilmesi için hukuk düzeni bozulmamalıdır

Ben de Sayın Akgüç'le aynı fikirdeyim. Banka mülkiyetinin yaygın olması veya olmaması banka sisteminin işleyişi ile ilgili değildir. Ve bugün 28 sayılı Kanun Hükmünde Kararname ile bankaların ortakları-

nın belli bir sayının üstünde olması mecburiyeti getirilir ve daha başka bir deyişle bankaların halka açık nitelikte olmaları amaçlanırken, esasında gene suni bir tedbire başvurulmuştur. Bir memlekette şirketlerin büyük çoğunluğunun ya da tamamının halka açık olması arzu edilen bir şeydir, ama bunun zorla sağlanması, bunun mecburiyetler altında gerçekleştirilmesi esasında suni bir takım çözümlerin ortaya çıkmasına yol açar. Nitekim Bankalar Kanunu'nda 4. Madde'de, biraz önce işaret buyurduğunuz boşluğu doldursalar, başka noktalardan bu yaygınlık gene sağlanamayacaktır. Ve üstelik bu tip ten zorlamaların şöyle bir etkisi oluyor: Hukuk düzeni bir amacın elde edilmesi için tahmin edilemeyecek kadar çok bozuluyor. Giderek ne olacak? Mesela, Türk Hukuku'nda hamiline yazılı hisse senedi ortadan kalkacak, sadece nama yazılı senetler söz konusu olacak. Ben buna kesinlikle karşıyım.

**DURAKBAŞA** — Yani hukukun üzerine fazla yükleniliyor.

**TEKİNALP** — Evet. Ve niçin bunu yapmış olacağız? Bankaların 100'den fazla ortağı olması meselesini gerçekleştirmek için. Esasında varmak istediğimiz hedef ile bir yana itmekliğimizin ortaya çıkardığı zarar bence çok daha büyük. Eğer o değindiğimiz boşluğu o şekilde dolduracak olurlarsa, bence bundan Türk sermaye piyasası onarılmaz ikinci bir yara alacaktır. Çünkü hamiline hisse senetlerinin olmadığı bir piyasa...

**URAS** — Örnek olarak, mesela Koç Holding bir bankaya ortak olacaksa, bütün hisse senetlerini nama yapmalıdır.

**TEKİNALP** — Türkiye'de ne yaparsanız yapın, bankalar bugün belirli gruplarla birlikte düşünüldüğüne göre, hamiline hisse senedi çıka-

ramıyacak olan şirketlerin sayısı tahminlerin fevkinde olacaktır ve zaten piyasada hisse senedi muamele gören şirketler ise bunlardır. Elde etmek istediğimiz netice, bambaşka büyük bir hukuk müessesesinin, sermaye piyasasının önemli bir aletin bir kenara itilmesine yol açıyor. Onun için bence bu suni yol terk edilmeli. Eğer bir şirket halka açık olarak hayatını devam ettirebiliyorsa veya ona borçlu ise o yola gider. Eğer değilse, zorla halka açık tutmak söz konusu olmamalıdır. Sonra bankaların ortak sayısını 100'e veya 200'e çıkarmakla mülkiyet yaygınlaşmaz. Ben toplantıya gelmeden önce ufak bir araştırma yaptım. Hiçbir memlekette bankalarla ilgili bu tip ten suni bir düzenleme görmedim. Ama bu dışarda bazı bankaların binlerce ortağı olmasını engellemiyor.

**DURAKBAŞA** — Bir diğer noktaya geçmek istiyorum. Bir kısım bankaların, hiç değilse zayıflayan bankaların birleştirilmesinden öte belki devletleştirilmesi yolunda görüşler de ileri sürülebilir. Bilmiyorum Sayın Jeulin acaba Fransa deneyimi bakımından, Fransa'daki devletleştirme hangi gerekçelerden doğdu ve elde edilen sonuçlar beklentileri karşıladı mı?

bankalarda ticaret kanunu bakımından denetim eksiktir

**JEULIN** — Bu devletleştirme, bildiğim kadar, bankaların günlük hayatlarına büyük bir değişiklik getirmedir. Yani her banka yine az çok bağımsız hareket ediyor. Kendi siyasetini kendisi çiziyor. Denetim hususunda Sayın Akgüç'ün görüşlerine katılıyorum. Fazla hukukçu hareket etmemek lazım. Bankalar Kanunumuz fena bir kanun değil; elbette

ufak tefek değişikliklere ihtiyaç olabilir. Ama iyice tatbik edilirse bence sorun kalmaz. Türkiye'de banka denetimi hususunda gördüğüm eksiklik, diğer memleketlere bakılırsa şöyle: Gerek kamu denetimi, gerekse özel denetim, yani Ticaret Kanunu bakımından denetim eksiktir.

**DURAKBAŞA** — Bankaları Bankalar Murakıpları denetliyorlar. Ayrıca, bir bağımsız - yeminli murakıpla denetleme sistemi henüz yok.

**JEULIN** — Bankalar Murakıpları Bankalar Kanunu bakımından oldukça şekli bir teftiş yapıyorlar.



Jacques JEULIN  
Osmanlı Bankası A.Ş.  
İdari Komite Reisi ve  
Türkiye Genel Müdürü

Fransa'da durum biraz farklı. Türkiye'de de Fransa'da olduğu gibi mesele bir risk santrali var. Fakat denetim için hiç kullanılmıyor. Hiçbir zaman Türkiye'de bir Bankalar Murakıpları «Efendim, şu şirketlere gereğinden fazla para vermişsiniz, du-

rumu pek iyi değil.» diye ikaz etmiyor. Fransa'da ise bunu yapıyorlar.

**DURAKBAŞA** — Sayın Jeulin acaba bunun dışında banka bilançolarının sağlığını onaylayan bir başka sistem de var mı? Bağımsız - yeminli hesap uzmanlarını kastediyorum. Bunlara, bankalar, şirketler bilançolarını incelettirip uygunluk onayı alıyorlar mı?

**JEULIN** — Hemen hemen bütün batı ülkelerinde şirketlerin, bankaların bilançoları bağımsız (yeminli) hesap uzmanlarının ciddi bir şekilde kontrol ediliyor. Örneğin, Amerika'da bir banka bilançosu eğer uluslararası bir denetim şirketi tarafından denetlenmemiş ise zor kredi alır. Şirketler için de durum aynıdır. Hatta Lübnan'da bile bankalar için durum böyle...

**DURAKBAŞA** — Şu halde, Fransa'da bankalarda devletleştirme olsa da olmasa da denetim sistemi aynı kaldığı için bankaların fonlarının kullanılmasını güven altındadır, buyuruyorsunuz. Bir başka deyişle bankaların ortaklık kompozisyonu, hatta devlete ait olması fonların kullanımını önemli şekilde etkilemiyor. Sorun orada değil, daha başka yerde «denetimde» aranmalıdır, diyorsunuz.

**JEULIN** — Ve aynı zamanda Sayın Akgüç'ün belirttiği gibi, Fransa'da diyelim likiditeye bir banka gerekli özeni göstermedi; derhal Merkez Bankası'nca ikaz edilir, faaliyetleri dondurulur. Bildiğim kadarı ile ne yazık ki bu konular Türkiye'de yakından takip edilmiyor.

**DURAKBAŞA** — Bir de dış ülkelerde finans kurumlarının daha uzun bir geçmişi var; an'aneleri yerleşmiş. İngiltere'yi alınız; İsviçre'yi alınız, asırlar öncesinden geliyor. Bankalar allelerin bile olsa örf ve adetler öylesine yerleşmiş ki, bankacılık sistemi bunun dışına çıkmayı aklından geçiriyor.

batı ülkelerinde kamu, hisse senetlerinden çok banka yönetiminin kimin elinde olduğuna önem veriyor

**JEULIN** — Çok doğru. Orada mesela, ortaklık konusunda Türkiye'deki kısıtlamalar yok. Bununla birlikte sizin düşündüğünüz aksaklıklar olmuyor.

**AKGÜÇ** — Bir noktaya değinirim: Hisse senetleri konusunda bazı ülkelerde sınırlamalar var. Örneğin, Bankanın yönetiminin el değiştirmesini etkileyecek ölçüde hisse senetlerinin bir kişiden diğer bir kişiye ya da gruba geçirilmesi konusunda Maliye Bakanlığının yahut Merkez Bankasının izni gerekebilir.

**DURAKBAŞA** — Bir başka deyişle, daha önce de değindiğimiz banka yönetiminin kimin elinde olduğu hususu ile kamu ilgili; onun üzerinde duruyor. Hisse senetleri tanınmayan gruplar elinde olsun istemiyor. Hangi ülkelerde acaba?

**URAS** — İngiltere ve Almanya'da şahit oldum: Bankaya izin verirken hissedar kim, kimler yönetecek, bunu istiyorlar.

**AKGÜÇ** — AET ülkelerinden hemen hepsinde böyle...

**TEKİNALP** — Ama bu bizim 4. Madde'de yer alan amacın tamamıyla dışında; hatta 4. Madde'deki esprinin karşısında. Bizde sorun sadece halka açık hale getirmek açısından ele alınmış; suni bence. Sizin söylediğiniz ise, bankayı ehil kimselerin yönetmesi meselesi...

**DURAKBAŞA** — Yani ortaklık şuna ait olmuş, buna ait olmuş çok önemli değil. Bütün mesele...

**URAS** — Yönetime hâkim olacak gruba da bilmek isterler.

**AKGÜÇ** — AET ülkelerinde üzerinde durulan nokta sermayeden çok banka yöneticilerinin kimler olacağı... Sermayenin şu ya da buna ait olması değil. AET ülkelerinde kamu, bankaların kimler tarafından yönetileceği hususu ile ilgili olduğu gibi bazı ülkelerde bundan da öte kamunun yönetimde temsil edilmesi ilkesi benimsenmiş. Yani Maliye Bakanlığının temsil eden birisi, banka yönetiminde görev alıyor. Bazı ülkelerde denetçiler, Banka Denetim Ko-

## Abonelerimize ve Okurlarımıza Duyuru

Artan maliyetler ve ağırlaşan piyasa koşulları nedeniyle;

**Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**

Ocak 1983 sayısından itibaren 130.— TL'na satılacaktır. 12 sayı için:

**Yıllık abone : 1.560.— TL.**  
**Öğrenci aboneliği : 780.— TL.**

Abone bedelleri posta ile adresimize gönderilebileceği gibi, aşağıda sayıları belirtilen İstanbul'daki banka hesaplarımıza da yatırılabilir.

İş Bankası Türbe Şubesi: 1541  
Akbank Türbe Şubesi: 4512  
Ziraat Bankası Beyoğlu Şubesi: 768

Zorunlu olan bu fiyat artışlarını, abonelerimiz ve okurlarımızın anlayışla karşılayacaklarını sanıyoruz.

**Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**

misyonlarına karşı da sorumlular. Bu şekilde bankanın mülkiyetinden çok yönetimi kontrol altında tutuluyor.

**bankaları denetlemek için mevzuat ve yetkiler var, ama bunlar kullanılmıyor**

**URAS** — Ben de Sayın Jeulin'in belirttiği bir noktaya değinmek istiyorum. Türkiye'de Bankalar Kanunu'nda eksiklikler olabilir ama, bankaların denetim ile ilgili mevzuatta ben pek eksiklik olduğunu sanmıyorum. Türkiye'de bence bankaları denetlemek için çok iyi mevzuat ve çok iyi yetkiler var. Fakat bunlar kullanılmıyor. Problem burada. Türkiye'de de T.C. Merkez Bankası Kanunu ile Bankaların denetim sorumluluğu T.C. Merkez Bankası'nda toplanmış. Ben Almanya ve İngiltere örneklerini biliyorum. Bu ülkelerde banka denetimleri bir üst deneticide şahsileştirilmiş. Bu adama bağlı gruplar var. Bu kimse bir bankanın faaliyetini istediği an durdurma yetkisine sahip. Bankaya yönetici atarken, adamla pazarlık ediyorsunuz. Ben şunu tayin edeceğim haberin olsun, diye. Pe ki o kimmiş, daha önce nerede, ne yapmış diye sorguya çekiyor sizi. Kimsede bu uygulamaya antidemokratik diye şikâyet etmiyor.

**DURAKBAŞA** — Bizde böyle bir yetki Bankalar Kanunu'nda yok değil mi?

**URAS** — Bankalar Kanunu'nda böyle bir yetki yok. Fakat Merkez Bankası'na tanınan yetki bankaları istediği şekilde denetleme imkânını sağlayabilecek gibi geliyor.

**AKGÜÇ** — Efendim, yasalar dışında çok etkili bir yöntem var diğer ülkelerde; ikna yöntemi.

**URAS** — Ben de buna değinmek istiyorum. İngiliz Merkez Bankası Yasası'nda da bir banka yöneticisi tayin edilirken, Merkez Bankası Gubernörü'ne sorulur, gibi bir kayıt yok. Ama, bu yapılmaz ise bilinir ki, o bankanın Merkez Bankası ilişkileri aksar. Bence, Türkiye'de de Merkez Bankası'nın bu tip bir yetkisi vardır. Merkez Bankası Başkanı'nın tasvip etmediği bir politika izleyen bir bankanın da Türkiye'de yaşamasına imkân olmayabilir, Merkez Bankası yetki ve sorumluluklarını tam olarak benimser ve kullanırsa.

**AKGÜÇ** — Yasalar oldukça esnek yapılıyor; çok katı hükümler getirmek de mümkün değil; çünkü hayat devamlı değişiyor. Bunu yorumlamak ve uygulamak büyük ölçüde denetim organına düşüyor. Bu denetim organı bazı yerlerde Merkez Bankası, bazı yerlerde ise özel gözetim denetim organları var. Örneğin, Almanya'da Merkez Bankası dışında ayrı gözetim organları var. Biri Ulusal Kredi Konseyi; diğeri Bankacılık Komisyonu. Belçika'da ayrı bir Bankacılık Komisyonu var. Diğer ülkelerde de Merkez Bankası dışında bir denetim, gözetim organı var. Ve bunlar ikna yöntemi kullanıyorlar. İkna yöntemi şöyle: Belli politikaları izlemek konusunda uyarılıyor bankalar. Ya da Merkez Bankası belli bir politika izlenmesini istediği zaman banka yöneticileri ile karşılıklı görüşmeler yaparak; bunları saptıyor; ya da onlara bildiriyor. Hemen hemen tüm ülkelerde bu var. Şu halde herşeyi yasaya yazmak şart değil. Türkiye'de de Merkez Bankası'nın

◆ Görünene göre karar verenler, ne kadar az şey gördüklerini bilmeyenlerdir.

*Robert Southy*

elinde o kadar geniş yetki var ki bunları banka yönetimini uyarmak için kullanabilir. Diğer bir yöntem şöyle : Diyelim ki bir banka Merkez Bankası'nca uyarıldığı halde bu uyarıya aldırıyor. O zaman Merkez Bankası yazdığı uyarı mektubunu kamuya açıklıyor. Kuşkusuz bu çok etkin bir yöntem. Mevduatını korumak açısından hiç bir banka kolay kolay böyle bir riski göze alamaz.

**DURAKBAŞA** — Böyle bir uygulama bizde Bankalar Kanunumuzun 76. Maddesi'nde «Bir bankanın itibarını kırabilecek ya da şöhretine ya da servetine zarar verebilecek bir hususa neden olanlar» için öngörülen ceza yaptırımı ile ters düşmesin.

**AKGÜÇ** — Sanmıyorum, ama, Merkez Bankası'na bu yetki açıkça da tanınabilir kuşkusuz.

## banka mülkiyeti fonların kullanımını etkiler mi?

**DURAKBAŞA** — Sayın Uras, siz de banka mülkiyeti fonların kullanımını etkilemez görüşünde misiniz?

**URAS** — Bankaların mülkiyeti nasıl olsa birisine ait olacak. Kaldı ki, mülkiyetin çok dağılması şirketlerde olduğu gibi bankaların sahipliliğine de neden olabilir. Biri-sinin bir müesseseye sahip olması lazım. İngiltere'de ve Amerika'da birçok aile bankaları var. Şimdi bunlar hep kötü mü işliyor? Hiç sanmıyorum. Öyle olsa faaliyetlerini sürdürmezlerdi. Türkiye'de bankalarımız-

da ortaklık, fonlarımız kıt olduğu için, bir ölçüde de bankalar iyi denetlenmediği için, ortaya çıkan bir sorun oluyor. Türkiye'de ortaklık fonların kullanımında bazan kötü uygulanıyor mu? Uygulanıyor belki... Ama, eğer aile bankaları, kanuna karşı geliyor, fonları Bankalar Kanunu'na aykırı olarak kendi çıkarları için yönlendiriyorlarsa, bundan birinci derecede sorumlu olan gereği gibi denetleme yapamadıkları için Maliye Bakanlığı ile Merkez Bankası'dır. Bu açıdan ben de Sayın Akgüç ile aynı görüşteyim.

**AKGÜÇ** — Sayın Durakbaşa, ben öteden beri bankaların yanlış uygulamalarda holdinglerin etkinliğinden kurtarılmasından yanayım. Ama burada temel amacımız, bankaların güvenirliliğini sağlamak, müdilerin haklarını korumaksa, bunun yolu denetimden geçiyor. Örneğin Sayın Jeulin'in değindiği gibi biz de risk santralı sistemini kurmuşuz; ama, gereği gibi çalıştırmıyoruz. Fransa'da, şimdi tutar değişmiş olabilir ama, hatırımda kaldığına göre bir firmanın kullandığı kredi 25 milyon frangı aştığı zaman Merkez Bankası bankacılık sistemini uyarıyordu. Diyordu ki; bu firmaya fazla risk yükleniyor. Ya da, bir banka üzerinde, bir kısım firma ya da grupların riskleri bir belirli limite ulaşınca, yeni işlemler için Merkez Bankası'ndan özel izin almak gerekiyor; aksi takdirde o bankanın Merkez Bankası'ndaki kredileri kısıtlanıyor. Biz bütün bu yetkileri almışız, ama kullanmıyoruz. Kullanmadığımız için de sanıyoruz ki yetkimiz eksik. Dolayısıyla daha fazla yetki almaya çalışıyoruz.

- ◆ Ömrümüzü başkalarının bizi düşündüğünü hayal etmekle geçiririz. Oysa, onlar da bizim gibi kendilerini düşünmektedirler.

*Charles Reade*

**DURAKBAŞA** — Sayın Uras, bankanın ortaklık payının büyük kısmı bir grubun ya da bir holdingin elinde olsa da, bu holding, kendi iştiraki olan böyle önemli bir kuruluşunu kötü yönetime terkeder ve objektif bankacılık usullerinin bir tarafa bırakılmasına göz yumar mı? Özellikle uzun vadeli bir görüş açısından holdingin yararı bu iştirakinin bankacılık usulleri çerçevesinde iyi yönetilmesi de-



*Necdet DURAKBAŞA*

ğil mi? Sıkı bir denetim düzeninde konulmuş objektif kural ve yaptırımlara karşı koyabilir mi? Bilmiyorum, sırf Türkiye'de kaynak çok kit ve çok değerli; bu yönden mi sapmalar olduğu endişesi var kamuoyunda?

**akıllı sermaye grupları bankalarının kredilerini doğrudan iştiraklerine yönlendirmiyorlar**

**URAS** — Türkiye'de sermaye gruplarının hâkim oldukları bankaların kaynaklarının tamamını bu

sermaye gruplarının kendi iştiraklerine yönelttikleri konusunda genelleme yapılıyor. Oysa, İstanbul Sanayi Odası'nın iki yıl önce çıkmış bir yayını var. Orada Türkiye'de önde gelen bankaların kredileri içinde iştiraklerine verilen kredilerin miktarı belirtiliyor ve görülüyor ki bu her sermaye grubunun elinde bulunan banka için aynı değil. Ben de öteden beri inanıyorum ki; akıllı bir sermaye grubu hâkim olduğu bankayı sadece şu iştiraklerimin finansmanını sağlayayım diye bozma düşüncesinde olamaz. Onların faydası hâkim oldukları bankanın sağlıklı bir yapıda olmasıdır. Yalnız şu olabilir: Türkiye'de her zaman her bankadan rahatlıkla kredi kullanılmıyor. İşte bu gibi durumlarda, acil ihtiyaçlar ve kısa dönemler için muhtemelen holding etkili olduğu bankaya telkinde bulunuyordur. Akıllı sermaye grupları bunu yapıyorlar. Dikkat ediniz, akıllı sermaye grupları ellerinde bulunan bankanın kredilerini doğrudan doğruya iştiraklerine yönlendirmiyorlar. Belki tam tersine iştiraklerine verdikleri kredileri asgari limitte tutuyorlar. Daha çok, sürekli kredi ihtiyaçlarını başka bankalardan almaya çalışıyorlar ve bunlar güçlü sermaye grupları olduğu için bunda da genellikle başarılı oluyorlar.

**DURAKBAŞA** — Sayın Uras, son zamanlarda bu eğilimde bir değişiklik olmuş olabilir mi? Firmaların gitgide artan nakit gereksinimleri nedeni ile...

**URAS** — Sanmıyorum, belki de tam tersine son zamanlarda, daha kolay kredi alıyorlar. Piyasadaki kriz nedeniyle bankalar artık krediyi verirken iyi müesseseleri seçmeğe daha çok özen göstermeye başladılar. Onun için, holding iştirakleri genellikle güvenilir müesseseler olduklarından bankalar da kredilemede bunları tercih ediyorlar.

**AKGÜÇ** — Burada bankaya ege- men olan grupların amaçlarını ayır- mak lazım. Bir kısmı belki Sayın Uras'ın dediği gibi düşünüyordur. Fa- kat öyle de gruplar var ki, o gruplar içinde banka iştiraki önemli değil- dir. Bankanın tasfiye olması, iflas etmesi de önemli değildir. Önemli olan kamudan toplanan fonları ya da Merkez Bankası'ndan alınan fon- ları belirli iştiraklerine, kendi grup- larına aktarmaktır. O itibarla onlar için banka devamlı bir iş değildir; kısa dönemli bir araçtır.

**DURAKBAŞA** — Görüşmelerimiz «bankanın sahipliğinin bir gruba ya da holding'e ait olması fonların kul- lanımı üzerinde mutlaka kötü bir et- ki yapar, otomatik olarak böyle bir sonuç doğar» endişesini ortadan kal- dırıyor. Eğer denetim yeterli olursa bu konuda kamuoyunda var olan kuşku giderilebilir. Şimdi bir başka soruna geçmek istiyorum. Sayın Ak- güç, bankaların fonlarını güvenilir firmalara yönlendirmeleri açısından gerekli tüm önlemler yurdumuzda alınmış mıdır? Başka bir deyişle, kredi kararları, firma hesapları ile onların faaliyetlerinin değerlendirilip kredinin geri ödenirliğine dayatılmak gerektiğine ve bizde bu hesapların doğruluğu bağımsız hesap uzmanla- rınca incelenip onaylanmadığına göre bu boşluk nasıl doldurulacaktır?

denetim organının dikkatini çeken noktalarda banka uyarılır ve doğru yöne zorlanabilir

**AKGÜÇ** — Efendim, yasalarımız- daki bazı maddeler diğer ülkelerden alınmıştır. Ancak bunlar şeklen alı- nıyor, fakat fiilen uygulanmıyor. Bankalar Kanunumuzun kredi iste-

yenlerden hesap durumu alma zorun- luğu getiren 46. Maddesi de böyledir. Biliyorsunuz, batı ülkelerinde prensip itibariyle bir banka kredi verirken müşteriden hesap durumunu almak zorundadır. Belki, riski az ya da sos- yal amaçlı kredilere bu bakımdan bir ayrıcalık tanınır. Bu bilan- çoyu niçin alacaktır banka? Tabii ki tetkik edip kredi kararını ona da- yandıracaktır. Ama bizde - benim uygulamada görebildiğim kadarı ile - Türkiye Bankalar Birliği'nin bu hu- sustaki zorlayıcı kararlarına rağmen bu yöntem bazı bankalarda şekli ola- rak kalmaktadır : Kredi kararının tem- melini bu incelemeler teşkil etme- mektedir. O nedenle de kredilerin güvenilirliği gereğince sağlanamamak- tadır. Ayrıca, bankacılarımızın bir kısmı hâlâ kredi güvencesini firma- nın mali durumunun değerlendirmes- inde değil, örneğin alınacak ipotek- te görüyor.

**DURAKBAŞA** — Öngördüğünüz denetim bu konuyu çözümlenebilir mi sizce?

**AKGÜÇ** — Şöyle diyelim : Bu çeşit yanlış uygulama, bankaların kredilerinin donması gibi, geriye dön- mesinde güçlükler gibi, şüpheli ala- cıkların artması gibi sonuçlar doğ- urur. Bu durum denetim organları- nın elbette dikkatini çekmelidir. Ban- ka bu konuda uyarılır ve doğru yöne zorlanabilir.

**JEULIN** — Yalnız, akreditifli ih- racat hesapları gibi, sağlam senetler üzerine verilen krediler gibi kendi kendini tasfiye eden durumlarda faz- la titizliğe gerek olmayabilir. Bunun- la birlikte ipotek elbette son çaredir.

**DURAKBAŞA** — Evet, ipotek an- cak tasfiye halinde belki nihai olarak başvurulacak bir teminat... Herhalde, Sayın Jeulin de firmalara hesap du- rumlarını ve faaliyetlerini değerleye- rek bir kredi değerliliği saptanması-



nı; sonra da bu kredi değerliliği içinde firma ihtiyaçlarının karşılanması esas itibarıyla uygun bir yol olarak görüyordur. Yalnız, Sayın Jeulin Türkiye'de firma hesap durumlarının güvenilirliği açısından bağımsız yeminli hesap uzmanlığı müessesesine ihtiyaç olduğunu vurguluyor.

**JEULIN** — Evet, öyle.

**DURAKBAŞA** — Sayın Tekinalp, sizin görüşlerinizi alabilir miyim?

bankaların denetiminde devletin ağırlığını artırıcı bir değişikliğe gerek yoktur

**TEKİNALP** — Bankaların denetimleriyle ilgili olarak arkadaşlarımızın görüşüne katılıyorum. Ancak, ben bankaların denetiminde devletin ağırlığını artırıcı bir değişikliğin tamamen karşındayım. Gerek Bankalar Kanunu'nda gerek diğer kanunlarda yer alan devlet denetimi ile ilgili hukuk normları bence yeterlidir. Önemli olan bunların amaca uygun olarak kullanılmasıdır. Bunun ötesinde bir denetleme mekanizmasını daha yürürlüğe sokmak bence faydadan çok zarar verecektir. Bağımsız hesap uzmanları ile ilgili denetimi bu tipten merkezi bir devlet denetimi mahiyetinde görmediğim için son derece yararlı buluyorum. Bu denetimi başka tipten bir denetimle desteklemek lazımdır: O da sadece halka açık şirketlerin değil, Türkiye'de her şirketin belli şemalara göre bilançosunu hazırlaması; bilançonun belli ayrıntıları içermesi zorunluluğunun getirilmesidir. Bir başka deyiş ile Sermaye Piyasası Kanunu'nun 16. Maddesi'nde sadece halka açık şirketler için öngörülmüş olan bu kuralı yaygınlaştırmak lazımdır.

**DURAKBAŞA** — Ama, yalnız ilan edilmiş değil, aynı zamanda o bağımsız muhasebe uzmanlarınca da onaylanmış bilançolar...

**TEKİNALP** — Üç şey: (1) Bilançonun içeriği belli edilmelidir. Şu kalemler yer alacaktır; şu açıklamalar yapılacaktır gibi... Burada, yalnız bilanço değil, yönetim kurulu ve denetçi raporlarını da kast ediyorum. (2) Bilançolar gerekli açıklamalarla birlikte yayınlanacaktır. (3) Bunlar bağımsız hesap uzmanları tarafından incelenip onaylanmış olacaktır. Eğer bu gerçekleştirilecek olursa, biraz evvel değindiğiniz firma değerlemeleri daha kolay ve sağlıklı yapılabilir.

**DURAKBAŞA** — Sayın Akgüç, Bankalar Kanunu ve genel olarak bankacılık sistemi bakımından üzerinde durulacak başkaca bir husus var mı?

türkiye'deki genel hastalık : başarısızlık daima yasal boşluğa yoruluyor

**AKGÜÇ** — Türkiye'de genel bir hastalık şu: Bazı konularda başarısızlık görüldüğü takdirde onu daima yasal boşluğa yoruyoruz. İşte şimdi de banker kesiminde, bankacılık kesiminde böyle bir hastalık ortaya çıkınca; «efendim yasal boşluklar var da ondan bu olaylar oluyor» gibi bir özür bulunuyor. Aslında bence gerek banker, gerekse bankacılık alanında yasal boşluktan çok bir uygulama noksanlığı, bir denetim noksanlığı var. Ancak Türkiye'de Bankalar Kanunu elden geçirilirken bazı hususlar da dikkate alınabilir. Bunlar nelerdir? 38. Madde'de bir dolaylı kredi kavramı var: Öyle bir dolaylı kredi kavramı getirmişiz ki firmalar

bundan rahatlıkla sınırlanabiliyorlar. Ve dolayısıyla krediler belli firmalarda yoğunlaşabiliyor. O nedenle bu dolaylı kredi kavramının tekrardan gözden geçirilmesi lazım...

İkinci nokta, iştirakler konusundadır. Biliyorsunuz bir firmanın bankanın iştiraki sayılabilmesi için ortaklık payının belli bir oranı geçmesi lazım, kredi sınırlandırması açısından. Bir banka bir firmanın % 19,99 payına sahip olursa o firmaya vermiş olduğu kredi 39. Madde sınırlamasına girmiyor. Bir üçüncü nokta da diğer ülkelerde örneğin Almanya'da sanayi ile bankacılık kesimi iştirakler bakımından bu kadar iç içe girmiş değil.

**DURAKBAŞA** — Hukuk kuralları ile mi yoksa uygulamayla mı bu husus sağlanıyor?

**AKGÜÇ** — Uygulamayla da olabilir, hukuk kurallarıyla da. Bizde hukuk kuralları bu iç içeliğe çok elverişli. Niye, nasıl elverişli? Bankaların iştiraklerini düzenleyen maddede bir genel sınır var, biliyorsunuz. İşte % 10'dan fazlasını iştiraklerine tahsis edemez sermaye olarak, fakat ondan sonra 4 tane önemli istisna getiriyor ve kuralı zedeliyor; hatta ortadan kaldırıyor. Eğer bankaların sanayi firmaları ile bütünleşmesini gerek kredilerin dağılımı gerekse mevduat sahiplerinin haklarının korunması açısından olumlu görmüyorsak, o takdirde iştiraklerle ilgili sınırlamaları daha ciddi bir şekilde getirebiliriz ve banka iştirakte bulunacağı zaman bunu belli otoritenin iznine bağlayabiliriz ya da iştiraklere yapılacak yatırım tutarı için birçok ülkede olduğu gibi «iştiraklere ve sabit değerlere yapılacak yatırımın banka öz varlığını geçemeyeceği» kuralını koyabiliriz.

Diğer bir husus da şu: Bankaların bilançoları Maliye Bakanlığınca hazırlanmış olan formlara uygun olarak düzenleniyor. Ancak Maliye Ba-

kanlığı bunun içeriğini kontrol etmiyor. Sadece şekli bir kontrol var. Burada yasal boşluk var mı, yok mu bu tartışılabilir. Başka bir deyişle Maliye Bakanlığı içeriğini de tetkik edebilir mi? Bence edebilir ve etmelidir. Elleri Hesap Uzmanları var, Banka Murakıpları var. Ama burada bir yasal yetkisizlik düşünülüyorsa, bu yasal boşluk giderilebilir.

**URAS** — Ben sordum. Bankalar değişik kamu kuruluşlarına bir yıl içinde 86 çeşit form veriyorlarmış. Bunların bazıları yıllık, bazıları haftalık, aylık. Kamu kuruluşları Bankalardan ne isterlerse alıyorlar. Yalnız bu formlarda doğru bilgi veriliyor mu? Ya da bunları alan kamu kuruluşları bu formları ne yapıyor? İşte bu iki sorunun cevabını iyi araştırıp gereğini yapmak lazım.

**AKGÜÇ** — Bankalardan kamu sektörüne aslında bilgi akışı var. Ama bu sade şekil yönünden oluyor. İçerik doğru mu, değil mi, saptırılmış mı? O kontrol edilmiyor. İkincisi bu bilgiler değerlendirilmiyor. Fakat bunu yasa değişikliği ile de çözmek mümkün değil.

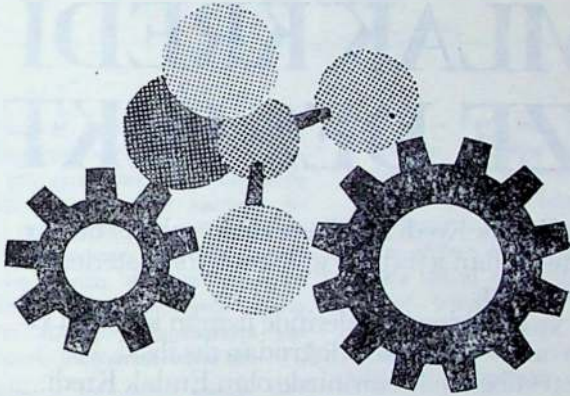
**DURAKBAŞA** — Yalnız bilgi almak bakımından değil, denetim elemanları da belki içerikten ve amaçtan çok şekil üzerinde yoğunlaşıyorlar, öyle mi acaba?

**AKGÜÇ** — Ben, bu formlar üzerine içerik yönünden bankalara bir uyarı geldiğini sanmıyorum. Demek ki bunların içeriği kontrol edilmiyor. Bunlardan bir sonuç da çıkartılmıyor.

**DURAKBAŞA** — Efendim, bu görüşlere ilave edilecek bir husus var mı? Teşekkürler ediyorum.

**Derginin Notu:** Yukarıda sunulan «Açık Oturum» 26 Kasım 1982 tarihinde yapılmıştır.

**Kimya sanayi  
yardımcı maddeleri  
tüm endüstrinin  
vazgeçilmez unsurlarıdır.**



.Türk-Henkel tüm üretimi ile  
ihracat yapan tekstil, deri,  
metal ve gıda gibi sanayi  
kollarının kalite garantisidir.

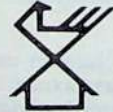
Her tüten bacada bir Türk-Henkel mamulü...

# İHRACATA YÖNELMEK İSTEYENLER EMLAK KREDİ SİZE DESTEKTİR.

Türkiye Emlak Kredi Bankası, karmaşık dış ticaret organizasyonları içinde en güvenilir yol göstericisi ve yardımcımızdır.

İhracat ve kambiyo işlemlerinde uzman kadrosu ve Türkiye'nin her yerinden doğrudan dış ilişki kurabilen şubeleri ile emrinizde olan Emlak Kredi, teminat mektupları ile de en büyük güvencenizdir.

Dış ticarete başarınızın devamı için,  
size Emlak Kredi gerek...



**TÜRKİYE  
EMLAK KREDİ  
BANKASI**



# MONETER TEDBİRLERLE ENFLASYONLA MÜCADELENİN PİYASAYA ETKİLERİ

(Kantite Teorisi Açısından Bir Yorum)

EGE CANSEN

**M**ONETER tedbirlerle enflasyonla mücadelenin piyasaya olan etkilerini kavrayabilmek için, en sade ifadeyle, «Genel fiyat seviyesi, piyasaya arz edilmiş para miktarına tâbidir.» diye bilinen «Paranın Miktar Teorisi»ni kısaca «Kantite Teorisi»ni Amerikalı İktisatçı Profesör Irving Fisher'in «Değişim Denklemi»ni yorumlayarak incelemek zaruridir.

Fisher'in formülünü kısaca tekrar edelim (1).

$$MV = PT$$

M: Money Supply - Para Arzı

V: Velocity of Circulation - Paranın Devir Hızı

P: Price Level - Genel Fiyat seviyesi

T: Transaction Volume - Ticari Muamele Hacmi

Şimdi bu denklemdeki unsurların birer birer çözümünü ve yorumunu yapalım.

$$1. M = \frac{PT}{V} \quad 2. V = \frac{PT}{M}$$

$$3. P = \frac{MV}{T} \quad 4. T = \frac{MV}{P}$$

1 — Para arzı, genel fiyat seviyesi ve muamele hacmi ile doğru orantılı, para devir hızı ile ters orantılıdır. Para arzı arttıkça fiyatlar ve muamele hacmi artma, para devir hızı azalma temayülü gösterir. Muamele hacmi artışı fizik üretimle bağlantılı olduğu için, fiyatların artma temayülü ve şiddeti daha çabuk ve yüksek olur. Para devir hızı, artan fiyatlardan istifade etmek için elde mal tutma temayülü arttığından düşer.

Para arzı azalır, fiyatlar ve muamele hacmi düşer, para devir hızı artar. Para arzı azalmasına muamele hacmindeki daralma, fiyat düşmesinden daha çabuk uyum gösterir. Ticaret erbabı çok sıkışmadıkça zararına mal satmaz. İş hacmi düşmesini daha kolay kabul eder. Para devir hızı, spekülâtif kâr imkânları daraldığı ve para maliyeti arttığı için hızlanır.

2 — Paranın devir hızı, muamele hacmi ve fiyat seviyesiyle doğru

(1) Alfred W. Stanier, Douglas C. Hauge; A Textbook of Economic Theory. Longmans 1964, U.K.

orantılı, para arzı ile ters orantılıdır. Para devir hızı arttıkça fiyatlar ve muamele hacmi artar, para hacmi azalır. Para devir hızı artışına muamele hacmindeki artış, fiyat artışından daha çabuk cevap verir. Para hacmindeki azalma, para yerine geçen (money substitutes) araçlarda azalmada kendini gösterir. Para devir hızı azalırsa, fiyatlar ve muamele hacmi geriler. Gerileme muamele hacminde daha belirgin olur. Para hacminde ortaya çıkan artış, para yerine geçen araçlardaki artışta ortaya çıkar.

3 — Fiyat seviyesi, para hacmi ve para devir hızı ile doğru orantılı, muamele hacmi ile ters orantılıdır. Fiyatlar arttıkça, para hacmi ve para devir hızı artar, muamele hacmi düşer. Para hacmindeki artış öncelikle para yerine geçen araç hacmindeki artışla ortaya çıkar. Para devir hızının tepkisi daha yavaştır. Para hacmi artışı tahdit edilirse, para devir hızı artışı ve muamele hacmi azalışı süratlenir.

4 — Muamele hacmi, para arzı ve para devir hızı ile doğru orantılı, fiyatlarla ters orantılıdır. Muamele hacmi arttıkça para devir hızı ve para arzı artar, fiyatlar düşer. Muamele-

le hızı artışına önce para devir hızındaki artış cevap verir. Daha sonra para muadili araçlardaki artış ortaya çıkar. Fiyat düşmesinin muamele hacmindeki artışa tepkisi yavaştır.

Muamele hacmi azaldıkça, para hacmi ve para devir hızı azalır, fiyatlar artar. Muamele hacmi azalmasına para devir hızı azalması öncelikle uyum gösterir. Para arzı azalması daha geç cevap verir. Fiyat artışının uyumu zayıftır.

### Dinamik Tahlil

Fisher'in formülü esas itibarıyla statik bir denklemdir. Bazı iktisatçılara göre; «Para devir hızı ile para arzının çarpımı, genel fiyat seviyesi ile muamele hacminin çarpımına eşittir.» demek, sadece mantıki bir ilişkiyi ifade etmekten başka bir şey değildir. Yâni bu bir totolojidir. Ancak bize göre, bu denkleme daha pek çok sırlar gizlidir.

Bu sırların birincisi, denklemin bir «kararlılık» noktasına işaret etmesidir. Yâni; P, T, V veya M'den biri değiştirilecek olursa, kararlılık bozulacak, ekonomik sistem eşyanın tabiatı icabı tekrar dengeye (kararlılık noktasına) gelmeye çalışacaktır. Bu hâli bir pandülün sallanmasına veya yalpalayan bir tekenin davranışına benzetebiliriz. Pandülün her sağa gidişi, sola doğru cereyan edecek ikinci sallantının gerektirdiği enerjinin birikimini temin edecektir. Ekonomik denge bozulduğunda, yeni sallantılar olmadan kararlılık konumuna tekrar gelmek mümkün değildir. Meselâ, para arzını bir defa arttırdınız mı, bu etken para devir hızı, fiyatlar ve muamele hacminde de değişmelere sebebiyet verecektir. İkinci periyodun sonunda bir kez mesele genel fiyat seviyesinin artmış ol-

◆ İnsan, gençliğinde öğrenir, yaşlandığında anlar.

*Eschenbach*

◆ Yüksek karakterin başlıca tecellisi doğru, haysiyetli ve çalışkan olmaktır.

*İsmet İnönü*

◆ Güvensizlik başlayınca dostluk kaybolur.

*Epicure*

ması, para arzı artmasını intaç edecektir. Olaylar, yukarıdaki misalin terisi bir sırada da cereyan edebilir.

Formülü yorumlarken dikkat edilmesi gereken ikinci nokta, ölçmenin nokta değil, enterval ölçmesi olduğudur. Yâni para arzı deyince, ölçme devresi (ki genellikle bir yıldır) içindeki ortalama arz; keza fiyat seviyesi denince de, yıl içindeki ortalama fiyat seviyesi kastedilir. Muamele hacmi ve para devir hızı yıl sonu toplam rakamlarıdır.

Para arzı artışı ile kararlılık bozulursa, öncelikle fiyatlarda bir yükselme olur. Bu yükselme o şekilde cereyan eder ki, müteakip para artışı zorlamalarının gerekçesini oluşturur. Konuyu bir örnekle açıklayalım.

Reel GSMH büyümesinin sıfır olduğu bir ülkede belli bir yıl sonunda dengenin aşağıdaki şekilde kurulduğunu kabul edelim.

$t_0$  anında değerler

$$M = 200$$

$$V = 20$$

$$P = 20$$

$$T = 400$$

$$200 \times 20 = 10 \times 400$$

$t_0$  zamanını takip eden günlerde para arzının % 50 arttırıldığını farzedelim. Fiyatlar da buna paralel olarak artacaktır.

Ancak arada bir faz farkı olacaktır.  $t_1$  anına gelindiği zaman denklemler şöyle gözükcektir.

$$300 \times 20 = 15 \times 400$$

Denge yine vardır. Ancak **P ortalama 15'dir**. Eğer artış lineer olmuşsa 10'la başlayıp 20'ye çıkmıştır. Yıl ortalaması ise  $(10 + 20) \div 2 = 15$  olmuştur.

$t_1$  anını takip eden günlerde hükümet edenlerin para arzını arttırma-

maya karar verdiğini farzedelim. Mısalı basit tutmak için para devir hızının da değişmeyeceğini kabul edelim. Ayrıca fiyat seviyesinin devre başında 20 ile başlayıp 20 seviyesinde de yıl sonuna kadar tutulabileceğini kabul edelim. Bu halde muamele hacmi ne olacaktır?

$$300 \times 20 = T \times 20$$

$$T = (300 \times 20) \div 20$$

$$T = 300$$

Eğer muamele hacminin değişmemesi isteniyorsa, o zaman para arzını arttırmak icap edecektir. Bu hesabı da şöyle yapabiliriz :

$$M \times 20 = 400 \times 20$$

$$M = (400 \times 20) \div 20$$

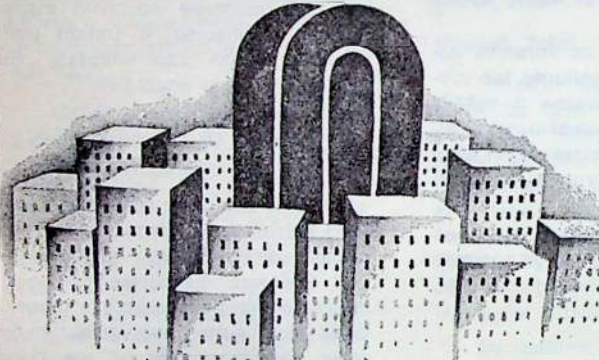
$$M = 400$$

Görüldüğü üzere yükselmiş fiyatlarla başlayan bir devre içinde fiyat artışları sıfıra indirilse, yâni enflasyon tamamen durdurulsa bile, aynı muamele hacmini muhafaza etmek, daha fazla para arzını gerektirmektedir. Para arzı tahdit edilirse, ticari muamele hacmi kaçınılmaz olarak düşmektedir.

## 24 Ocak Kararları Senaryosunun Ycrumu

24 Ocak kararları bir devalüasyon, KİT ürünlerine ve özellikle petrole önemli zamları ve aynı zamanda para arzını kısmayı içermekteydi. Diğer bütün etmenleri yok farzederek (ki sisteme lehte ve alehte tesir eden pek çok etmen daha vardır) Kantite Teorisi'nin mantığı icabı, para devir hızında artış ve muamele hacminde düşüş görülecektir. Bu da aynen cereyan etmiştir. Bizim yorumumuza tek uymayan husus, 1981'de gerçekleştiği söylenen % 4'lük reel GSMH artışıdır. Bu rakamın doğruluğu hususunda ise şüphemiz vardır.

# Türk sermaye piyasasında farklı kuruluş:



İster tasarruf sahibi  
olun, ister yönetici...

Sermaye piyasasının  
vermesi gereken  
çok yönlü  
hizmetleri size  
yalnız Meban sunar.

Meban sadece bir  
"borsa bankeri"  
değildir.

Bu kapsamı aşar.

Meban bir  
"mali kuruluş"tur.

Türk sermaye  
piyasasının, ciroda  
satışta, vergide  
olduğu kadar  
hizmette de  
tek lideri  
"mali kuruluş"  
Meban'dır.

## MEBAN

MENKUL DEĞERLER  
BANKERLİK VE FİNANSMAN A.Ş.  
"mali kuruluş"

İstanbul  
Merkez Subesi  
İstiklal Caddesi,  
Odakule İş Merkezi No. 286  
Beyoğlu - İSTANBUL  
Tel.: 45 12 50 (5 hat)

Kadıköy Subesi  
Rihim Caddesi,  
Dorya İş Merkezi  
No. 28 Kat. 3  
Kadıköy - İSTANBUL  
Tel.: 30 60 87 - 88 - 89

Bakırköy Subesi  
İstasyon Caddesi,  
Ak İş Hanı No. 9/11 Kat. 3  
Bakırköy - İSTANBUL  
Tel.: 12 80 20 - 21 - 22

Ankara Subesi  
Gazi Mustafa Kemal Bulvarı,  
İğtaş Han No. 8/10  
Kızılay - ANKARA  
Tel.: 17 42 66 - 25 29 82

İzmir Subesi  
Cumhuriyet Bulvarı,  
1378. Sokak No. 4/4  
Alsancak - İZMİR  
Tel.: 21 47 07 - 21 47 09

# "mali kuruluş" Meban.



# Sermaye Piyasası

DOÇ. DR. ŞEREF TÜREN

**P**AY senedi fiyatları bir aylık süre içerisinde önemli artışlar göstermiştir. Bu artışların gerisinde, işletmelerin faaliyet yıllarının sonuna geliniyor olması dolayısıyla kâr beklentilerinin, basında çıkan Maliye Bakanlığı'nın pay senedi pazarını canlandırmak için bazı önlemler getireceği söylentilerinin ve mevsimlik gelişmelerin yattığı söylenebilir. Nitekim portföyümüzdeki pay senetlerinin altı tanesi Ekim ayı fiyat düzeyini Kasım ayı içerisinde de korumuş, fakat beş tanesi fiyat azalışı ve 34 tanesi de fiyat artışı göstermiştir. Ortalama fiyat azalışı 230 TL olup bu azalış Yapı ve Kredi Bankası pay senetlerinde 200 TL ve Gübre Fabrikası pay senetlerinde de 500 TL'dir. Ortalama fiyat artışı ise 909 TL'dir. Fiyat artışı gösteren pay senetlerinin arasında 2750 TL'lik artışla Cimsa, 1850 TL ile Good-year, 5.000 TL ile İş Bankası, 1750 TL ile Kav, 1800 TL ile Kordsa, 1000 TL ile Sarkuysan, 2700 TL ile Siemens, 1500 TL ile Şişe Cam ve 1000 TL ile Uniroyal pay senetleri bulunmaktadır.

Bu gelişmelerin sonucunda pazar indeksimiz geçen aya oranla önemli bir artış gerçekleştirmiş olmaktadır. Nitekim Ekim ayında 115.27 olan pazar indeksi, % 14.9 bir artış göstererek 132.45 düzeyine yükselmiştir. Bu durumla pazar indeksi son üç yılın en yüksek düzeyine ulaşmış olmaktadır.

Ülkemizde, eksik kapasite ile çalışma durumu imalat sanayiinde hâlâ devam etmektedir. Nitekim 1980'de % 51.1 olan kapasite kullanım oranı, 1981'de % 62.1, 1982'de de (6 aylık ortalama) % 67 olmuştur. İşletmelerin bu şekilde bir kapasite düşüklüğü göstermelerinde nedenler, yıllar itibariyle farklılık göstermiştir. Nitekim 1980'de firmaların eksik kapasite ile çalışmalarının nedeni % 20 talep yetersizliği, % 19 finansman sorunu, % 23 hammadde yetersizliği olmuşken; 1982 yılında talep yetersizliği neden olarak % 50, finansman sorunu % 25 ve hammadde yetersizliği de % 17 olmuştur. Görüldüğü gibi talep yetersizliği ve finansman sorunu işletmelerimizi derinden yaralayan etmenler olmuştur.

İşletmelerin nakit sıkıntısını aşmada kullanabileceği aletlerden biri alacaklarını hızlı tahsil edebilme yollarını araştırarak, ortalama tahsil süresini düşürebilmektir. Böylece alacaklara fazla bir yatırım yapılmamış olacak ve çalışma

sermayesi gereksinimi düşecektir. Ayrıca, işletmenin stoklara rağbet etmeyerek stok devir hızını düşük tutması nakit sıkıntısını giderecek ve faaliyetlerin etkin yürütülmesini sağlayacaktır. Fakat maalesef bu iki yöntemin de yeterince başarılı olarak kullanıldığını söylemek zordur. Çünkü işletmelerin alacaklarını tahsil etmeleri, nakit sıkıntısı çeken müşterileri nedeniyle gittikçe zorlaşmakta, alacaklar gittikçe yaşanmakta ve vade farkı uygulaması zorunlu hale gelmektedir. Diğer taraftan bazı işletmelerin aşırı stoğun tehlikelerini umsamayarak büyük stoklar tuttıkları veya uygun fiyatlarla stokları eritmekten fiyat artışlarını tercih ettikleri izlenmektedir. Talep eksikliği olan bir ekonomik ortamda üretim yavaşlatılmıyor veya zaman zaman durdurulmuyorsa, stok oluşması engellenemeyecektir. Bu durumda işletme yüksek fiyatla az satış yapma ve stoklama maliyetine katlanma politikası ile fiyatları düşürerek stokları elden çıkarma ve dolayısıyla stokları finanse etmenin yüksek maliyetinden kurtulma politikası arasında tercih yapmayla karşı karşıya kalacaktır. Rekabet ortamındaki veya pazarda payını arttırmak isteyecek bir işletme, fon temini amacını da taşıyorsa, ikinci yolu tercih etmelidir.

Nakit sıkıntısı ekonomideki her firmanın çözmek zorunda bulunduğu bir problem haline almıştır. Birkaç yıl öncesinde, enflasyon oranına göre düşük kalan faiz oranlarının cazibesizliği aşırı borçlanmış işletmeler, bugün bu borçların yükü altında bunalmışlardır. Alınmış olan bu borçların itfası bir yana, yıllık faiz giderlerinin karşılanması işletmelerin korkulu rüyası haline gelmiştir. Dolayısıyla bu faiz yükümlülüğünü karşılamak için işletmelerin önünde sermaye arttırımı veya yeni borçlanma gibi iki belli başlı alternatif vardır.

Bunlardan sermaye arttırımı, pay senedi pazarında uzun süredir devam eden durgunluk nedeniyle oldukça zor gerçekleştirilebilecek bir çözümdür. İşletmelerin talep yetersizliğinden yakınması ve satışların yetersiz olması, yatırımcı kişilerin işletmelerden ve dolayısıyla bunların pay senetlerinden tatminkâr bir getiri beklemelerini engellemektedir. Ayrıca faiz oranı genel düzeyinin ülkemizde hâlâ yüksek olması (enflasyona paralel olarak), pay senetlerinden beklenen getiri oranını olumsuz yönde etkilemektedir. Bu nedenlerden ötürü, işletmelerin sermaye

114 yıldan beri halkımızın güvenine layık olmuş  
asırlık tasarruf bankası



**EMNİYET  
SANDIĞI**

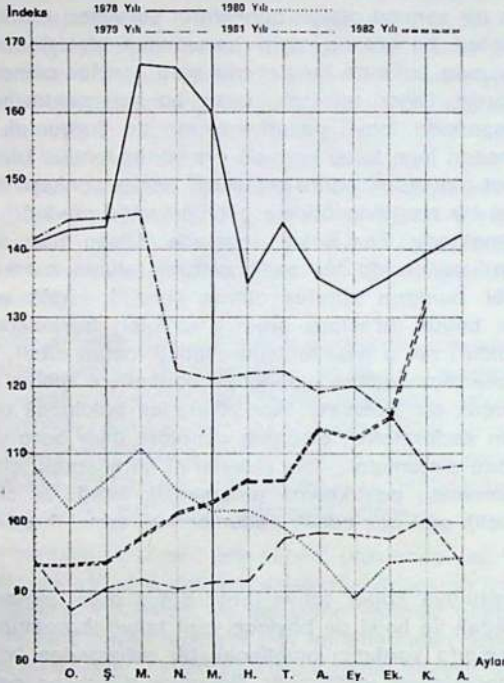
pazarında pay senedi satarak fon temin etmeleri ve nakit sıkıntılarını giderecek kaynak yaratmaları zorlaşmaktadır.

Şirketlerin yeni sermaye temininde karşılaştıkları bu güçlükler benzer güçlükler yeni borçlanmalar için de sözkonusudur. Nitekim ülkede enflasyonu durdurma çabalarının bir sonucu olarak bankaların verdikleri kredilerde bir daralma gözlenmektedir. Zaten bankaların, aşırı borçlanmış bir işletmeye veya borcun faizini ödemek zorunda bulunan bir firmaya yeni borçlar açmaya pek istekli olmayacakları aşikârdır. Diğer taraftan borsa bankerleri sektöründeki çöküntüden sonra sermaye pazarında tahvil pazarlamasının da durgunluk gösterdiği izlenmektedir. Bunda neden hem talep hem de arz yönündendir. Talep düşüktür, çünkü özellikle Kastelli olayından sonra maalesef borsa bankerlerine güven kalmamıştır. Hergün yeni bir bankerin ödeme gücüğü içine düştüğü veya hesaplarına el konulduğu işitilmektedir. Son Bako örneğinde olduğu gibi... Geriye kalan birkaç bankerlik kuruluşunun da bu gelişmelerden olumsuz etkilenmemeleri olanaksız olacağı gibi, bunların kuruluş olarak şimdilik küçük oldukları ve fazla tanınmadıkları için büyük ihraçlara aracılık etmeleri beklenemez. Ayrıca alternatif yatırım olanakları cazip getiriler sunarken (örneğin altın), yatırımcı kişilerin paralarını yeni maceralara sahne olabilecek bankerlere teslim ederek tahvil yatırımı yapmaları küçük bir olasılıktır. Arz yönünden bakılacak olursa işletmelerin özsermaye tutarları kadar tahvil çıkarmış olmaları, aşırı borç yüklerini daha da arttırmak arzularında olmamaları, faiz giderlerini karşılamak için yeni borç alma gibi yanlış bir finansman politikasına girişmemek isteği ve ciro düşüklüğünün verdiği bir güvensizlik gibi çok çeşitli nedenler yeni tahvil ihraçlarının yapılmasını engellemektedir.

Bu arada özsermaye kadar tahvil ihraç etmiş olan işletmelerin özsermaye sınırını yükseltebilecek ve belki de böylece yeni tahvil ihraçlarına olanak vererek nakit sıkıntısını aşmada yardımcı olabilecek bir gelişmeden bahsetmek gerekir. Bu da "Yeniden Değerleme" yöntemidir. Bakanlar Kurulu'na sevkedilen şekliyle, Yeniden Değerleme Tasarısı'nın geçici II. maddesine göre bilanço esasına göre defter tutan Gelir ve Kurumlar Vergisi mükellefleri bilançolarındaki amortismanla tabi iktisadi kıymetleri ve bunlar üzerinden ayrılmış olan birikmiş amortismanları 1982 hesap dönemi sonu itibarıyla yeniden değerleyebileceklerdir. Buna göre iktisadi kıymetler ile bunların birikmiş amortismanları, iktisadi kıymetlerin bilançonun aktifine dahil edildikleri yıla ait katsayı ile çarpılmak suretiyle yeniden değerlendirilecektir. Yeniden değerlendirme sonucu ortaya çıkacak değer artışı, bilançonun pasifinde özel bir fon hesabında gösterilecektir. Değer artışı ise, bir iktisadi kıymete öngörülen katsayı tatbikinden sonra bulunacak yeni net bilanço değerinden (aktif değeri eksi birikmiş amortismanlar), bu iktisadi kıymetin yeniden değerlendirme öncesi net bilanço değerinin indirilmesi suretiyle bulunacaktır. Yeniden değerlendirme sonucu doğacak değer artışlarının tamamı ya özel bir fon hesabında tutulabilecek veya sermayeye ilave edilebilecektir. Bu suretle sermayeye eklenen değer artışları, şirketin ortakları tarafından işletmeye ilave olarak konmuş kıymetler olarak kabul edilecek ve ödenmiş sermaye gibi addolunacaktır.

Yakında uygulanmaya konabilirse yasa, işletmelerin son yıllardaki aşırı fiyat artışlarına paralel bir değer artışı gösterememiş varlık yapılarını ve finansal güç-

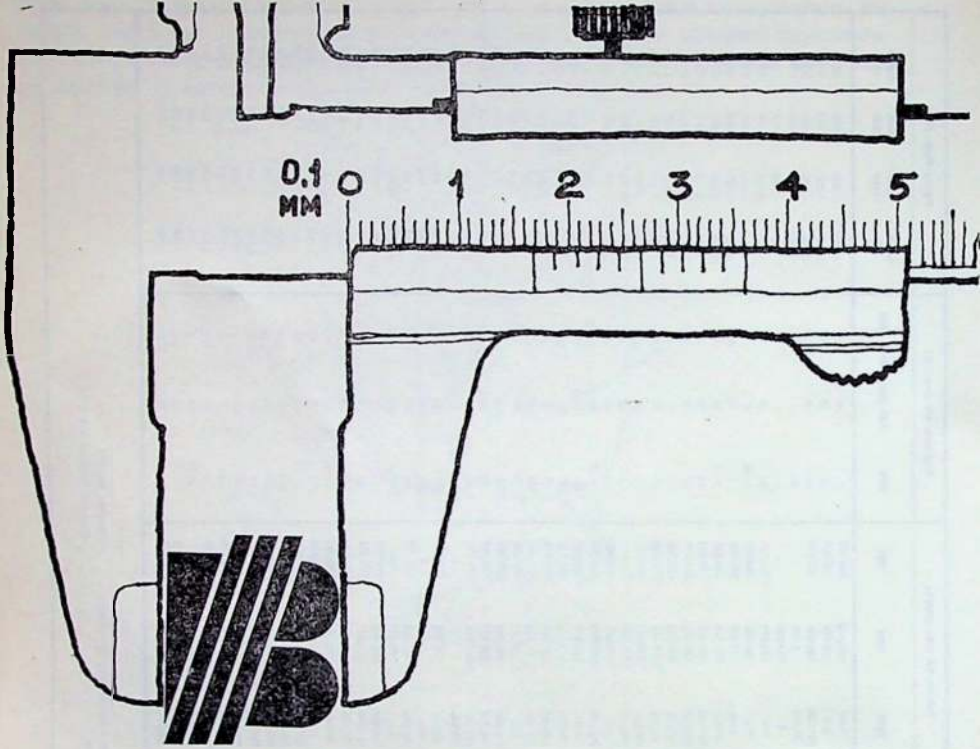
lerini daha gerçekçi bir şekilde ortaya koymalarına yol açabilecektir. Ayrıca, bu şekilde işletmelerin kullanımına sunulan yeniden değerlendirme yöntemi sayesinde, işletmelerin nakit sıkıntılarını gidermede yararlı olacak yeni kaynaklar bulmaları ve vergiden tasarruflar sağlamaları mümkün olabilecektir.



Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi  
Hisse Senedi Fiyat İndeksi ve Grafiği  
(Ocak 1974 = 100)

Aylar	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982
Ocak	95.26	118.85	118.91	142.21	144.23	101.76	87.04	94.18
Şubat	96.11	118.57	120.82	144.09	144.25	105.08	90.24	94.60
Mart	96.67	121.11	123.65	166.76	144.79	110.80	91.76	97.99
Nisan	97.86	125.34	136.12	166.05	122.40	104.31	90.37	101.49
Mayıs	97.23	118.00	127.26	159.26	120.40	101.63	91.66	102.66
Haziran	96.67	119.13	128.05	134.63	121.36	101.90	91.83	106.38
Temmuz	94.58	119.81	128.22	143.21	121.69	98.18	97.63	106.22
Ağustos	96.33	124.15	125.56	135.39	119.05	95.18	98.53	113.08
Eylül	98.65	126.02	134.48	132.82	119.48	89.12	97.89	112.47
Ekim	101.24	137.81	139.11	135.55	115.69	94.21	97.35	115.27
Kasım	104.46	119.19	139.00	138.71	107.66	94.51	100.27	132.45
Aralık	109.20	117.44	141.93	141.58	107.81	94.64	94.18	





Borusan, Türk standartlarına ve uluslararası standartlara uygun üç yüze yakın ölçüde su ve gaz boruları, sanayi boruları, profil borular, yapı profilleri, soğuk çekme borular, galvanizli saçlar, metal kaplamalı bantlar, manşonlar ve saç işleyen makineler üretmektedir.

 **BORUSAN**

Meclisi Mebusan Cad.  
Şeker Sigorta Han No: 325/1  
Salıpazarı - İstanbul

Tel: 44 87 50 (9 hat)

## YENİDEN DEĞERLEME VE SERMAYE PİYASASI

M. FATİH KAYTMAZ

**E**NFLASYON ve devalüasyonun etkin olduğu dönemlerde ortaya çıkan aşırı ve sürekli fiyat yükselmelerinin, firmaların gerçek durumunu ve özellikle gerçek mal varlığını gösteren bilançolar hazırlayabilmelerini engellediği, bilinen bir olgudur. Fiyatların değişmez olduğu varsayımına dayanan klasik muhasebe işlemlerini alıak bulak eden enflasyonist ortam, yeniden değerlendirme prensibinin de uygulanmaması ile işletmelerin bilanço günündeki gerçek mal varlıklarını saptamaya olanak vermemekte; bununla bağımlı olarak, işletmeleri gerçek olmayan kâr dağıtımına bile yöneltebilmektedir.

Gerçekten, enflasyonist bir ekonomik ortamda, bilançosunun aktifindeki unsurları, bilanço tarihindeki gerçek değere göre değerlendiremeyen bir firma, amortisman yönünden çeşitli sorunlarla karşılaşmakta ve parasal dar boğazlara girmektedir. Şöyle ki; firmanın kuruluşu sırasında muhasebe kayıtlarına girmiş olan arsa, bina, makina ve benzeri kıymetlerin giriş değeri üzerinden amortisman tabi tutulması, özellikle anonim şirket yapısındaki firmaları güç durumda bırakmakta ve ilk alım fiyatları itibarıyla amortisman tabi tu-

tulan değerlerin yenilenmesini büyük ölçüde olanaksız kılmaktadır. Ayrıca, amortismanın düşük olması firmaların kârının fiktif olarak yükselmesine ve bu da, özellikle anonim şirket yapısındaki kuruluşların, ortaklarına gerçek olmayan kâr dağıtımına neden olmaktadır.

Bundan başka, amortismanın düşük olması ve «yeniden değerlendirme» yönteminin uygulanamayışı sebebiyle firmalar, teorik olarak, fazla vergi ödemek zorunda kalmaktadırlar.

Tüm bu anlatılanlarla bağımlı olarak, firmanın sermaye yapısı, cari fiyatlarla hesaplanan üretim ve ciro yapısına kesinlikle uymamaktadır. Bu durum, bankalar ile kredi ilişkisi içinde bulunan ciddi nitelikteki firmaların bilançolarının, bankalar için ölçüt olma işlevini bile ortadan kaldırmaktadır. Nitekim, bilançonun aktif unsurlarının enflasyonla orantılı olarak değerlendirilememesi, yani amortismanın düşük olması, anonim şirketlerin kârını gerçeğe uygun olmayan şekilde fazılaştırmakta, enflasyon oranı kadar fazla vergi ve kâr payı ödedikleri varsayılan ciddi nitelikteki firmaların sermaye yapıları ile üretim ve ciro yapıları bu sebeple çelişmektedir. Bu durum, doğaldır ki, üretim ve ciro

yapısının gerisinde kalan sermaye yapısı nedeni ile, anonim şirketlerin tahvil ve hisse senedi çıkarma olanaklarını da kısıtlamaktadır. Ayrıca, bu çelişik yapı, gerek özel ve gerekse kamu sektöründeki işletmelerin gerçek mal varlığının ve kâr durumunun bilinmesi ve bununla bağımlı olarak, ulusal ekonomi ve planlama açısından gerekli olan gerçek konsolide bilanço tablolarının hazırlanabilmesi ni de engellemektedir.

Oysa, «yeniden değerlendirme» yöntemi ile, enflasyonun işletme sermayelerinde oluşturduğu yıkımı giderek fiktif kâr payı dağıtımının ve enflasyonun yarattığı gereksiz vergi ödenmesinin engellenmesi ve böylelikle firmaların sermaye varlığının korunması, kapitalist düzenin mantığına uygun, rasyonel bir yaklaşımdır.

10.1.1961 tarih ve 10703 sayılı Resmî Gazete'de ilan edilen 213 no.lu Vergi Usul Kanunumuza, 1963 yılında 205 sayılı Kanun'un 26. maddesiyle, «Yeniden Değerleme» başlığı altında, «geçici 11. madde» eklenmişse de, yeniden değerlendirme ile ortaya çıkacak değer artışının, nasıl ve ne oranlarda vergilendirileceği, yeni vergi yükünün firmalarca ne şekilde ödenebileceği hususları kesin şekilde açıklığa kavuşturulamadığından, sözü edilen ilke, uygulanabilirlik alanı bulamamıştır. Ayrıca anılan geçici madde ile; bilançoda yer alan amortisman tabi ekonomik değerler ile bu değerler üzerinden ayrılmış olup, bilançonun pasifinde gösterilen amortismanların, Maliye Bakanlığı'nca saptanacak emsallerle çarpılması suretiyle ekonomik varlıkların yeniden değerlendirileceği ve bununla bağımlı olarak, yeniden değerlendirme sonucu doğacak değer artışının, bilançonun pasifinde özel bir fon hesabında gös-

terileceği ve pasifte gösterilen değer artışının sermayeye ilâvesi, teşebbüs sahibi veya ortaklar tarafından işletmeden çekilmesi veya herhangi bir sebeple başka bir hesaba nakledilmesi halinde, bu işlemin, yapıldığı dönemin kazancı sayılarak vergiye tabi tutulacağı hususu karara bağlanmıştır.

Bundan başka, 11 no.lu geçici maddenin son paragrafında; «Yeniden değerlemenin yapılacağı zaman ve değerlemede nazara alınacak emsaller Maliye Bakanlığı'nca tespit ve Gazete'de ilan edilir.» denmesine rağmen, şimdiye kadar bu tür bir ilan yapılmamıştır.

Kanımızca, yeniden değerlendirme ilkesinin firmaları ve bununla bağımlı olarak, sermaye birikimi sürecinde yol almakta olan Türkiye ekonomisini olumlu yönde etkilemesi için, yeniden değerlemenin yapılacağı zaman ve değerlemede nazara alınacak emsaller Maliye Bakanlığı'nca saptanıp ilan edilmeden önce, yeniden değerlendirme ilkesinin içeriği belli ölçülerde değiştirilmelidir. Çünkü, geçici 11. madde ile, artan değerlerin mutlak şekilde vergilendirilmesi prensibi getirilmek istenmektedir. Bu prensip ise, firmaların oto - finansman olanaklarını, yani gerçek üretim yapısına uygun sermaye yapısına sahip olmalarını engelleyici niteliktedir. Bilançonun pasifinde ayrı bir fon hesabında muhafaza edilecek olan artan değerlerin işletmeden çekilmesi (örneğin ortaklara dağıtımı) halinde vergilendirilmesi, yerinde ve uygun bir karar olmakla birlikte, sözü edilen enflasyonist değerlerin sermayeye eklenmesi halinde de vergilendirilmek istenmesi, firmaların sermaye hesaplarının cari üretim ve cirolarına uygun hale getirilmesini, dolayısıyla da tahvil ve hisse



senedi piyasasının canlanması ola-nağını ortadan kaldıracak niteliktedir. Çünkü, girişimci bilançonun pasifinde ayrı bir fon hesabında tutulacak olan artan değer, sermayeye eklenmesi halinde de ayrı bir fon hesabında tutulacak olan artan değer, sermayeye eklenmesi halinde vergilendirileceğinin bilincinde olursa, büyük bir olasılıkla, yeniden değerlendirme sonucu ortaya çıkan artan değeri, sermaye hesabına intikal ettirmeyecektir. Bu durum ise, işletmelerin sermaye hesaplarının düzeltimini ve dolayısıyla

tahvil ve hisse senedi çıkarma ola-naklarını kısıtlayıcı özelliktedir.

Vergi Usul Kanunu'nun geçici 11. maddesinin, söz konusu edilen sa-kıncayı yok edecek şekilde yeniden düzenlenerek, artan değer, serma-yeye ilavesi halinde vergilendirilme-mesi ilkesinin getirilmesi ve bu ilke doğrultusunda, değerlemede dikkate alınacak emsallerin bir an önce sap-tanarak Resmi Gazete'de ilan edilme-si, güç durumdaki firmaların bir ölçü-de düzlüğe çıkmasını ve sermaye pi-yasasının canlanmasını sağlayacaktır.



## Türkiye'de ve bütün dünyada

İhracat ve ithalat işlemlerinizi,  
doviz, mevduat ve kredi hesaplarınız ve  
diğer bütün bankacılık işlemlerinizi için  
Akbank'ı tercih ediniz.

Akbank, bütün dünyadaki  
birinci sınıf muhabirleri ile  
işbirliği yapmak suretiyle eminizdedir.

### Dış Temsilcilikler

NEWYORK

FRANKFURT

LONDRA

Essen, Belçika, Berlin,  
Münih, Hamburg

**AKBANK**  
*güveninizin eseri*

# Farklı, güvenceli ve seckin hizmet anlayışı HİSARBANK'ta

Türk bankacılığında HİSARBANK'ın bugün ulaştığı yer,  
bu hizmet anlayışının belgesidir.  
HİSARBANK, hep sizler için var oldu.  
Size, farklı ve güvenceli hizmet vermek için...  
HİSARBANK, kendine özgü bu hizmet anlayışını  
gerçekleştirmekle gururludur.

**HİSARBANK farklı, güvenceli  
ve seckin hizmet kalésidir.**



# HİSARBANK

"Kale gibi banka"

# AYIN EKONOMİK OLAYLARI

DOÇ. DR. YILDIRIM KILKIŞ

## Genel Manzara

**S**ON bir aylık dönem, geçmiş diğer dönemlere nazaran pek farklı bir manzara göstermemiştir. Bununla beraber, geçtiğimiz dönem, ülkemiz için çok önemli bir politik aşamaya sahne olmuştur. Bu politik aşamanın, ülkemizin ekonomik hayatında kısa ve özellikle uzun vadeli olumlu etkilerinin olacağını belirtmek gerekir.

Bilindiği gibi, 12 Eylül 1980'den bu yana Milli Güvenlik Konseyi'nin ülkemizin büyük ve önemli sorunlarına çözümler getiren gayretleri, 7 Kasım 1982 tarihinde, Danışma Meclisi tarafından hazırlanarak ve Milli Güvenlik Konseyi'nden geçerek son şeklini almış bulunan Anayasa'nın halkoyuna sunulması ile yeni bir yön kazanmıştır. Çeşitli olumsuz gayretlere rağmen, Anayasa çok büyük bir ekseriyetle kabul edildi ve ülkemizin politik istikrarına önemli bir güven getirdi. Bu güvenin ekonomik istikrara ve güvene de yol açtığını kabul etmek gerekir. Nitekim Sayın Başbakan Bülend Ulusu'nun özel sektör temsilcileriyle 11 Kasım 1982 tarihinde yaptığı toplantıda da bu güven ve kararlılık faktörü üzerinde durulmuştur.

Dünya ekonomisinin içinde bulunmaya devam ettiği durgunluk döneminin ülkemize de yansıyan çeşitli etkilerine rağmen, Türk ekonomisi, istikrarsızlığın ve kararsızlığın endişesini yaşamamaktadır.

Bugün için önemli olan, devletin kısa dönemde, ekonomik hayatı canlandırma ve geliştirme yolunda yapmaya çalıştığı teşviklerin tam olarak uygulanmasını kısıtlayan fon yetersizliği sorununa bir çözüm getirilmesidir.

Uzun vadede ise ülkemizin büyük sorunu hiç şüphesiz «enflasyon»dur. Sayın Başbakan'ın belirttiği gibi, uygulanan programın hedeflerinden birisi de enflasyonu önlemektir. 1983 yılında enflasyon oranının % 20'ye indirilmesi hedefli gerçekleşirse, bundan iç ve dış pazarlarla olan ilişkilerimiz yararlanacaklardır.

## Dış Ticaretimizdeki Durum

Ekonomik durgunluğun önemli etkisi yanında, ülkemizin ekonomik ve kültürel durumunun da verdiği imkânlarla, dış ticaret ilişkilerimizde bazı gelişmeler müşahade edilmektedir. Avrupa Ekonomik Topluluğu ülkeleriyle olan ekonomik ilişkilerimiz azalmaktadır. Bu ülkeler grubuna ihracatımız ve bunlardan ithalatımız özellikle bir yıl öncesi ile karşılaştırılınca azalma göstermektedir.

AET ülkelerinin tutumu dolayısıyla, Sayın Başbakan'ın da belirttiği gibi, bir

milyar dolardan fazla açık veren dış ticaret bilançomuz, ülkemizi AET ülkelerinden yapılan ithalatı azaltma yönünde zorlamaktadır.

Buna karşılık, Ortadoğu ülkeleriyle olan ilişkilerimizde ihracatta bir artış görülmektedir.

### Bankaların Durumu

Yüksek faizlerin ve ekonomik durgunluğun da etkisiyle canlanamayan piyasaların, bankaları zor duruma düşürdüğü, faiz hadlerinin indirilmesi yönünde baskı ve taleplerin arttığı sık sık duyulmaktadır. Ayrıca bazı özel bankaların son zamanlarda kâr edemez duruma geldiğini vurgulayan haberler de yayılmaktadır.

Hükümetimizin küçük bankaları bir araya getirmek istediği yönünde haberler duyulmakta ise de, halen bu konuda açıklığa kavuşmuş bir resmi görüş bulunmamaktadır.

Bütün dünya bankacılığının da sıkıntı içinde bulunduğu bilinmektedir. Ancak Türk Bankacılık Sistemi'nin yılların getirdiği bazı uygulamalar ve alışkanlıklarla önemli bir reforma ihtiyacı olduğu da bir gerçektir. Bu nedenle, bankacılık sektörünün ülkemizin ve dünyanın içinde bulunduğu ekonomik yapı ve düzene ayak



başarımız da  
siz varsınız.

**T.C. ZİRAAT BANKASI**

uyduracak bir seviyeye getirilmesi çabasına bütün ilgililerin katkıda bulunması zorunludur.

### Ödeme Güçlüğü İçindeki Bankerlerle İlgili Tebliğler

4 Kasım 1982 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan iki tebliğ ile, ödeme güçlüğü içindeki bankerlerle ilgili uygulamaya bazı açıklıklar getirilmiştir.

6 sayılı Tebliğ, bankerler aracılığı ile pazarlanmış olan tahvillerden paraya çevrilebilir hale gelenlerin anapara ve faiz ödemelerinde meydana gelen tereddütleri gidermektedir.

7 sayılı Tebliğ ise, tahvillerini tasfiyesine karar verilmiş olan bankerler eliyle pazarlamış bulunan şirketlerin, anapara ve faizlerinin ödenmesi için bir banka belirlememeleri halinde, bu işlemleri, tahvillerin satışına aracılık eden bankalara üç gün içinde müracaat ederek gerekli işlemlerini tamamlamaları ile ilgilidir.

### Vergi Usul Kanunu Genel Tebliği

30 Ekim 1982 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan 147 sıra numaralı Tebliğ, uzlaşma kapsamına girecek vergi, resim ve harçlar ile, uzlaşma komisyonlarının yetkilerini yeniden tespit etmektedir.

Tebliğde, uzlaşmanın kapsamı ve komisyonların yetki sınırları ile uygulamada göz önünde tutulacak hususlar geniş bir şekilde açıklanmaktadır.

### Akaryakıt Fiyatlarına Zam Yapıldı

22 Kasım 1982 tarihinden itibaren akaryakıt fiyatlarına % 15 - 20 arasında zam yapılmıştır. Türk Lirası karşısında Amerikan Doları'nın sürekli değer kazanmasına paralel olarak akaryakıt fiyatlarının artması esasen bekleniyordu. Ancak önceki fiyat artırımlarına göre bu son ayarlama da zam oranlarının yüksek tutulması dikkati çekmektedir. Ana maddeler olarak genelde zamdan önceki akaryakıt fiyatları, yeni fiyatlar ve zam oranları şöyledir :

	Eski Fiyat (TL)	Yeni Fiyat (TL)	Zam Oranı (%)
Normal Benzin	85.—	102.—	20
Süper Benzin	94.—	110.—	17
Gazyağı	57.50	68.60	19
Motorin	57.50	68.60	19
6 Numara Fuel-Oil	39.10	46.50	19
12 Kg. Tüpgaz	830.—	980.—	18

Bilindiği gibi akaryakıt fiyatları, şehirlerin dağıtım merkezlerine olan uzaklığına göre değişmektedir. Buna göre İstanbul'da yeni akaryakıt fiyatları şöyledir : Normal benzin 100.60 TL, süper benzin 108.50 TL, gazyağı 67.10 TL, motorin 67.— TL, 5 numaralı fuel-oil 48.92 TL, 6 numaralı fuel-oil 44.46 TL, 12 kg. tüpgaz 950.— TL ve piknik tüpgaz 164.— TL.

Akaryakıt fiyatlarına yapılan yeni zamlar dolayısıyla, başta ulaştırma ve taşıma ücretleri olmak üzere, akaryakıttan etkilenen çeşitli üretim maddelerinin fiyatlarında artış beklenmektedir.

# Çağdaş Banka Süper Sistem

Garanti Bankası  
çağdaş Bankacılığı  
Türkiye'de  
Süper Sistemle  
uygulayan  
tek Bankadır

Garanti Bankası  
ile çalışın,  
Süper Sistemin  
sürat ve kolaylığından  
yararlanın.



# STRES: Yöneticilerin Ortak Sorunu

Yöneticilerin İşlerine olduğu Kadar Sağlıklarına da İtina Etmeleri Gerekir

BESİM BAYKAL

**K**İŞİLER bedensel ve ruhsal açıdan sağlıklarından sorumludurlar ve bu sorumluluğu kabul etmek zorundadırlar. «Sağlıklı» sözcüğü ile vurgulamak istediğimiz husus, «hasta olmamak» veya kişinin bedensel ve zihinsel potansiyelini tam olarak kullanamamak hali değildir.

Bu yazımızla ortaya koymak istediğimiz fikir, kişisel sağlığın, bedensel, zihinsel ve sosyal sağlık arasındaki bir denge olduğu, çalışanların, özellikle yöneticilerin sağlıklarını bir program dahilinde korumaları konusundaki sorumluluklarıdır.

Yöneticilik alanında son yıllarda ortaya atılan ilginç konulardan birisi «sistem teorisi»dir. Bu teoriye göre işyerleri, (mal ve hizmet üreten tüm kuruluşlar) açık sistemler olarak kabul edilirler. Yani, bir işyeri çevresi ile karşılıklı etkileşimden uzak kalmaz. Tıpkı vücudun oksijen ve besiyelen ihtiyacı gibi, işyerleri de hammaddeye muhtaçtırlar. Vücut oksijen ve gıdayı hareketlere dönüştürür. Bir işyeri de sermaye, emek ve malzemeyi pazarlanacak mamullere dönüştürür. Yöneticiler zihinsel ve bedensel emeklerini, işyerleri de mal ve hiz-

metlerini satarlar. Bu benzetiş işyerleri ve çevreleri arasındaki ilişkileri açık bir biçimde ortaya koymaktadır. Ancak, işadamlarının «sistem yönetimi» dediğimiz bu yönetim tarzının esaslarını kendi bedenlerine uygulamalarını söyleyemeyiz. Başka bir deyimle, yöneticilerin, tıpkı işlerine olduğu gibi, bedenlerine ve sağlıklarına da akıllıca ve sistemli bir biçimde itina göstermelerinin zamanı gelmiştir. Zira, hem işyerleri hem de beden, büyük çapta çevre ile ilişki içindedirler. Eğer yöneticiler, yemek yeme, içki içme, egzersiz yapmada başarılı bir işin esaslarını uygulayacak olsalar, kalp hastalıkları, ciğer kanseri vs. hastalıklardan dolayı ölüm nisbeti çok daha az olur ve stresler, soğuk algınlığı, baş ve bel ağrıları büyük çapta azalır, prodüktivitede bu kadar düşüklük olmaz ve de daha mutlu kişiler olurlardı.

## İnsan Vücuduna Bir İşyeri Gibi İtina Gösterilmesi

«Bir işe gösterilen dikkat ve ihmaltimin insan vücuduna da gösterilmesi gerekir» tezini açıklamaya çalışalım. Bir işyerinin bilinçli bir biçim-

de yönetimi ile kişinin kendi kendisini yönetimini birleştirmeye çalıştığımızda şu beraberlikler ortaya çıkar. Daha bilinçli beslenme (girdiler), streslere karşı koruyucu tedbirler ve egzersizler (üretim süreci) ve de objektif esaslara dayalı sağlıklı ilgili değerlendirmeler (çıktılar). Bu üç esasa riayet edilmesi yönetici sağlığına büyük ölçüde yarar sağlar. Şimdi konuyu biraz daha açmaya çalışalım.

### Beslenme

Kilo almak çok kolaydır. 3500 kalori ihtiva eden yemek yiyen bir kimse yarım kilo almış demektir. O halde kilo verme zorunda olan kişiler aldıkları günlük kalori miktarına dikkat etmek zorundadırlar. Yani, kişinin dengeli bir biçimde beslenmeye itina göstermeleri gerekir. İş hayatında gereğinden fazla mal alıp düşük kalitede üretim yapılmasının kuruluşu iflasa götürmesi gibi, yağ, şeker, tuz gibi yüksek kalorili besinler de vücudu yıpratırlar. Ama ne yazık ki, birçok yöneticiler lokmalarını ağızlarına koyarken bu gerçekleri unutmaktadırlar.

Ünlü beslenme uzmanlarından birisi «Beslenme kişinin görünümünü, hareketlerini ve duygularını, güzel veya çirkin görünüşünü, öfkeli veya neşeli oluşunu, hatta psikolojik olarak kendisini genç veya yaşlı hissetmesini dahi etkiler.» demektedir. O halde kişinin beslenmesi ile ruhsal durumu arasında bir bağlantı olduğunu kabullenmek gerekir.

### Kişisel Korunma

Sağlıklı bir satın alma programı başarıda önemli bir faktör olmakla birlikte, bunun sonucunda pazarlanacak kaliteli mamulün ortaya çıkacağı garanti edilemez. Aynı şekilde iyi

bir perhiz de sağlıklı yaşam için kafi değildir. İş hayatında önleyici bakım yolu ile kaynakların gerektiği şekilde değerlendirilmesi gibi, yöneticilerin de kişisel önleyici bakım programına ihtiyaçları vardır. İşte burada yöneticilerdeki stres ve egzersiz konuları işin içine girer.

### Stresin İki Yüzü

Stres kelimesi insan sağlığıyla ilgili olarak aşağı yukarı son 30 yıldan beri işitilmektedir. Bugün modern yaşamın günlük kelimelerinden birisi haline gelmiştir. Aynı zamanda stres kelimesi genelde olumsuz anlamda kullanılmaktadır. Olumsuz anlamda kullanılması bir bakıma normaldir. Çünkü, gerek bedensel, gerekse zihinsel sorunların çoğu strese bağlanmaktadır. Örneğin, kalp hastalıkları, hipertansiyon, ülser, alkol alışkanlığı, sigara tiryakiliği, aşırı yemek yeme, depresyon ve ruhsal dengesizlik, adale gerginliği, alerji, seks konusunda yetersizlik, sinirlilik ve işde verimsizlik gibi durumlar stres ile ilgili sorunlar olarak kabul edilmektedir.

Bu derece önemli olduğuna göre, iş hayatındaki her yöneticinin stresin ne olduğunu, bunun üstesinden nasıl gelineceğini bilmesi gerekir. Stres yaşamın kaçınılmaz bir bölümünü oluşturan ve her zaman her yerde mevcut olan bir şeydir. O halde yapılması gereken, stresten kaçmak değil, onunla yapıcı bir biçimde nasıl mücadele edilebileceğini öğrenmektir. Bunu, iş hayatında örneğin bir finans yöneticisinin enflasyonla mücadelesine benzetebiliriz. Evet, bir firma enflasyonla tek başına mücadele edemez ama, enflasyonun kârlılığa olan olumsuz etkisini azaltıcı yollar bulabilir.

Ünlü otoritelerden birisi stresi



«bir insanda özel türden bedensel ve/veya psikolojik etkiler yaratan, dıştan gelen bir haber, durum veya olayın oluşturduğu psikolojik bir süreç» olarak tanımlar (1). O halde stres dediğimiz şey, dıştan gelen bir etki, örneğin, sert ve her an sinirlenip bağırıp çağıran bir amir, veya insanda gerginlik yaratan içten gelen duygular yoluyla oluşan bir durumdur. Yani, kısacası hem dışsal hem de içsel etkenlerin oluşturduğu bir sonuçtur.

Şu hususu da açıklamak gerekir ki, stres, olumlu diyebileceğimiz, insana zevk veren (örneğin, beklenmedik bir terfi, ücret zammı gibi) durumlar sonucu da oluşabilir. O halde sadece olumsuz türden etkiler değil, olumlu diyebileceğimiz türden etkiler de stres yaratabilmektedir. İlginç olan şudur ki, ister olumlu ister olumsuz türden etkenler sonucu ortaya çıksın, stres, biyokimyasal açıdan tamamen aynıdır.

Üstün düzeyde organize olmuş, başarıya yönelik, hızla değişen ve sürekli mücadeleyi gerektiren günümüz iş dünyasında, stres yaratıcı, olumlu veya olumsuz türden faktörler çalışanları etkilemektedir. Kişi bu faktörlerin etkisinden kurtulamaz. O halde bizlere düşen iş, bunu olumlu türden etki sağlayacak bir biçime sokabilmektir. Bu ne demektir? Bu noktayı şöylece açıklamak gerekir. Stresin iki ayrı yönü vardır: 1 — Enerji sağlayan stres (yapıcı). 2 — Yıkıcı (bozucu) stres. Enerji sağlayan türden stres, kişinin daha verimli çalışabilmesi için onda itici bir güç yaratır. Örneğin, kişiye işinde daha büyük sorumluluk verilmesi, bir çocuğunun

dünyaya gelmesi, gelecekle ilgili birtakım beklentiler, içinde olması, olumlu bir yatırım için borçlanması vs. gibi durumlar. Bu gibi durumlar, ilk bakışta insanı rahatsız edici etkenler değil, aksine kişiyi işine ve hayata bağlayıcı, daha bilinçli ve verimli çalışmaya yönelten etkenlerdir. Yaşama renk katan, anlam kazandıran ve dolayısıyla kişinin enerjisini ve çalışma gücünü artıran etkenlerdir.

Tüm yöneticilerin bildiği gibi, «verim sağlayan her değer, bir noktadan sonra azalmaya başlar». İnsan vücudu da böyledir. Bize güç veren, enerji kazandıran birtakım olumlu etkenler, bir noktadan sonra bizi bedensel ve zihinsel yönden yıpratmaya başlarlar. Mevcut işimize ilaveler olduğunda verimimizin düşmesi, istediğimiz sonuca varamayınca teselliyi içkide aramamız, ailevi sorunların uyularımızı kaçırmaması, baş ağrısı, migren ve ülserin başlaması, verim sağlayan değerler artık düşme noktasına ulaşmış olduğunu gösteren işaretlerdir. Yani, enerji sağlayıcı nokta aşılmış, bozucu ve yıkıcı türden stresler alanına yönelmiş oluyoruz demektir. Bu durumlarda, herkesin bildiği gibi, yapılacak şey, mümkün mertebe duygusallıktan kendimizi kurtarmaya çalışmak, iş hayatında hepimizin, farkında olarak veya olmayarak, büyük çapta etkisi altında bulunduğumuz, zamanın baskısından kurtulabilmektir. Bunun yanında muntazam bedensel egzersizler, sistemli bir biçimde rahatlama vücuda ve dimağa zindelik kazandırır.

Yürüme, yüzme, tenis vs. gibi egzersizler (pek tabii, yaşına ve sağlık durumuna uygun olarak yapılmak koşuluyla) çalışanlar için bir zorunluluktur. Ancak özellikle ülkemizde buna bilinçli bir biçimde zaman ayıran yö-

(1) John M. Ivancevich; «Stress and Work», Glenview, Ill: Scott, Foresman, 1980.

neticilerin sayısı ne yazık ki çok azdır. Ama hepimizin bildiği gibi insan vücudu da tıpkı bir makina gibi bakıma muhtaçtır, aksi halde bir süre sonra, paslanır ve işe yaramaz bir hale gelir.

Bu görüş içinde olan batılı şirketlerden pek çoğu elemanlarını olumsuz tür stresden kurtamaya yardımcı faaliyetlere yer vermeğe başlamış bulunmaktadır. Konuyu ciddi bir biçimde ele alarak iş hayatının neden olduğu olumsuz etkileri bertaraf etme yollarını arayan şirketlerde devamsızlığın azaldığı, üretkenliğin arttığı görülmüştür. O halde yöneticilerin sağlığına kişilerin kendileri kadar kuruluşlar da yardımcı olabilirler. Olumsuz tür stresle mücadele yardımcı olması umuduyla aşağıdaki önerileri yöneticilerimizin dikkatlerine sunuyoruz.

#### Stresten Kurtulabilme ile İlgili Bazı Öneriler

- 1 — İşinizi en iyi biçimde yapmaya çalışınız, ama gücünüzün sınırlı olduğunu unutmayınız.
- 2 — Stres yaratan etkenleri teşhis ile bunları azaltıcı yolları bulunuz.
- 3 — Sorunlarınızı, kuşku ve endişelerinizi, stres yaratan konuları içinize atıp kendinize saklamak yerine, yakınlarınıza açınız ve rahatlıkla tartışınız.
- 4 — Günlük faaliyetlerinizi gerektiğinde değiştirilebilecek bir biçimde planlayınız.
- 5 — İki veya daha fazla işi aynı zamanda yapmaya çalışmayınız.
- 6 — Hiçbir işe yaramayan «telaş»tan kendinizi kurtarınız.
- 7 — Olumsuz durumlar veya kişilerle karşılaştığınızda tepki gös-

termeden önce bir an düşününüz.

- 8 — Yaşamınızı dakikalar üzerine değil, günler üzerine kurunuz.
- 9 — Yarış şeklinde olmayan günlük egzersizleri muhakkak yapınız. (örneğin, her gün 15 - 20 dakika yürüyünüz.) Egzersizler konusunda ihtiyaç duyduğunuzda bir hekimin görüşlerini alınız.
- 10 — Gerginlik hissettiğinizde şu önerileri uygulayarak birkaç dakika rahatlamaya çalışınız :
  - Sessiz bir yerde gözleriniz kapalı olarak rahat bir biçimde oturunuz.
  - Size rahatlık ve huzur verecek tatlı sözleri zihnen tekrar tekrar söyleyiniz.
  - Nefesinizi rahat bir şekilde ağızdan alıp burundan veriniz.
  - Rahatsızlık verecek düşünceleri zihninizden uzaklaştırınız.



# Günü gelince!

Tasarrufun amacı;  
zamanlı/zamansız giderleri  
zorlanmadan karşılamaktır.

Tasarrufun amacı;  
elinin altında bir kaynak  
bulundurmak... günü gelince  
yararlanmaktır.

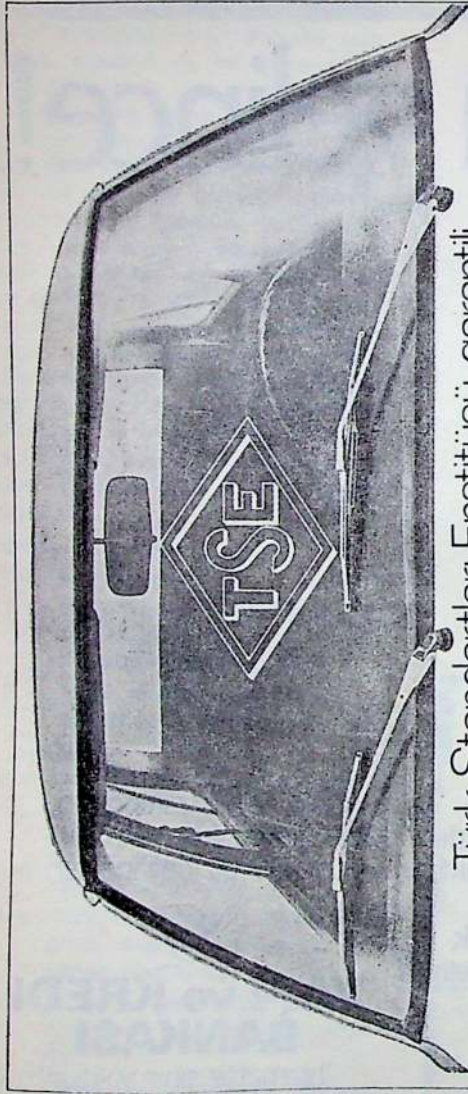
593 şubesiyle  
Yapı Kredi, tasarrufları

gününde verimlendiren  
zengin bir kaynak,  
güvenilir bir dayanaştır.



**YAPI ve KREDİ  
BANKASI**

"hizmette sınır yoktur"



Türk Standartları Enstitüsü garantili  
ilk ve tek oto emniyet camları

**DURACAM®**



**Lameks®**

Türkiye'nin en büyük ve en modern cam işleme tesisinde

üretilen DURACAM ve LAMEKS otomobil camlarıdır.

DURACAM dayanıklıdır, çizilme ve yorulma çan gerektirmez.

Optik kalitesi mükemmeldir. Gece ve gündüz berrak bir görüntü

sağlaması, uzun yolda bile sürücünün dikkatini kaybetmesini önler.

İçin, DURACAM ve LAMEKS oto emniyet camlarına T.S.E.

denetiminden geçmiş olmaları için şükrediniz.

Ayrıca yeni cam tasarıma gerektirmez. Türkiye'de üretilen

kapların 1/3'ünde kullanılan, DURACAM ve LAMEKS'te ısrar edin.

# YENİ YAYINLAR

DR. HALUK A. KABAALIOĞLU

## ULUSLARARASI SERMAYE PİYASALARI

Orion Royal Bank Limited :  
INTERNATIONAL CAPITAL  
MARKETS 1982, Euromoney  
Publications (Nestor House,  
Playhouse Yard) London, 1982  
(187 sahife; 65 Dolar).

Kanada'nın önde gelen bankacılık gruplarından The Royal Bank of Canada Group'a bağlı Orion Bank Limited tarafından hazırlanan Uluslararası Sermaye Piyasaları isimli kitap, Londra'da Euromoney yayınları arasında piyasaya çıkmış bulunuyor. Kitabın amacı ulusal ve uluslararası para ve sermaye piyasalarında mevcut imkânları yatırımcılara tanıtmak, yatırım hedefleri, portfolyo yönetimi ve piyasa usulleri hakkında bilgi vermektedir.

Belli başlı para birimlerinde yatırım imkânları incelenirken ayrıntılı bir biçimde sabit faizli mevduat sertifikaları, Hazine Bonoları ve ticari senetler başta olmak üzere, para piyasalarının çeşitli araçları ve menkul değerleri hakkında bilgi verilmekte, uluslararası tahviller (Eurobonds, yabancı tahviller - foreign bonds) ve iç piyasalar için ihraç edilen tahviller ele alınmaktadır. Bazı ülkelerde ihraç edilen menkul kıymetlerin faizi «dalgalı» olduğundan bunlara ilişkin genel bilgi sunulmak-

ta ve bu araçların bulunduğu piyasaların genel özellikleri, gelirin tâbi olacağı vergi muamelesi, yatırımcıların ilgisini çekebilecek yeni ihraçlar, menkul kıymetlerin özellikleri anlatılmaktadır.

Kitabın birinci bölümü genel olarak yatırım hedeflerini ele almaktadır. Yatırımcılar ve özellikleri çok farklıdır. Bazı yatırımcılar güvenceye ağırlık vermekte ve sağlayacağı geliri ikinci plânda ele almakta, bir diğer grup yatırımcı ise belli oranlarda riski göze alarak yüksek gelir teminini arzu etmektedir. Bütün yatırımcıların şahsi bütçeleri ve yatırım politikaları birbirine benzemeyeceğinden genel bir yatırım stratejisi önermenin güçlüğü ve hatta imkânsızlığı meydandadır. Tahvillerin bir borç senedi olması ve güvenilir şirketler tarafından ihraç edilen tahvillerin büyük ölçüde bir güvenceyi içermesi, genel olarak tahvili sağlam yatırımlar arasına sokmaktadır. Ancak uluslararası düzeyde faaliyet gösteren bir yatırımcının dikkat etmesi gerekli karmaşık sorunlar vardır. Özellikle yatırımcı, değişen döviz kurlarını ve faiz oranlarını yakinen izlemek durumundadır. Bundan ötürü de **International Capital Markets** kitabı, uluslararası sermaye piyasalarında faaliyet gösteren yatırımcılara yardımcı olmayı amaçlamakta ve çeşitli yatırım kriterleri üzerinde durmaktadır.

Yatırımcı bir kurum olabileceği gibi, bir gerçek kişi de olabilir. Uluslararası piyasada faaliyet gösteren bu yatırımcılar, Merkez Bankaları, Uluslararası Mali Kurumlar, çeşitli ülkelerdeki kamu kurumları, Yatırım Fonları, Emeklilik Fon veya Kasaları, Sigorta Şirketlerinin Fonları, büyük çapta ticari şirketler ve genellikle çokuluslu işletmeler, bankaların trust bölümleri olabilir.

Hangi tahvili alacağını kararlaştırırken yatırımcı, tahvilin bazı temel özelliklerine bakacaktır. Acaba tahvil hangi para birimi üzerinden ihraç edilmektedir? Dolar mı? D.M. veya Gulden mi? Japon Yen'i mi? Vadesi ne kadardır? Sağladığı gelir ne türdür? Bu tahvilleri ihraç eden kurumun kredi kalitesi nedir? İhraç edilen tahvillerin yekünü ne kadardır? Özellikle bu yatırımın likiditesi ne kadardır? Başka bir deyişle tahvillerin işlem görebileceği bir ikinci el piyasası var mıdır? Yatırımcı gerekli gördüğünde tahvilini satabileceği bir piyasaya başvurabilecek midir?

Orion Bank Ltd. tarafından hazırlanan kitapta yer alan ilginç bir tablo çeşitli ülkelerde ihraç edilen tahvillerin gelirini karşılandırmaktadır. 1971 yılında İsviçre'de şirketler tarafından çıkarılan tahvillerin ortalama faizi % 5,42 iken bu oran İngiltere'de % 9,19, Fransa'da % 8,69'dur. 1980 Aralık ayı itibarıyla yapılan bir karşılaştırma ise şunu göstermektedir: İsviçre'de bu oran % 5,63, İngiltere'de % 14,21, Fransa'da % 15,23 olmuştur. Gerçekten de İsviçre'de 1971 - 1980 döneminde yıllar itibarıyla oran 1971'de % 5,42, 1974'de en yüksek düzeye ulaşarak % 7,95, daha sonra 1976'da % 5,50 ve 1977'de % 4,96 olmuş, bir sonraki yıl % 4,85'e kadar düşmüştür. 1979 ve 1980 oranları % 5,53 ile % 5,63'dür. İngiltere'de ise sözkonusu faiz oranlarının 1971'de % 9,19'dan 1974'de % 19,50'ye yükseldiğini, 1977'de % 11,88'e düştüğü-

nü görüyoruz. 1979 sonu itibarıyla bu oran tekrar yükselerek % 14,96'ya ulaşmıştır.

Bilindiği üzere uluslararası tahvil piyasaları önemli boyutlara ulaşmıştır. Normal klasik tahviller yanında değiştirilebilir, yani konvertibl tahviller başta olmak üzere çeşitli seçenekler sunulmaktadır. Halen piyasada bulunan tahvillerden 2145 tanesi klasik tahvil türündendir. Bunlardan 220 adedi eurobond, 323 tanesi ise değiştirilebilir tahvildir. Yabancı tahviller ise 662 adedi klasik ve 17'si değiştirilebilir tahvil şeklinde ihraç edilmiştir.

Yukarıda, bazı ülkelerde geçerli olan tahvil faiz oranlarına değinmiş-

## Reklam Veren Kuruluşlara Duyuru

Artan maliyetler ve ağırlaşan piyasa koşulları nedeniyle; reklam fiyatları, Dergi'nin Ocak 1983 sayısından itibaren aşağıdaki şekilde olacaktır :

Arka kapak	: 25.000.— TL.
Ön kapak içi	: 17.500.— TL.
Arka kapak içi	: 15.000.— TL.
Tam sayfa	: 12.000.— TL.
Yarım sayfa	: 7.000.— TL.
Çeyrek Sayfa	: 4.000.— TL.

Zorunlu olan bu fiyat artırımını, Dergi'ye reklam veren kuruluşların, anlayışla karşılayacaklarına inanıyoruz.

**Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**

tik. İlk bakışta İngiltere'de bu oranların yüksek ve İsviçre'de düşük olduğu izlenimi edinilmekle beraber, İsviçre Frankı'nın değer kaybının çok az olduğu, bir başka deyişle bu ülkede enflasyon oranının % 3'ler, % 5'ler civarında seyrettiği, halbuki İngiltere'de enflasyonun oldukça yüksek düzeylere çıktığı görülmektedir. Bu durumda İsviçre'de yılda % 5 faiz getiren tahvil ile İngiltere'de % 20 faiz getiren tahvilin sağladığı reel gelir önemlidir. Döviz kurlarının seyri bu konuda önemlidir. Ayrıca portfolyo yönetiminde gerektiğinde bazı menkul kıymetlerin satılması ve yerlerine başka menkul kıymetlerin alınması söz konusu olabilir. Alım - satım fiyatları arasındaki farklar, döviz kurları ilişkileri gibi karmaşık bir çok konuda ayrıntılı hesap usullerini anlatan kitap, döviz kurlarında spot ve forward kurları, günlük ve belli bir süre sonraki kurları ve bunlar kullanılarak yapılan işlemleri incelemekte, faiz oranları ile ilişkilerini vurgulamaktadır.

Kitabın diğer bölümleri çeşitli para birimlerini incelemekte ve yatırım imkânları üzerinde durmaktadır. En ayrıntılı incelemenin Amerikan Doları'na ayrılması sadece tabii değil, aynı zamanda zorunludur. Eurobond piyasasının gelişimi, temel uluslararası rezerv aracı olarak doların tercih edilmesi sonucu ortaya çıkmış ve A.B.D. dışındaki dolarların kanalizale edilebileceği yeni imkânlar doğmuştur. Faiz Eşitleme Vergisi gibi çeşitli mali tedbirler - ki Interest Equalization Tax olarak anılır - de bu akışı hızlandırmıştır. Bugün Avrupa tahvil piyasasında ihraç edilen tahvillerde de dolar üze-

rinden ihraç edilen euro - tahviller 1975'de 4 milyar 922 milyon dolardan 1980'de 13 milyar 603 milyon dolara yükselmiştir. Biz burada bu konuların ayrıntılarına girecek değiliz. Ancak Orion Bank'ın bu incelemesinde euro - tahviller, yabancı tahviller, Amerikan piyasasının arzettiği özellikler, sermaye piyasası mevzuatı, kotasyon koşulları gibi konular (1) üzerinde durulmakta ve okuyucuya derli toplu bilgiler sunulmaktadır.

Diğer bölümlerde Alman Markı, İsviçre Frankı, Japon Yeni, İngiliz Sterlini, Hollanda Guldeni (Florin), Fransız Frankı başta olmak üzere çeşitli para birimleri üzerinden yapılacak yatırımlarda yatırımcıya sunulan seçenekler değerlendirilmekte, Bahreyn, Kuveyt Dinarı, Hong Kong, Avustralya ve Kanada Dolarları hakkında açıklamalara yer verilmektedir. Ayrıca Norveç Kronu, Lüksemburg Frankı ve Avusturya Şilini üzerinde durulmaktadır.

Son yıllarda gelişen para birimleri arasında Avrupa Hesap Birimi, ve Özel Çekme Hakları (SDR) üzerinden yatırım yapmak mümkün olduğundan kitapta bunlara ilişkin bilgi verilmekte ve hisse senetleri ile ilişkili tahviller üzerinde durulmak-

(1) Kotasyon koşulları çeşitli ülkelerde değişiklik göstermekle beraber örneğin AET'de bunların koordinasyonuna çalışılmaktadır. Ayrıntılı bilgi için bkz.: Kabaalioğlu, Haluk : «Avrupa Ekonomik Topluluğunda Menkul Kıymetlerin Resmî Borsa Kotasyonuna Kabul Koşullarının Koordinasyonuna İlişkin Yönerge», 29 İ.Ü. İşletme Fakültesi Muhasebe Enstitüsü Dergisi, s. 55-75 (1982).

◆ Dostlarınıza bir gün düşmanınız olabileceğiniz gibi, düşmanlarınıza ise bir gün dostunuz olabileceğiniz gibi davranın.

*George Bernard Shaw*

tadır. Bunlardan biri değiştirilebilir tahviller ve diğeri warrant'lı tahvillerdir. Bunların da çeşitli özellikleri söz konusu olduğundan yatırımcıya dikkat etmesi gerekli noktalar özetlenmekte, daha sonra bu ihraçlarda halka arz prosedürü üzerinde durulmaktadır. Aracı kuruluşların oynadığı rol, aradaki anlaşma, çeşitli hukuki şartlar yönünden incelenmektedir.

Kitabın sonunda ise vergi konularında tablolar, Euro-clear ve Cedel, ikinci el piyasalarında piyasa hacmine ilişkin sayılar, 1976 - 81 arasında döviz kurlarında görülen hareketler gösterilmektedir.

Bu arada kanaatimizce yabancı yatırımcıların, aldıkları hisse senetleri ile onları ihraç eden şirketleri ele geçirmeleri ve böylelikle o şirketlere ait fabrika ve benzeri tesislere hâkim olmaları <sup>(2)</sup> gibi, son yıllarda çok sık görülen uygulamaya kitapta yeterince yer verilmemiştir. Böyle olmakla beraber inceleme genel çiz-

(2) Bu konuda **Banka ve Ekonomik Yorumlar**'da 1975 yılında yayınlanan bir incelememize atıf yapabiliriz: «Çok Uluslu İşletmeler Sorununa İlişkin bir Mahkeme Kararı», Cilt 12, Sayı 10 (Ekim, 1975) s. 51-59. Bu yazıda **Canadian Development Corporation** isimli bir tür K.İ.T.'in Kanada'da da faaliyetleri bulunan çokuluslu bir madencilik şirketi olan ve hissedarlarının çoğunluğunun Amerikalılardan oluştuğu **Texasgulf Şirketini** ele geçirme öyküsü anlatılmakta idi. Daha sonra CDC de bünyesel değişiklikler geçirmiştir. Genel olarak teknik hakkında bkz.: **Techniques for Foreign and Domestic Acquisition of U.S. Businesses**, New York, 1973; Kabaaliğlu, Halûk: «Hisse Senetlerinin Toplanması Yoluyla Şirkete Hâkim Olma (Tender Offer-Takeover Bid) ve Hukuki Çözümler» 30, **İ.Ü. İşletme Fakültesi Muhasebe Enstitüsü Dergisi**, s. 59 - 72 (1982).

gileriyle son derece yararlı ve ilginç bilgilere, ciddi araştırmalara öncelik tanımış bulunmaktadır.

Ülkemize yabancı sermayeyi çekmek isterken, bir yandan doğrudan yabancı yatırımları ve diğer yandan özellikle Arap mevduatının Türk Bankalarına kaydırılması düşünüldüğüne göre **Uluslararası Sermaye Piyasaları'nın** arzettiği özellikleri ve sundukları imkânları iyi bilmemiz gerektiği tabiidir.

## banka ve ekonomik yorumlar

Aylık Dergi

Ciltlenmiş  
eski sayıları :

- Bankacılar
  - İktisatçılar
  - Yöneticiler
- ve ilgili alanlarda  
yüksek öğrenim gören
- Öğrenciler

için en yararlı kaynak.

1981 yılı cildi :	1.000.— TL.
1980 yılı cildi :	600.— TL.
1979 yılı cildi :	500.— TL.
1978 yılı cildi :	400.— TL.
Önceki yıllar :	300.— TL.

### İSTEME ADRESİ :

Catalçeşme Sokak No. 17/4  
Cağaloğlu - İstanbul  
TELEFON : 26 34 11



yurt içinde ve dışında  
büyük çapta

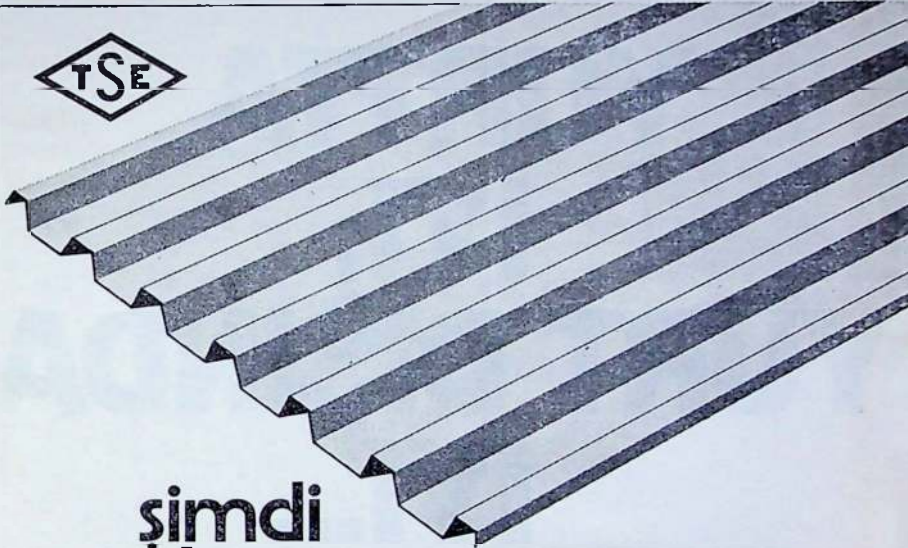
**YOL  
KÖPRÜ  
BARAJ  
KAZIK TEMEL  
RIHTIM · İSKELE · KIZAK  
FABRİKA  
SANTRAL  
SU ALTI  
İNŞAATLARI**

**ENKA**  
İNŞAAT VE SANAYİ A.Ş.

Enka Hanı Balmumcu Şevki Bey Sok. İST  
Tel.662215 Tlx.22 639 Pima-TR



**"BİRA"**  
**BU KAPAĞIN**  
**ALTINDADIR.**



# şimdi alüminyum daha kârlı çözüm

Çatı cephe ve tavan kaplamasında  
en fazla malzeme tasarrufu sağlayan  
yüksek mukavemetli 3004 alaşımını  
sizler için geliştirdik.

**nasas-trapez 3004**



**NASAS**  
ALÜMİNYUM SANAYİ ve TİCARETİ A.Ş.

MERKEZ:	ANKARA BÜRO:
İlüyüklere Cad. No: 48 Mecidiyeköy-İstanbul	Güniz Sok. No. 29/5 Kavaklıdere-Ankara
Telefon: 66 33 00	Telefon: 28 15 06 - 28 14 54
Telex: 26 140 Alme-TR	Telex: 43 245 Alan-TR

# YURTTA İYİ, YURT DIŞINDA İYİ...

Pamukbank, yurt içindeki ve  
yurt dışındaki işleriniz,  
işlemleriniz için, size,  
daima en iyi banka hizmetlerini verir.  
Çünkü, Genç Pamukbank, iyi bankadır.

*Genç*  
  
**PAMUKBANK**  
"iyi bankadır"