

banka ve

EKONOMİK yorumlar

AYLIK DERGİ • NİSAN 1986 • YIL : 23 • SAYI : 4 • 400 LİRA (KDV DAHİL)

Okurlara Mektup / 3

Ekonomik Göstergeler / 5

EKONOMİK YORUMLAR / 7

Zeki Döşlööğlü

Münir Emekli

İsmail Emen

Muharrem Karslı

Doç. Dr. Mehmet Şükrü Tekbaş

Prof. Dr. İsmail Türk

Uluslararası İktisadi İstikrar

ve A.B.D.'nin İktisat

Politikaları / 31

Prof. Dr. Daniel R. Fustfeld

Doç. Dr. Gül G. Turan

Sermaye Piyasası / 37

Doç. Dr. Mehmet Şükrü Tekbaş

Çağdaş Devletin Bir Görevi :

«Adil Gelir Dağılımı» / 43

Doç. Dr. Mehmet E. Palamut

İhracatın Geliştirilmesi ve

Çarelerinden Biri / 49

Üstün Akmen

Değişen Koşulların «Kur

Tahmini»ne Entegrasyonu / 51

Cenk Yönek

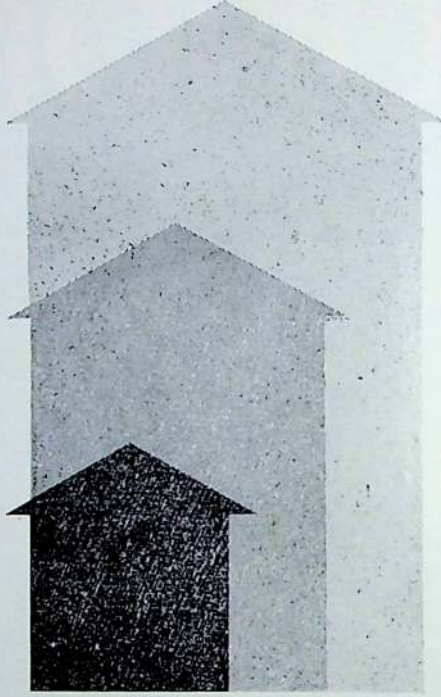
Ayın Ekonomik Olayları / 55

Dr. Yıldırım Kılış

Yeni Yayınlar / 59

Doc. Dr. Halük A. Kabaaloğlu

TÜRKİYE'DE SERMAYE PİYASASI
Sermaye Piyasası Kurulu • Birinci ve İkinci
El Piyasalar • İstanbul Menkul Kıy-
metler Borsası • Karşılaştıran So-
runlar ve Çözüm Önerileri



72 yıllık deneyimi, güleryüzü,
çağdaş bankacılık hizmetleriyle
"güvenli bir gelecek için"
uğraş veren;
bugüne dek, binleri aşan üretici
ortağıyla Egelilerin
"onur" duyduğu ve şimdi,
adım adım tüm Türkiye'ye
hizmetlerini götürerek, her geçen
gün biraz daha büyüyen
TARİŞBANK, başarısını paylaşan
ve destek olan halkımıza
hizmet vermekten gururludur.

TARİŞBANK
MİLLİ AYDIN BANKASI T.A.Ş.

başarılarla dolu



ERKA®

teknolojik gelişmemizi 1983 yılında
"International Trophy for Technology"
ödülünü alarak uluslararası düzeyde de
ispatladık.




ERKA

BALATA ve OTOMOTİV
SANAYİİ A.Ş.

Rami Kışla Cad. 123,
İstanbul

Tel: 576 30 66

Telex: 23228 Ebos tr

ERKA bir KURTKAYA Holding  kuruluşudur.

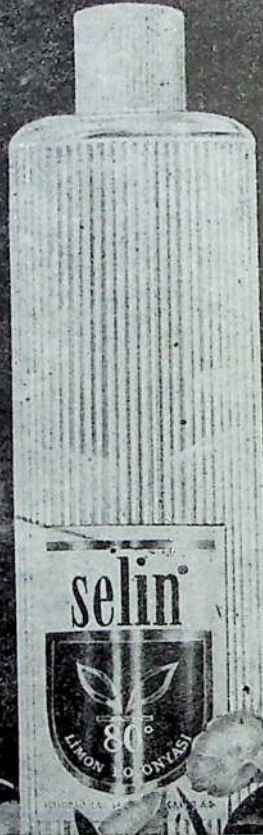
selin®

LIMON KOLONYASI



*Doğanın
Saf Damlası...*

Bir yaşantı düşleyin ... Serinlik ormanında...
Kokular pınarında...
Doğanın kaynağında.
Selin'in her damlasında
bir doğa parçası gizlidir.



banka ve ekonomik yorumlar

Aylık Dergi

Ekonomik ve Sosyal Yayınlar A.Ş.

Adına İmtiyaz Sahibi

KEMAL KURDAŞ

Yazı İşleri Müdürü

DR. ÖZTİN AKGÜÇ

Danışma Kurulu

Prof. Dr. Asaf Savaş Akat • Prof. Dr. Erdoğan Alkin
• Dr. Orhan Altan • Prof. Dr. Osman Fikret Arkan
• Prof. Dr. Mustafa A. Aysan • Besim Baykal
• Dr. Metin Berk • 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 • Bulend Çorapçı • Ahmet Demirel
• Zeki Döşluoğlu • Necdet Durakbaşa • A. Aydın
Dündar • Kaya Erdem • Tarhan Erdem • Oktay
Ersoy • Prof. Dr. Cumhur Ferman • Prof. Dr.
Emre Gönsensay • Prof. Dr. Zeyyat Hatiboğlu
• Erhan İşıl • Doç. Dr. Haluk A. Kabaaloğlu
• Prof. Dr. Kemal Kafalı • Adnan Başer Kafaçoğlu
• Dr. Ahmet S. Kalın • A. Nazif Keyman • Dr.
Yıldırım Kılıksı • Prof. Dr. Tamer Koçel • Prof.
Dr. Kemal Kurtuluş • Nuh Kuşçulu • Prof. Dr.
Erol Manisalı • Doç. Dr. Orhan Morgül • Prof.
Dr. Erdoğan Moroğlu • Ziya Nebioğlu • Ergin
Neng • Rahmi Önen • Prof. Dr. İsmail Öztaşlan
• M. Celâlettin Özgen • Ertan Özgür • Tuncay
Özilhan • Selâhattin Özmen • Prof. Dr. Ergun
Özsunay • Doç. Dr. Merih Paya • Prof. Dr. Reha
Poroy • Prof. Dr. Dündar Sağlam • Halit Soydan
• Doç. Dr. Mehmet Şükrü Tekbaş • Osman N.
Torun • Prof. Dr. Kemal Tosun • Fikret M. Tun-
cer • Nezh Tunçsiper • Doç. Dr. Gül G. Turan
• Doç. Dr. Şeref Türen • Dr. T. Güngör Uras
• İbrahim Ülkem • Dr. Cüneyt Ülsever • A. Doğan
Yalım • Dr. Göksel Yücel • Doç. Dr. Ahmet Yüksel

Basım-Yayım Danışmanı

M. Tarık Yaşa

OKURLARA MEKTUP

1986

Sevgili Okurlarımız,

Bu sayının «Ekonomik Yorumlar» bölümünde, «Sermaye Piyasası» konusunun incelenmesine devam edilmektedir. İstanbul Menkul Değerler Borsası'nın 3 Ocak 1986 tarihinde faaliyete başlamasıyla, konu yeniden güncellik kazanmıştır. Böyle olunca, Derginiz sermaye piyasasındaki son gelişmeleri okurlarına iletmeyi görev bilmiştir. Bu amaçla düzenlediğimiz «Açık Oturum», bilim adamı ve üst kademe yöneticileri olarak sermaye piyasası alanında ülkemizin başta gelen yetkili ve uzmanları katılmışlardır. Konu çok yönlü ve ayrıntılı biçimde tartışıldığı için de, «Açık Oturum»un tümünü bir sayıda sunmamız mümkün olamamıştır.

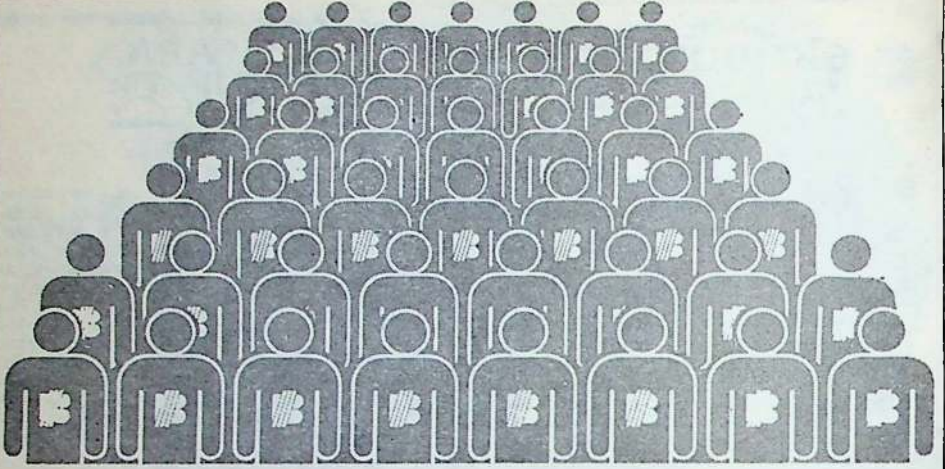
Türkiye'de sermaye piyasasını düzenleyen 2499 sayılı Kanun, 28.7.1981'de kabul edilmiş ve 30.7.1981'de Resmî Gazete'de yayımlanmıştır. Sermaye Piyasası Kanunu'nun bütün hükümleriyle yürürlüğe girmesi ise 1.2.1982 tarihinde olmuştur. Birinci maddesi şöyledir: «Bu kanunun konusu, tasarrufların menkul kıymetlere yatırılarak halkın iktisadi kalkınmaya etkin ve yaygın biçimde katılımını sağlamak amacıyla; sermaye piyasasının güven, açıklık ve kararlılık içinde çalışmasını, tasarrufların hak ve yararlarının korunmasını, düzenlemek ve denetlemektir.» Kanun, menkul kıymetlerini halka arz eden anonim ortaklıkları ve aracı kurumları, Sermaye Piyasası Kurulu'nun gözetimi ve denetimi altına almış ve yeni oluşturulan Kurul'a çeşitli görevler vermiştir. Sermaye piyasasının geliştirilmesi için gerekli düzenlemelerin yapılması, bu görevlerin başında gelmektedir. Bu kısa açıklama akla şu soruları getirmektedir: Ülkemizde sermaye piyasası alanında bugüne dek neler yapılmıştır? Uygulamadaki aksaklıklar ve bunları gidermek için alınması gereken önlemler nelerdir? Bu soruların cevaplarını Derginin «Ekonomik Yorumlar» bölümünde bulacaksınız.

Öte yandan, Dergi'de yer alan diğer yazıları da ilginizi çekeceğini düşünürüz. Bu arada özellikle, «Ulusal Arası İktisadi İstikrar ve A.B.D.'nin İktisat Politikaları» başlıklı derlemeyi okumanızı tavsiye ederiz.

Saygılarımızla,

AYLIK DERGİ NİSAN 1986 YIL : 23 SAYI : 4 400 LİRA (KDV DAHİL)

İDARE YERİ: Binbirdirek Mahallesi, Suterazisi Sokak No. 6 Kat 2; Sultanahmet - İstanbul - TELEFON: 526 34 11 - YAZIŞMA: P.K. 769; Karaköy - İstanbul - AÇIKLAMA: Dergi'de çıkan yazılar kaynak göstermek koşuluyla alınabilir. KDV DAHİL YILLIK ABONE: 4.800.— TL; ÖĞRENCİLERE: 2.400.— TL - İLAN FİYATLARI: Arka Kapak 125.000.— TL, Ön Kapak İçi 100.000.— TL, Arka Kapak İçi 90.000.— TL, Tam Sayfa (Ekonomik Yorumlar Bölümü Öncesi ve İçi) 80.000.— TL, Tam Sayfa 50.000.— TL, Yarım Sayfa 30.000.— TL, Çeyrek Sayfa 15.000.— TL, Renk Farkı 25.000.— TL - NOT: İlan fiyatlarına % 10 oranında KDV ilave edilecektir. BANKA HESAP NUMARALARI (İstanbul): Akbank Türbe Şubesi 4512, İş Bankası Türbe Şubesi 1541, Ziraat Bankası Beyoğlu Şubesi 768 - DİZGİ: TERTİP - BASKI: Met/Er Matbaası, Telefon: 528 28 90 - CİLT: Şe Ma, Telefon: 528 16 11 - BASKI TARİHİ: 10 Nisan 1986 - SAYISI: 7000



Borusan Büyük Aile

Nedir Borusan'ın üstünlüğü?
Ülkemizde endüstriyel gelişmenin öncülerinden ve günümüzün en büyük, en sağlam kuruluşlarından biri olması mı? Geniş ürün yelpazesi ve günden güne devleşen üretim kapasitesiyle Türk çelik endüstrisindeki tartışılmaz yeri mi? Onu sadece Türkiye'de değil, uluslararası pazarlarda da aranan, tercih edilen isim haline getiren yüksek ürün kalitesi mi? Şüphesiz, bunların hepsi. Ama Borusan'ın en az bunlar kadar önemli

bir üstünlüğü daha var: Borusan, bir büyük ailedir. Türkiye'de gıda sanayiinden petrol sevkiyatına, mobilya yapımından inşaat sanayiinin her kademesine kadar yüzlerce alanın ihtiyaçlarını karşılayan ürünleriyle bir büyük ailedir. Kadrolarıyla, deneyimli, eğitilmiş, çalışkan ve sorumlu teknik ve idare personeliyle, pazarlama örgütüyle, her kademedeki çalışanlarıyla bir büyük ailedir. Borusan, atılımlarında ve tüm gelişmesinde bu büyük aileden, bu bütünlükten kuvvet almıştır.


BORUSAN

ekonomik göstergeler

	1983	1984	1985		1986
			Kasım	Aralık	
T.C. MERKEZ BANKASI					
Altın ve döviz mevcudu (milyon \$)	1248.4	1637.3	1361.1	1262.5	1605.6
Tedavüdeki banknotlar (milyar TL.)	730.5	972.6	1352.8	1285.8	1344.5
Merkez Bankası kredileri (milyar TL.)	1234.1	879.9	1158.2	1183.3	1412.4
Hazineye kısa vadeli avans (milyar TL.)	338.6	528.3	711.0	781.5	923.5
BANKALAR (milyar TL.)					
Toplam Mevduat	3386.8	5371.4	7253.9		
Ticari	819.7	1169.3	1296.2		
Tasarruf	1932.4	3255.8	4947.7		
Vadesiz Tasarruf	598.8	436.6	464.5		
Vadeli Tasarruf	1233.6	2819.2	4483.3		
Resmi	365.3	571.0	749.6		
Bankalar	257.9	363.3	240.1		
Diğer Mevduat	11.5	15.0	20.3		
Toplam Krediler	2739.3	3589.0	5009.5		
Tarım	611.6	528.5	791.1		
Kalkınma Bankaları	128.2	217.9	233.2		
Küçük Esnaf ve Sanatkâr (Meslek)	125.0	164.0	231.2		
İpotek Karşılığı (Gayrimenkul)	69.6	150.9	327.8		
Denizcilik	49.2	75.9	75.2		
Ticari, Sınal, Sair	1827.9	2404.5	3298.2		
İller Bankası	33.9	47.3	52.8		
PARA ARZI (milyar TL.)	1879.4	2103.4	2600.1	2774.9	2586.3
FİYATLAR (1963 = 100; Tic. Bak.)					
Toplan Eşya Fiyatları İndeksi	6784.5	10066.1	13575.0	13882.2	14404.7
Gıda Maddeleri ve Yemler	5862.6	8858.4	11634.3	12012.8	12365.2
Sanayi Hammaddesi ve Yarı Mamul	8320.9	12079.0	16809.6	16997.8	17804.0
İstanbul Geçinme İndeksi	7656.3	10973.2	16025.1	16184.7	16657.7
Ankara Geçinme İndeksi	6135.7	9177.8	13098.1	13385.9	13685.2
DIŞ ÖDEMELER (milyon \$)					
Dışalım	9235.0	10756.9	10257.3	11343.6	
Dışsatım	5727.8	7135.5	7148.4	7958.0	
İşci Dövizleri	1533.6	1807.0	1585.0		

Notlar: (1) TCMB altın ve döviz mevcuduna, altın brikiminin 1984 ve 1985 yılları sonlarında yeniden değerlendirilmesinden doğan 887.6 milyon dolar dahildir. (2) TCMB kredilerine, borç tahkimleri (konsolide edilen krediler) dahil değildir. (3) Banka Kredilerine, Devlet Yatırım Bankası kredileri dahil değildir. (4) Para arzı (M_1) dar tanımlıdır.



SIFAŞ

sentetik iplik fabrikaları a.ş.

Naylon - 6 İplik

Naylon - 66 İplik

Polyester İplik

Polyester Tekstüre İplik

Polyester Tekstüre Boyalı İplik

Naylon - 6 Elyaf

Polyester Elyaf

ÜRETİYORUZ.

**AVRUPA VE ORTADOĞU ÜLKELERİ İLE
ÇİN'E İHRACAT YAPIYORUZ.**



Pilot Sanayi Bölgesi
BURSA
Telefon: 31 400 (5 hat)

ekonomik yorumlar

AÇIK OTURUM

KATILANLAR :

- Zeki DÖŞLÜOĞLU
- Münir EMEKLİ
- İsmail EMEN
- Muharrem KARSLI
- Prof. Dr. İsmail TÜRK

YÖNETEN :

- Doç. Dr. M. Şükrü TEKBAŞ

SERMAYE PİYASASINDA SON GELİŞMELER - II

Birinci Bölümün Özeti:

«Sermaye Piyasasında Son Gelişmeler» konulu «Açık Oturum»un Dergi'nin geçen sayısında yer alan ilk bölümünde, Sermaye Piyasası Kurulu Başkanı Sayın Prof. Dr. İsmail Türk; Sermaye Piyasası Kanunu'nda öngörülen kuruluşlar ve menkul değer türleri, Kurul'un şimdiye kadarki faaliyetleri ve sermaye piyasasının gelişimi üzerinde durmuştur. Sermaye piyasasının gelişmesini engelleyen faktörler olarak; ekonominin gelişme düzeyi, tasarrufların GSMH'ya oranı ve enflasyon hızını ileri sürmüştür.

Diğer konuşmacılar, ekonominin bu görünümünde, devletin Hazine bonusu ve devlet tahvili yoluyla 1985'te 650 milyar TL borçlanmış ve 1986'da 1,5 trilyon TL tutarında borçlanma planlarken, özel sektörün 1985'te sadece 30 milyar TL tutarında tah-

vil çıkarmış olduğunu belirterek; tasarruf hacminin çok önemli olmadığını vurgulamışlardır. Ayrıca yüksek enflasyon ortamında bir yıl vadeli tahvil çıkarılmasına izin verilmesi ve ikinci el piyasa tahvil işlemlerinin borsada gerçekleştirilmesi koşulunun da kaldırılması gerektiği görüşünü ileri sürmüşlerdir.

İstanbul Menkul Değerler Borsası Başkanı Sayın Muharrem Karlı ise düzenlemelerin emredici olmasından çok, ekonomik gelişmeler ve ihtiyaçtan doğmasının daha sağlıklı olacağı görüşünü savunmuştur.

İkinci Bölüm:

TEKBAŞ — İlk tur görüşmelerini tamamlamış bulunuyoruz. Artık ikinci tura geçebiliriz. Sayın Türk, buyurun.

TÜRK — Efendim, sözlere göre başlayayım. Ülkemizde sermaye piyasası tatbikatı son mevzuat düzenlemelerinden önce başlamıştır. Gerçi Türk Ticaret Kanunu 1926 yılında kabul edilmiştir. Buna rağmen, anonim ortaklıkların tahvil ihraç etmeye başladıkları tarih 1927 yılıdır. İlk ihraç edilen tahviller de banka garantili olarak çıkmıştır. İş Bankası'nın garantisi altında; müşterek borçlu, müteselsil kefil olarak çıkmıştır. Bir yerde anonim ortaklıklar, sınaî kuruluşlar, borçlanma yolunu tercih etmemişlerdir. Yani bunun çeşitli sebepleri vardır. Bu sebeplerin en başında da o dönemlerde uygulanan iktisat politikaları gelmektedir. Bankacılık sisteminde, biraz önce açıklamaya çalıştığım gibi, 1940'lı yıllardan sonra tasarruf erbabına gerçekte reel bir faiz uygulanmamıştır. Sanayi, yatırımcı olarak menfi faizle bankacılık sisteminden fon temin edebilmiş, aslında kısa vadeli olan bu fonları tatbikatta uzun vadeliye dönüştürülebilmştir. Böyle olunca, sanayi oluşturan şirketler, ortaklarına başvurup sermaye artırımını yoluna gitmeyi veya tahvil ihraç edip tasarruf erbabına bankaların vadeli tasarruf mevduatının üzerinde faiz ödemeyi tercih etmemişlerdir. Çünkü bu gibi uygulamalar kendileri bakımından rasyonel değildir. Yatırımların finansmanı için ihtiyaçları olan döviz de kolaylıkla sağlayabilmişlerdir. Çünkü o dönemde Türk ekonomisinde sabit kur uygulanmakta, ihtiyacı olan yatırımcıya maliyetinin altında döviz tahsis edilebilmektedir. Ayrıca ithal ikamesi politikası uygulanmakta; Türkiye'de imal edilen bir malın, yabancı ekonomilerden ithali yasaklanabilmektedir. Böylece Türkiye'de sanayi sektörü, koruyucu gümrük duvarlarının arkasında, sürekli olarak yüksek kâr marjlarıyla çalışmıştır. Memleketimizde hâkim olan anonim şirket yapısı da aile anonim ortaklığı şeklinde ol-

duğu için; şirket bünyesinde toplanan kâr dağıtılmayarak ofofinansmanda kullanılmıştır. Ve bunu sermaye piyasasının Türkiye'de gelişmesinin sebepleri arasında saymak lazım gelir. Hatta en önemli sebep budur.

türkiye gibi sanayileşen ülkelerde gelişecek ilk sermaye piyasası aracı, hisse senedinden çok tahvil olacaktır

Öte yandan Türkiye'de hisse senetlerini, sermaye piyasasının esası ve kalbi olarak görmek; keza hisse senetlerini borsada alım-satım metali ve ana araç olarak görmek doğrudur. Fakat konuya sermaye piyasasının gelişmesi açısından bakıldığı vakit, Türkiye gibi yeni sanayileşen memleketlerde, ilk gelişecek araç, hisse senedinden çok tahvil olacaktır. Neden tahvil olacaktır? Şirketler, çeşitli nedenlerden ötürü halka açılmak istememektedirler. Çünkü Türkiye'de sanayii yönetenler genellikle maliklerdir. Sanayinin hâkim karakteri itibarıyla yönetici ile malik aynı kişidir. Bunlar şirketlerini halka açarak küçük tasarruf sahibinin yönetime katılmasını ve de sermaye hâkimiyetinin küçük tasarruf erbabının eline geçmesini istememektedirler. Malik olma duygusunun kısa bir dönemde aşılacağını sanmıyorum. Yani başlangıçta, ekonomik şartlar zorlanmadıkça, anonim ortaklıklar halka açılmakta bir hayli direnç göstereceklerdir. Bu nedenlerle de sermaye piyasasının gelişebilmesi bakımından da ilk gelişecek tahvil olacaktır. Çünkü tahvilin sermaye piyasası aracı olarak gelişmesinin çeşitli avantajları vardır. Bir kere bunları ihraç eden kuruluşlar, tahviller için ödedikleri



AÇIK OTURUMA KATILANLAR : Yukarıdaki fotoğrafta, soldan sağa doğru; İsmail Emen (İktisat Bankası T.A.Ş. Genel Müdür Yardımcısı), Prof. Dr. İsmail Türk (Sermaye Piyasası Kurulu Başkanı), Doç. Dr. Mehmet Şükrü Tekbaş (İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Öğretim Üyesi), Münir Emekli (OYAK Menkul Değerler A.Ş. Genel Müdürü), Muharrem Karşlı (İstanbul Menkul Değerler Borsası Başkanı) ve Zeki Döşlioğlu (Yatırım Finansman A.Ş. Genel Müdürü); «Sermaye Piyasasında Son Gelişmeler ve İstanbul Menkul Değerler Borsası» konusunun tartışıldığı «Ekonomik Yorumlar» toplantısında bir arada görüşüyorlar.

faizleri, finansman giderleri olarak yazabilmektedirler. Pazarlama sırasında ödedikleri komisyon ücretlerini, finansman gideri olarak gösterebilmektedirler. Başabaşın altında -5 puana kadar tahvil ihraç edebilmektedirler. Ve bunu finansman giderleri arasında yazabilmektedirler.

Üzerinde durulan diğer bir konu şu: Tahviller borsadan geçsin mi, geçmesin mi? Borsadan geçme mecburiyeti, borsa kotuna alınmış menkul kıymetler içindir. Borsa kotuna alınmanın da çeşitli şartları vardır. Sermaye şartı vardır, ortak şartı vardır. kârlılık şartı vardır, süre şartı vardır...

EMEN — Miktar şartı vardır...

TÜRK — Miktar şartı vardır. Ve Sermaye Piyasası Kanunu (SPKa.)'nın 8 inci maddesine göre, menkul kıymetini halka arzemiş olan bir kuruluş, satış süresinin bitiminden itibaren bir ay içerisinde borsaya müracaat etmek mecburiyetindedir. Bu

arada tahvilin de bir menkul kıymet olduğu göz önünde tutulmalıdır. Sermaye Piyasası Kurulu (SPK)'nin tahvilin halka arzına izin vermiş olması, borsa yönetiminin bu tahvili borsa kotuna almasını gerektirmemektedir. Diyelim ki, tahvili ihraç eden kuruluş, satış süresinin bitiminden bir ay sonra borsaya başvurarak kanunu yükümlülüğünü yerine getirdi. Bu durumda dahi borsa yönetimi, başka nedenlerden ötürü, tahvili borsa kotuna almayabilir. Gerekli gördüğü bilgi ve belgeleri tahvili ihraç eden kuruluştan isteyebilir ve sonuçta «Tahvilin borsa kotuna alınması uygun görülmemiştir.» diyebilir.

«Over the counter market»ın zaman içerisinde gelişmesine gelince... Borsanın rasyonellik sağlayan yönünü göz önünde bulundurmamak gerekir. Borsa en gelişmiş pazardır. Tam rekabetin hüküm sürdüğü pazardır. Çok sayıda alıcının ve çok sayıda satıcının bulunduğu pazardır. Gelişmiş ekonomilerde «over the counter market»,

borsa dışı pazar, gelişmiştir. Borsada alıcı ile satıcının karşılaşması söz konusudur. Borsa dışı pazar, yapılan işlemler borsanın istiap edemeyeceği büyüklüğe ulaştıktan ve giderek borsa binası bu işlemler için yetersiz kaldıktan sonra meydana gelmiş bir durumdur. Biz borsa kotuna alınmış menkul kıymetlerin borsadan geçmesini istiyoruz. Çünkü Türkiye'de tahvil pazarlayan aracı kurumlar, genellikle belirli grupların aracı kurumlarıdır. Örnek vereyim: «Genborsa» vardır, «Çukurova Grubu»nundur: «Eczacıbaşı Menkul Değerler» vardır, «Eczacıbaşı Grubu»nundur: «Cam-İş» vardır, «Türkiye Şişe ve Cam Grubu»nundur: «Oyak Menkul Değerler» vardır, «Ordu Yardımlaşma Kurumu»nundur. Diğer şirketlerin menkul kıymetlerini pazarlayan tek aracı kuruluş belki de «Yatırım Finansman»dır.

EMEKLİ — Bizde şu an «OYAK Grubu»nun tahvili yok.

işlemler borsada dürüstlük ve tam rekabet içerisinde cereyan eder; bu bakımdan sadece tahvillerin değil, kamuca ihraç edilmiş olanlar da dahil bütün menkul kıymetlerin borsadan geçmesi gerekir

TÜRK — Biz işlemlerin borsada cereyan etmesini istiyoruz. Çünkü borsada işlemler dürüstlük içerisinde, tam rekabet içerisinde cereyan eder. İşlemlerin borsada cereyan etmesi, sermaye piyasasının gelişebilmesi için gerekli güveni sağlar.

TEKBAS — Alıcı ve satıcının olduğu bir yerde işlem tamamlanmış değil midir?

TÜRK — Alıcı ve satıcı aracı kurumda bir araya gelerek pazarlık usulüne dayanan bir alış-veriş yapar; oysa borsada açık artırma veya ek-siltme usulüne göre, «auction» sistemine göre cereyan eden bir işlem söz konusudur. İkincisi birinciye nazaran daha çok açıklık kazanır ve daha çok güven verir. Bir benzetme yapmak istiyorum. Türkiye'de aracı kurumların âdeta fiilen kartelleşmiş pazarları vardır. Her yerde olduğu gibi, bu monopoller iktisadi gelişmeye engeldir. Rasyonelliğe engeldir. Biz sadece tahvillerin değil, borsa kotuna alınmış bütün menkul kıymetlerin ve bu arada Hazine bonosu, Hazine tahvili, gelir ortaklığı senetleri gibi kamuca ihraç edilmiş olanların da borsadan geçmesini arzu ediyoruz. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yönetmeliği'nin 10 uncu maddesindeki borsa kotuna alma ve borsa kotunda kalma ücretlerinde indirim yapma yetkisi de bu amaç doğrultusundadır. Bu nedenle işlemlerin borsada yoğunlaşmasını istiyoruz. Bu işlemler borsada yoğunlaştıktan sonra, borsa dışarıya taşacaktır. Telekomünikasyon sisteminin de gelişmişliği göz önünde tutulursa, giderek borsa dışında cereyan eden işlemlerle borsa içinde cereyan eden işlemler arasında bir mahiyet farkı, hatta bir fiyat farkı olmayacaktır. Çünkü İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda teşekkül eden günlük fiyatlar, telekomünikasyon sistemiyle taşradaki tasarruf erbabına ve borsa üyesi olan kuruluşların şubelerine anında intikal edebilecektir. Yapı ve Kredi Bankası'nın uygulamaya başladığı tele-işlem (on line) sistemi ya da yaygın adıyla elektronik bankacılıkta olduğu gibi...

Şunu da belirtiyim: Türkiye'de bankacılığın mali piyasa içerisinde

borsa üyesi olarak faaliyette bulunmasını, dünyadaki gelişen sisteme uygun bir gelişme olarak mütalaa ediyorum. Meselâ geçenlerde «Securities and Exchange Commission»ın almış olduğu bir karar var. O kararın özü şu: Dünyada ticaret bankacılığının nispi önemi azalıyor. Nispi önemi azalıyor ama, ticaret bankacılığının mali hizmetler satmada bir endüstri olarak gelişmesi yaygınlaşıyor. Bir endüstri olarak gelişmesi yaygınlaşınca da, bunlar «Securities and Exchange Commission» tarafından tespit edilen kurallara tabi hale geliyorlar. Onun için ben arkadaşlarımın tahvil pazarlaması konusunda «Borsa içinde cereyan etsin.» ya da «Borsa dışında cereyan etsin.» şeklindeki görüşlerine karşı şunu söylüyorum: Birinci amacımız pazarın yoğunlaşmasıdır, pazarda alışverişin yoğunlaşmasıdır. Yatırımcının ve fon talep eden kuruluşun borsaya gelmesidir. Onların oraya gelmesini sağlayabildiğimiz vakit, ekonomide mali kaynakların dağılımında rasyonellik sağlayacağız. Verimlilikte artış sağlayacağız. Sonuçta fona ihtiyaç duyan kuruluşlar kendilerine süratle kaynak temin edebilecekler ve yatırımlarını zamanında gerçekleştirebileceklerdir. Bu bakımdan şimdiki uygulamayı başlangıç döneminin güçlükleri olarak kabul etmekte yarar var. Çünkü insanların itiyatlarını (alışkanlıklarını) terketmeleri güçtür. İnsanlar gibi kuruluşlar da itiyatlarını güçlkle terketmederler.

DÖŞLÜOĞLU — Bu, sizin için de geçerli herhalde...

TÜRK — Evet. Bugün tasarrufçunun bir aracı kuruluşu, bir bankerlik kuruluşu vardır. Bankerlik kuruluşunun da belirli bir müşterisi vardır. Burada esas olan şey vade konusu da değildir. Esas olan şey şudur: Banka alışmış olduğu mudisini kaybetmek istemiyor. Mudi de alışmış ol-

duğu bankasını terketmek istemiyor. Halbuki biz bunları pazarda buluşturmak istiyoruz. Bunu başlangıç döneminin güçlüğü olarak kabul etmekte yarar var.

DÖŞLÜOĞLU — Hiçbir sakınca yok...

TÜRK — İşlemleri borsadan geçirmeye gelince... Merkez Bankası'nca, 28 Aralık tarihli Tebliği ile, aracı kuruluşların pazarlama faaliyetlerinden elde edecekleri gelirin artmasına imkân veren bir düzenleme yapılmıştır. Aracı kuruluşlar, daha önceki düzenlemelere göre, pazarladıkları tahvillerle ilgili olarak çeşitli adlar altında % 15'e kadar gelir sağlayabiliyorlardı. Tahviller % 5 noksan ihraç edilebiliyordu. % 5'e kadar komisyon alınabiliyordu. Satış süresi içinde işlemiş faizin de % 5'ini tasarrufçuyula aralarında paylaşmak suretiyle, bugünkü duruma göre tasarruf erbabına % 56, % 52, % 55 gelir sağlayabiliyorlardı. Yeni düzenlemede o % 5 sınırı da kalkmıştır. Satış süresi içerisinde işlemiş faizin tümü, aracı kuruluşun üzerinde kalabilecektir. Durum böyle olunca, aracı kuruluşların sermaye piyasasındaki fonksiyonları hayati önemi haizdir. Bu, sadece pazarlama bakımından önemli değildir. Bu, ürün çeşitlendirilmesi bakımından, menkul kıymet ihraç eden, tahvil ihraç eden kuruluşları bulup ortaya çıkarabilme ve buradan sağlayacakları fonun daha ucuza olduğunu ispatlayabilmeleri bakımından da önemlidir. Aracı kuruluşlar, sermaye piyasasının âdeta akıncılarıdır. Önde giden kuvvetleridir. Kârlılık sağlandığına göre, eğer borsa kotuna alınmışlarsa, bunların borsadan geçmeleri için gereken külfete katlanılabilir. Kârın olduğu yerde, nimetin olduğu yerde külfet de vardır. Esasen borsa kotuna alınmamışsa, borsa dışında işlem yapmaları tabii haldir. Günlük iskonto fiyatlarından alıp

satmaktadırlar. Arkadaşlarım tarafından ileri sürülmüş olan diğer bazı fikirler var. Türkiye'de sermaye piyasasının gelişmesi isteniyor mu, istenmiyor mu? Ben bu soruya şu şekilde cevap vermek istiyorum: Türkiye sanayileşecekse, gelişmesi istense de istenmese de sermaye piyasası gelişecektir. Çünkü sermaye piyasasının gelişmesi, iktisadi bir kanundur.

TEKBAŞ — İhtiyaçtan doğar...

TÜRK — İhtiyaçtan doğar. Sanayi sektörü büyüyen bir ekonomide mali sektör de büyümeye devam edecektir. Onunla en azından eşzamanlı olacaktır. Hatta çoğu kere de önünde gidecektir. Çünkü sermaye piyasası kuruluşları, yenilik (innovation) yaratan, yeni buluşlar geliştiren kuruluşlardır. Araç üreten kuruluşlardır. Menkul kıymet ihraç edecek kuruluşları bulup, ortaya çıkaran kuruluşlardır. Size bir şey daha söyleyeyim: Türkiye'de sermaye piyasasının gelişebilmesi için tahvilde bir darboğaz olacağını da tahmin etmiyorum. Yeni vergi düzenlemelerine göre, Gelir Vergisi Kanunu'nun ihtiyari toplama-yı zorunlu hale getiren maddesi şimdi tavanızsız hale gelmiştir.

EMEN — Beyan kalktı...

TÜRK — Beyan kalkmıştır. % 10 bir stopaj vergisiyle yetinilmektedir. Bu durumda aracı kuruluşlar da belki sermaye artırımından daha çok borçlanma yolunu tercih edeceklerdir. Sanayi sektörünün şikâyetlerine bakmayın. İş hayatında şikâyet genel kuraldır. Aslında Türkiye'de sanayi sektöründe oluşan kâr marjları, batı memleketlerinde oluşan kâr marjlarının üzerindedir. Tahvil ihraç ettikleri vakit ödeyecekleri faizleri, aracı kuruluşlara ödeyecekleri komisyonları masraf yazabileceklerine göre; tahvil ihracı 1986 yılında 1985 yılının üzerinde olacaktır. Enflasyon haddinin

düşmekte oluşu, bu gelişimi hızlandıracak bir özelliktir. «Anonim ortaklıklar faiz hadleri yüksek olduğu için borçlanmak istemiyorlar.» şeklindeki bir itiraz, Merkez Bankası'nın son düzenlemesiyle bir anlamda ortadan kalkmıştır. Çünkü değişken faizli tahvil ihraç edebilir hale gelmişlerdir. Değişken faizli tahvil ihraç edebilir hale geldikleri vakit; bir tahvilin vadesi 2 yıl da, 3 yıl da, 4 yıl da olsa enflasyon haddi düştükçe yıllık vadedi tasarruf mevduatına ödenen faiz haddi de düşeceği için; tahvil ihraç etmiş olmaları dolayısıyla tahvilin finansman giderlerinin daima yüksek kalacağı şeklindeki engel ortadan kalkmış durumdadır.

endeksli uygulama,
enflasyonla birlikte
yaşamayla eş anlama
gelir; oysa enflasyon
ekonomik hayatta
belirsizliğe ve
dolayısıyla yatırımların
durmasına yol açar

Tasarruf erbabını güvenceye kavuşturabilmek bakımından ileri sürülen bazı önerileri, ben bir maliye hocası, bir iktisat hocası olarak kabul edemiyorum. Bunların en başında şu geliyor: Bir ekonomide enflasyon varsa, endekslemeye gidilmelidir. «Endekslemeye gidelim.» demek, «Enflasyonla beraber yaşayalım.» demekle eş anlamlıdır. Ben enflasyonu bir ekonominin gelişmesi bakımından son derece tahripkâr görüyorum. Enflasyon; yurt içi tasarrufları düşürür, servet ve gelir dağılımını bozar, ticaret ve edemelar dengesini aleyhe çevirir, yabancı sermaye girişlerini azaltır. Bunun da ötesinde ekonomik hayata belirsizlik hâkim olur. Belir-

sizliğin hüküm sürdüğü bir yerde, insanın bir metre ilerisini göremediği kalın sis duvarının hüküm sürdüğü bir yerde, yatırımcı yatırım yapamaz. Enflasyon piyasaya, ekonomiye körlük getirir. Onun için bu konuda yapılacak bazı düzenlemeler, meselâ tasarruf erbabını koruyabilmek için endekslemeye gitmek, benim anlayışıma göre, «Enflasyonla birlikte yaşayalım.» manasına gelir.

TEKBAŞ — Endeksli tahvile karşısınız.

TÜRK — Endeksli tahvile karşıyım, endeksli ücrete karşıyım, endeksli maaşa karşıyım, endeksli kiraya karşıyım; endeksli uygulamaya bir müessese olarak karşıyım. Çünkü bu, enflasyonla birlikte yaşamayla eş anlama gelir. Asırlık enflasyonun hüküm sürdüğü ekonomiler vardır. Bu ekonomilerden hiçbirisi adam olamamışlardır. Bunun klasik örneği de Latin Amerika ülkeleridir. Türkiye'de enflasyon, telafi edilmesi mümkün olmayan zararlara yol açmıştır. Toplumsal değer yargılarımız değişmiştir. Orta sınıf zayıflamıştır. Gelir bölüşümü daha dengesiz hale gelmiştir. Kalkınma hızımız düşmüştür. İşsizlik büyümüştür. Ve yıllar geçtikçe, GSMH'ya göre daha yüksek oranda yatırım yapan ekonomi haline gelmemiz gerekirken, çift rakamlı enflasyon dönemine girdikten sonra yurt içi tasarrufların düşmesi ve yatırımların azalması hadisesiyle karşı karşıya gelmişizdir.

Menkul kıymetleri sigorta yapabilir miyiz? Buna karşı değilim. Bir sigorta şirketi varsa, bunu yapıyorsa, primi de ödenecekse mesele yok. Sigortanın primini ister aracı kuruluş, ister tasarrufçu yatırımcı, isterse ihraç şirketi ödesin... Ona karşı değilim. Yalnız burada da hoca olarak bir noktayı muhterem arkadaşlarımın bilgilerine arz etmek isterim. Zaman zaman moda olan konular ortaya çı-

kıyor. Mali kurumlarda da bu yaygınlaşıyor. Meselâ, ticaret bankalarındaki mevduatın 3 milyon liraya kadar olan kısmı sigortalanmıştır. Oysa nerede bir sigorta ihdas ediyorsanız, orada meslek sorumluluğunu ihmal ediyorsunuz. Konuyu bir kamu fonksiyonu haline getirdiğiniz vakit, meslek riskini ortadan kaldırmış oluyorsunuz. Sigortaladığınız vakit, kârın meşruiyetini âdeta kısmen ortadan kaldırmış oluyorsunuz. Değinen diğer bir konu, değişken vadeli tahvil... Biz 2 yıla 7 yıl arasında tahvil ihracına müsaade ediyoruz. 2 yıl vadeli çıkarana da var, 3 yıl vadeli çıkarana da var, 4 yıl vadeli çıkarana da var...

TEKBAŞ — Ama 2 yılın altına kesinlikle karşısınız...

TÜRK — 2 yılın altına kesinlikle hayır. Bunu dilimin döndüğü kadar. hükümette görev yapan bakanlara, bu arada bağlı bulunduğum bakana, fırsat buldukça imkânlar ölçüsünde arzetmeye çalışıyorum. 2 yılın altına şu sebepten ötürü hayır: Bugün Türkiye'deki enflasyonun aşağıya çekilemeyeşinin tek sebebi bütçe açığı değildir ya da devletin borçlanması değildir. Devletin kısa vadeli para piyasasından borçlanmasıdır. Devlet uzun vadeli borçlanabilir. Uzun vadeli yaptığı borçlanmayı da harcama için, kamu sektörünün finansmanı için kullanmamalıdır. Devlet gerektiğinde ekonomideki likiditeyi daraltmak için, kontrol altına almak için borçlanmalıdır.

TEKBAŞ — Bu ekonomik faktörün yanında psikolojik faktörler de var. Yani bekleyiş...

TÜRK — Enflasyon dönemlerinde yatırımcının vadelerin kısalmamasından yana olduğu doğrudur. Kısa vadeli alacakların alacaklıya bir likidite sağladığı da doğrudur. Fakat bu politikaları düzenleme durumunda

olan kişi veya kuruluşların göz önünde bulundurmamak istedikleri husus, hastanın neyi arzuladığı değildir; hastanın iyi olması için hangi ilacın verilmesi lazım geldiğidir. Bu bir sermaye piyasasıdır; orta ve uzun vadeli fondur. 1 yıla kadar olan borçlar tahvil adını da taşıyabilirler, gerçekte Hazine bonusu gibidirler. Ve bunlar para piyasası aleti olarak düşünülmektedir!.. Siz bir politikayı ilmi ihmal ederek düzenleyecek olursanız, kısa vadede belki bazı talepleri, bazı arzuları yerine getirebilirsiniz; fakat uzun vadede düzlüğe çıkmanız mümkün değildir.

DÖŞLÜOĞLU — Merkez Bankası'nın evvelki uygulamaları yanlış mıydı? O 1 yıl vadeli özel sektör tahvili...

TÜRK — Merkez Bankası, en yüksek para makamıydı. Bir sermaye piyasası kuruluşu değildi. Hatta onlar tahvil ihraçlarına müsaade ederken bizim istediğimiz bilgi ve belgeleri isteyerek mali bir analiz yapmıyorlardı. Biz sermaye piyasası araçları halka arz edilmeden önce hisse senetleri bakımından şu noktaları yapıyoruz: «Şirketin sermaye artırımına gitmesi doğru mudur? Gelecek 3 yıl içerisinde ortaklarına temettü dağıtabilecek midir, dağıtamayacak mıdır?» Tahvil ihraç eden kuruluşlar bakımından da, şu noktalar üzerinde duruyoruz: «Şirketin kâr-zarar durumu nasıldır? İhraç edilecek tahvillerin yıllık kupon faizlerini ödeyebilecek midir? Vadesinin sonunda ana parasını ödeyebilecek midir?» İncelediğimiz tarihte şirket, bünyesi itibarıyla üstlendiği mükellefiyetleri yerine getirebilecek durumdaysa, tahvil ihraç etmesine müsaade ediyoruz.

Diğer bir konu, 1985 yılında ihraç edilen tahvillerdir. Bunların toplamı 36 milyar 185 milyon liradır. Halka arz edileni 32 milyar 345 mil-

yon liradır. Halka arz edilmeyen «plasman tahvilleri» dediğimiz tahviller acaba kime satıldı? Biz ihraç eden kuruluşlardan bunları satın alanların listelerini de alıyoruz. Bunlar genellikle vakıflar, yardımlaşma sandıkları, özel emekli kuruluşları oluyor. Bunların tutarı da 3 milyar 840 milyon liradır. Yeni vergi düzenlemeleriyle, 3239 sayılı Kanun'la menkul sermaye iratlarından, özel sektör tahvillerinden sadece % 10 oranında vergi alınacağı için; talep yönünden tahvilde bir gelişme olacağına inanıyoruz. Keza Kurumlar Vergisi'nin % 46'ya çıkmış olması nedeniyle de şirketlerin tahvil ihracı konusunda daha istiyaklı olacağını tahmin ediyoruz. Değişken faizli tahvil çıkarmaya izin verilmiş olması dolayısıyla da -ki bunların faizleri gerektiğinde 3 ayda bir, 6 ayda bir ve yıllık ödenebilmektedir- tahvilde gelişmelerin 1986 yılında 1985 yılına göre daha üst düzeyde olacağına inanıyoruz. Aracı kuruluşların kârlılıkları artırılmıştır. Aracı kuruluşlar da özel sektör tahvillerini pazarlayabilmek için daha istiyaklı olacaklardır. Ana rakip kamu sektörüdür. Devlet 1986 yılında kamu sektörünün finansmanı için büyük miktarlarda borçlanmak durumundadır. Bunun faydalı olan yönü var. Özel sektör tahvilleri de hiç şüphesiz güven taşıyan tahvillerdir. Olumsuz olaylarla karşılaşmamıştır. Ve nemaları devlet tahvillerinin de üzerindedir. Özel tasarruf erbabının rağbet ettiği tahvillerdir. Tasarruflu giderek bu menkul sermaye iratlarına alıştı- rılacaktır.

Devletin sermaye piyasasından büyük miktarda kaynak temini konusuna gelince... Bu nereden sağlanacaktır? Bankacılık sektöründen gelecektir. Bankacılık sistemimizde plasman politikası bakımından önemli bir yapısal değişiklik meydana gelmektedir. Ben bunu kendi açımdan olumlu bir gelişme olarak görüyorum. Geçen-

lerde okuduğum bir yazıda belirtildiği gibi, 1929 Buhranı'ndan bu yana ABD'de banka iflasları azalan bir seyir takip ediyor. Bu gelişmeye iki önemli sebep gösteriliyor. Deniliyor ki; bankacılık sisteminin eskiden plasmanlarının büyük bir kısmını ticari ve sınai plasmanlar teşkil ededi; son 40-50 yıl içerisindeki gelişmelerde mali plasmanlar önem kazan-



Prof. Dr. İsmail TÜRK

maya başlamıştır. Mali plasmanlar genellikle büyük şirketlerin ihraç etmiş olduğu tahviller olduğu için, onların mali bünye analizleri yakından takip edilebilmektedir. Ve bunlar ticari ve sınai plasmanlar kadar da risk taşımamaktadır. Sebeplerden birisi olarak bu görülüyor. Bu enflasyonist dönem, bir gün gelecek Türkiye'de ortadan kalkacaktır. Fakat bankalarımız mali plasmaya alışmış oldukları için, ilerde topladıkları mevduatın küçümsenmeyecek bir kısmını mali plasmanlarda kullanmaya başlayacaklardır. Bu, bankalar sanayi sektörüne geniş ölçüde ortak olmak iste-

mediklerine göre, özel sektörün ihraç etmiş oldukları tahvillere plasman yapmak şeklinde olacaktır. İşte burada da para piyasasıyla sermaye piyasasının iç içe girmiş olması hadisesiyle karşı karşıya geliyoruz. Gerçekte, bunlar mevduat toplayan, ticari ve sınai plasman yapan kuruluşlar olmakla birlikte, bu özelliklerine ilave olarak mali plasman yapan kuruluşlar haline geleceklerdir. Bu da sermaye piyasamızın gelişmesine katkı sağlayacaktır. Arkadaşlarımızın ileri sürmüş oldukları fikirlere global olarak baktığım vakit, söyleyeceklerim bunlardan ibaret. Eğer unuttuğum bir husus varsa, ayrıca cevaplamak isterim.

TEKBAŞ — Süremiz giderek azalıyor. Dilerseniz öncelikle borsa üzerinde duralım. Biraz da hisse senedi konusuna değinelim. Zamanı mümkün olduğu kadar ölçülü kullanalım. Buyurun Sayın Emekli.

EMEKLİ — Efendim, Sayın Hocam «Endekslemeye kesinlikle karşıyım.» dedi. Bir ailenin iki çocuğu olduğunu varsayalım. Fatma annesine yakarıyor: «Ali tereyağlı reçelli ekmekek yemiş; ben de isterim.» Aldığı cevap şu: «Ona babası vermiş; sana yasak.» Bizde de aynı şey oluyor. «Tasarruflunun tasarrufu enflasyondan eriyor.» diyoruz; aldığımız karşılık şu: «Eririse erisin; yine de endeksleme yasak. Ama enflasyonu öldürürüz.» Diğer taraftan bazı tasarruf sahipleri bir anlamda endeksleniyor. Hazine bonosunda, banka mevduatında olduğu gibi... Yani «Onlara babası izin veriyor; ben size vermiyorum.» örneğine benzer bir durum ortaya çıkıyor. Doğrusu ben böyle bir görüşe katılmıyorum.

TÜRK — Ama yeni çıkan tahvillerde reel faiz haddi vardır.

EMEKLİ — 2 yıl süresince «Eririse erisin.» diye düşünüyoruz. Arkasın-

dan Sayın Hocam diyor ki; «Değişken tahvil çıkarın.» Şimdi değişken tahvil bir yerde endeksli tahvil gibi oluyor. Hiç değilse 1 yıl sonra... Bu bakından, eğer endeksli tahvile karşı isek değişken tahvile de karşı olmamız gerek. Öte yandan değişken tahvilin bir özelliği var. Bilindiği gibi nirengi noktası olarak 1 yıllık mevduat faizi alınıyor. Ayrıca da değişken tahvilin faizi, 1 yıllık mevduat faizinin en az 5 puan üstünde olmalı. Değişken tahvilin faizini, 1 yıllık mevduat faizini, 1,3 katsayısı ile çarparak buluyoruz. Şimdi geçen yıla dönelim. 1 yıllık mevduat faizi % 45'tir. Bunu 1,3 ile çarparsak, değişken tahvilin faizini brüt % 58,5 idi. Bankaya karşı bir avantaj olmayınca, biz tahvili satamadık ve inim inim inledik. Diyelim ki ertesi gün 1 yıllık mevduat faizi % 55 oldu. 1,3 ile çarptığımızda, değişken tahvilin faizi % 71,5'i bulur. Eğer o dönemde değişken tahvil çıkarsaydı, bu durumda da tahvili

çıkaran inim inim inleyecekti. Yani birinci yıl alıcının, ikinci yıl ise satıcının aleyhine bir durum söz konusu...

ülkemizde mali olayların, tasarrufçu ve fon kullanan açısından bankacılık kesimini ön planda tutar biçimde gelişmesi, sermaye piyasasında haksız rekabete neden olmaktadır

Sonuç olarak Türkiye'de değişken tahvil kriterleri yeterli değil. Buna güvenerek ben şahsen değişken tahvili ne çıkarırım ne de alırım. Çünkü faiz oranları olması gerektiği şekilde tespit edilmiyor. Türkiye'de tasarrufçu açısından olsun, fon kullanan açısından olsun, olaylar bankacılık kesimini ön planda tutar şekilde gelişiyor. Desteklenen daima bankanın fon kullananı ve tasarrufçusu olmuştur. Hatta bankaların sermaye piyasasında çalışması da aynı şekildedir. Aracı kurum sermayesi kadar işlem yapabilir. Kimseden borç alamaz. Kimseye kredi veremez. Banka 50 milyar sermayesi 1 trilyon da mevduatı varsa; gerekirse onu da yüklenir, sermaye piyasasındaki diğer aracı kurumları ezer geçer. Ama ertesi gün hepsini alır, öbür tarafa verir. Diyeceksiniz ki; «Siz de 1 milyara çıkarın sermayenizi...» Tamam, sermayemi 1 milyara çıkarayım; ama, 1 milyarlık malı sattığımda tüketiyorum. Artık parayı tekrar bir mal buluncaya kadar değerlendiremeyeceğim. Bu da olayın bir başka tarafı...

TEKBAŞ — Yani size göre bir haksız rekabet mi söz konusu?

ES Yayınları sunar :

Prof. Dr. Ünal TEKİNALP

SERMAYE PİYASASI HUKUKUNA ESASLARI

Bilim ve İş çevrelerinin beklediği yapı.
Fiyatı: 500.— TL

İsteme Adresi :

Ekonomik ve Sosyal Yayınlar A.Ş.
Binbirdirek, Suterazisi Sok. 6/2
Sultanahmet - İstanbul. Tel. : 526 34 11

Not : Ödemeli postalamaya yapılmaz.
PTT ile gönderilmesini isteyenlerin, kitap bedeline 50.— TL KDV ve 180.— TL PTT ücretini ilave ederek, önceden havale çıkarmaları gerekmektedir.

EMEKLİ — Korkunç bir haksız rekabet... Bu durumda ya bankaların menkul kıymet servislerinin sermayesi sınırlandırılmalı, ya da bankaların menkul kıymet işini diğer aracı kurumların tabi olduğu şartlara göre kuracakları bir şirket aracılığıyla yapmaları söz konusu olmalıdır. Bankacılık kuralları ayrı, sermaye piyasası kuralları ayrı; bunları birbirine karıştırmayalım. Bankacılık bir defa sermaye piyasasının içine girmiş; onu zaten ayıramıyoruz. Hem de «first majör» olarak girmiş, demin anlattığım birtakım avantajları sebebiyle. Biz sermaye piyasası olarak bankacılığın içine girmeyelim. Sürede girmeyelim, güvencede girmeyelim... Ancak Sayın Hocam başta kabul etti ki, Türkiye'deki tasarrufçu ne Zürih'teki ne de New York'taki tasarrufçudur. Anlayış olarak sermaye piyasasına uzaktır. Biz kendisini yeni yeni bu alana çekiyoruz. Yine Sayın Hocamın dediği gibi, Türkiye'de tasarruf hacmi kıt. Bunun anlamı enflasyonist bir ortamda uzun yıllar tasarrufunu sermaye piyasasında tutacak tasarrufçu az demektir. Bizim müşterimiz ya emeklidir, ya da küçük fonlarını belli bir süre burada tutacak olan küçük çapta şirkettir. Parasını ne yapacağını bilemeyen, 5 milyonu, 10 milyonu, bilemediniz 15 milyonu olan kimse. Bizde milyarlarca lirasını sermaye piyasasına götüren bir tasarrufçu yok. Üstelik bir de enflasyon var. O halde biz hem müşteriye alıştırmak hem de bankacılık kesimiyle rekabet etmek zorundayız.

Şimdi parasını getiren kimse bakıyor; bankada devlet garantisi var, bankada kısa süreli vadeler ve faiz ödemeleri var. Böyle bir yatırım aracı ortada iken, ben bu kimseyi nasıl çekeceğim sermaye piyasasına? Bankayı görmeden, banka faizlerini görmeden bizim tahvil piyasasında düzenleme yapmamız mümkün değil. Zaten çıkardığımız tahvillerin faizlerini de

devamlı banka mevduatının bir miktar üzerinde tutuyoruz. Güvencesi bir tarafa; tabii bu alanda risk de olacaktır. Ancak alternatif yatırım alanıyla bunun arasında çok büyük getiri farkı olduğu takdirde tasarrufçu riski göze alacaktır. Bu durumda da ihraççı açısından problem çıkıyor. Çünkü bankacılık sıfır ya da sıfıra yakın fonları kullanabilecek bir hukuki yapıya sahip. Biz sayın Türk'ün söylediği gibi % 5'lerle, % 15'lerle çalışmıyoruz. Ben bu görüşe katılmıyorum. Bugün ciddi bir ihraççı varsa biz % 2 ile % 2,5'la -ki piyasa % 1,5'a kadar düşmüştür.- tahvil çıkartabiliriz. Tabii 1 senelik olması şartıyla. Yani aracı kurum marjları da son derece düşüktür. Net olarak ihraççıdan ne alırsak, devletin payını düştükten sonra tasarrufçuya veriyoruz. Bizde bankacılıktaki gibi, sıfır ya da sıfıra yakın fonlar da yok. Yani getiri bakımından da rekabet edemiyoruz bankacılık kesimiyle... Bu düzenlemeyi makro seviyede yapmadığınız takdirde, ben o iyimserliğe katılmıyorum. Tahvil piyasasının hareketleneceği, çok büyük hacimlere çıkacağı görüşüne katılmıyorum. Bu nedenle ısrar ediyorum ve «Birtakım düzenlemelerin yapılması gerekir.» diyorum.

Biz aracı bir kuruluş olarak, piyasaya girmek için birbuçuk senedir bu düzenlemelerin yapılmasını bekliyoruz. Ayrıca, bir süre için; «Güvence de kesinlikle gereklidir.» diyorum. Çünkü Türkiye'de ekonomik politikaların değişmesi nedeniyle, banker olaylarının geçmesi nedeniyle tasarrufçu büyük yıkımlar görmüştür. Belki de aracı kurumların güvencesinin arkasına sığınarak bir miktar tahvili almaktadır. Onun dışında bir başka güvencesi de yoktur. Eğer tasarrufçuyu sermaye piyasasına alıştırıcaksak ben hiç değilse geçici bir süre için sigorta müessesesinin olmasında yarar görüyorum. Aracı kurumun yükünü kaldırmıyoruz. Ama % 1,5 komisyonla

2 senelik tahvili satan aracı kurumun üzerine bir de mali tahlil yükünü yüklemenin anlamı yok. Zaten elimizde bu konuda yetişmiş ekip de yok. O bakımdan sigorta gereğinin üzerinde ısrarla duruyorum. Aslında sigorta devlete bir yük yüklemeyecektir. Yalnız bizim aracı kurumlar olarak bir sigorta müessesesi kurmamız, gücümüz itibariyle şu anda mümkün değildir. Devletin ya da SPK'nun bu konuda bir düzenleme yapmasını talep ediyoruz. Üstelik bir fon veya bir yük talep etmiyoruz. Devlet, bankaların arkasında bu sigortayı kurmakla bir yük almıştır. Ziyanı yok, bankacılığın arkasına geçsin devlet. Ama sermaye piyasasında da hiç değilse böyle bir düzenleme yapın, diyoruz. Sayın Türk'ün bu görüşüme katılıp katılmayacağını bilemiyorum. Ama bu düzenlemeler yapılmadığı sürece, ben

sermaye piyasasında bir gelişme sağlanabileceği kanaatinde değilim. Uygulamacılar bizleriz. Biz beceremiyoruz. Hadi «Aracı kurumlar beceriksiz.» diyelim. Geride bankalar var. Bankaların temsilcisi aramızda. Bilemiyorum, belki de bankacı arkadaşlar bu alanda harikalar yaratırlar. Gerekli büyümeyi sağlarlar. Ben böyle düşünüyorum.

DÖŞLÜOĞLU — Söz alabilir miyim?

TEKBAŞ — Lütfen, kısaca...

borsa dışı piyasayı çalıştırıp oturarak sermaye piyasasında yararlı hizmetler gören aracı kuruluşlar, borsa faaliyetine geçer geçmez komisyoncu durumuna getirilmişlerdir

DÖŞLÜOĞLU — Sayın Hocam Amerika'daki uygulamadan söz ederlerken birinci el (primary) ve ikinci el (secondary) «over the counter» piyasalara değindiler. Bunlar esasen bildiğimiz piyasalardır. Üçüncü el ve dördüncü el piyasaların da olduğunu öğrendim. Yani halen Amerika'da menkul değerlerin işlem gördüğü dört piyasa vardır. «Birinci el», kota (listed) alınanların borsada işlem görmesi; «ikinci el», kota alınmamış (unlisted) olanların «over the counter» piyasada işlem görmesi; «üçüncü el», borsada kayıtlı olanların «Securities and Exchange Commission»'ın izni ile «over the counter»da işlem görmesi; «dördüncü el», kota alınmış veya alınmamış olanların kurumsal yatırımcılar (institutional investor) arasındaki alım-satımlar şek-

E S Yayınları Sunar:

VECDİ ÜNAY

3182 Sayılı
Bankalar Kanunu Gereğince

**BANKALARCA
İÇTİCARETİN VE SANAYİN
FİNANSE EDİLMESİ
USULLERİ**

Bankaları, bankacıları ve iş çevrelerini
yakından ilgilendiren kaynak kitap

400 sayfa (büyük boy) - 1.650.- TL (KDV dahil)

İsteme Adresi:

Ekonomik ve Sosyal Yayınlar A.Ş.
Binbirdirek Mah., Suterazisi Sokak No. 6/2
Sultanahmet - İstanbul
Telefon: 526 34 11

Not: Kitabı almak isteyenler, bedelini,
Ziraat Bankası Beyoğlu Şubesi'ndeki 768,
İş Bankası Tübe Şubesi'ndeki 1541,
Akbank Tübe Şubesi'ndeki 4512 no.lu hesaplarımızdan birisine,
"iştirak bedeli olduğunu belirterek" havale etmeli,
ad ve adreslerini tarafımıza bildirmelidir.
Ödemeli postalamayı yapılamamaktadır.

linde olmaktadır. Borsalar ihale (auktion) pazarını, «over the counter» piyasası ise anlaşma ile yapılan (negotiated) pazarı temsil etmektedir. Daha önce de değinmiştim. Alıcı ve satıcı, menkul değerın fiyatı, kalitesi, riski üzerinde anlaşılup koşulları kabul ediyor ve böylece işlem tamamlanıyor, bu işlem «negotiated market»ta tamamlanmaktadır. Borsa kurulunca ya kadar aracı kuruluşlar «over the counter» piyasasında çalışmışlardır. Bu piyasada gerçekten yararlı hizmetlerimiz olmuştur. Ayrıca da bu hizmeti iyi yaptığımızı inanıyoruz. Nitekim bu piyasadaki kimsenin herhangi bir şikâyeti olmamıştır. İşleyen bir piyasayı ortadan kaldırmak için de birtakım şikâyetlerin gelmesi lâzım. Böyle bir durum söz konusu değildir.

Biz bu «over the counter» piyasanın, borsa ile beraber, Sayın Hocamın da istedikleri gibi, birbirini geliştirecek şekilde ve bir rekabet ortamında çalışacağına inanıyoruz. Çünkü bugüne kadar aracı kuruluşların üzerinde ayrıca borsa fonksiyonundan biri olan likidite fonksiyonu da vardı. Bu ağır yükü de layıkıyla omuzlamışızdır. Borsanın kurulması, bizi o yükten kurtarmış ve bizim için gerçekten avantaj sağlamıştır. Şimdi, tasarruf sahibine; «Menkul değerini gidip borsada da satabilirsiniz.» diyebiliyoruz. Ancak, borsa faaliyete geçer geçmez, aracı kurumlar borsa komisyoncusu durumuna getirilmişlerdir. Yani yıllardır «over the counter» piyasasını çalıştıran, oturtan aracı kurumların artık hiçbir özelliği yoktur.

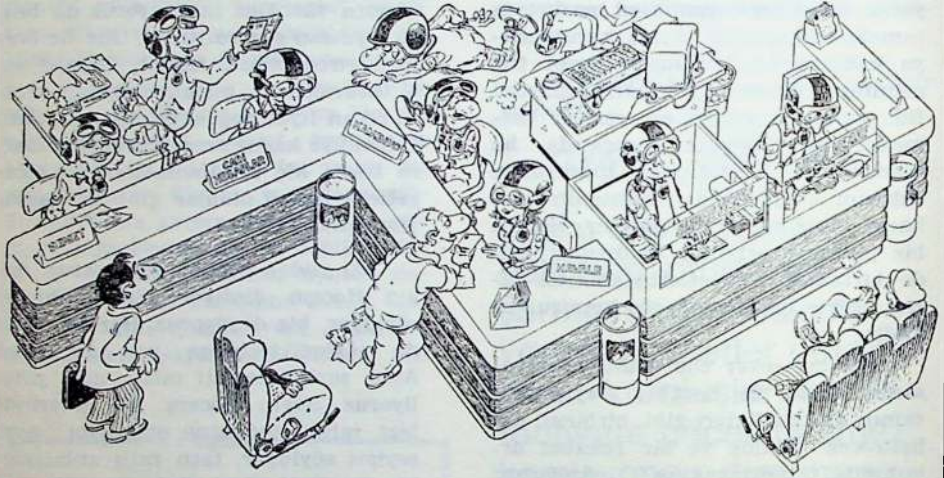
Sayın Hocam; «Birinci el piyasaları ikinci el piyasalardan ayırmak mümkün değildir.» buyurdular. Sonra da; «Birinci el piyasada işlem gören menkul değerleri, masanda satabilirsiniz.» dediler. Peki ama, ikinci eli ne yaparsınız? Muamele tamamlanmış olsa bile borsaya götürürsünüz; söz-

gelimi bir kişi çıkar da 50 kuruş fazla verirse, mal onun olur. Çünkü artırma (ouktion) sonucu mal 50 kuruş fazla verenindir. Tekrar olacak ama, söylemeden edemeyeceğim. Alıcı ve satıcı bir tahvilin fiyatı üzerinde anlaşmış, koşulları uygun bulup kabul etmiş ise; niçin tamamlanmış olan bu işlemin varlığını tanımıyoruz da başka fiyattan söz ediyoruz? İlle de borsaya gireceksiniz, tahvili ihaleye tabi tutacaksınız; ancak o zaman ortaya çıkan fiyat doğrudur, diyoruz. Saniki şimdiki kadar aracı kuruluşlar doğru fiyatı hiç uygulamadılar da şikâyetlere neden oldular gibi bir varsayım içindeyiz.

İki yıldan beri biz söylüyoruz, Sayın Hocam dinliyor; Sayın Hocam söylüyor, biz dinliyoruz. Her iki taraf da söylediklerinden vaz geçmiyor. Aynı şeyleri temcit pilavı gibi yine liyoruz. Sayın Hocam her seferinde bizi rahleli tedrisine oturtuyor; aynı şeyleri söylüyor, tatlı tatlı anlatıyor; biz de güzel güzel dinleyip gidiyoruz. Öbür tarafta tasarruf sahibi veya tahvil çıkaran şirketle karşı karşıya geliyoruz. Aynı sözleri onlara aktardığımızda, bizi dinlemiyorlar. Aslında tasarruf sahibini ve tahvil çıkaran şirketi Sayın Hocamızın karşısına getirmeliyiz. Uygulama da Sayın Hocamın dediği şekilde devam etsin. O zaman en mutlu insan ben olurum. Oysa uygulama böyle yürümüyor. İşte, şirket 5 milyarlık tahvil çıkaracaktı, 2 yıl vadeyi duyunca vaz geçti. Biz de şimdi satacak tahvil bulamıyoruz. Dertliyiz, derdimizi de Sayın Hocamıza dinletemiyoruz.

TÜRK — Sayın Tekbaş, müsaade ederseniz bir iki cümle söylemek istiyorum. Aslında mali konular, disiplin konularıdır. Bu sözleri aracı kurumlar disiplinsiz çalışıyor diye söylemek istemiyorum. SPKa'nın 1 inci maddesi; «sermaye piyasasının güven, açıklık ve kararlılık içerisinde çalış-

Bütün Garanti Bankası Subelerinde size hizmet verenlerin jet pilotu ruhu taşıdığını biliyor musunuz?



Her gün kuyruklarda bekletilenler! Rötarlı taşıtları bekleyenler! Gecikmiş havaaleleri bekleyenler! Randevularında bekletilenler! Vakit kaybedenler! Acınızı çıkarmak için Garanti Bankası'na gelin! İşlemleri çabuklaştıran, çağın gerektirdiği dinamizme ulaştıran Süper Sistem'iyle Garanti Bankası, beklemekten bunalanların, beklemeye vakti olmayanların hizmetindedir.

Garanti Bankası sadece işlemlerinin süratiyle değil, şubelerinin yaygınlığıyla da vakit keybetmenizi önler. Garanti Bankası'nı her aradığınız yerde, veya hemen ötede mutlaka bulursunuz. Bankamızın güleryüzlü, nazik kadroları işinize gereken ilgiyi gösterir; havaalelerinizi gecikmeden yerine ulaştırır, çekinici anında öder. Garanti Bankası, süratiyle, etkin organizasyonu, yakınlığıyla ve deneyimli, ilgili kadrolarıyla, aksamayan hizmet demektir. Süratli işlem ve güleryüzlü hizmet için Garanti Bankası'na gelin. Çok aramanız gerekmiyor, hemen yakınınızdayız!



GARANTİ BANKASI

masını» öngörmektedir. Bizim yaptığımız bütün düzenlemeler budur. Başlangıçta başımı en çok ağrıtan konu şu idi: Tahvil ya da hisse senedi ihracı için başvuru olduğu zaman, biz bu menkul kıymetleri ihraç edecek kuruluşlardan çeşitli bilgi ve belgeler istiyorduk. Onlar da bunu bürokrasi olarak kabul ediyorlardı. Kırtasiyecilik, diyorlardı. Sonra anladılar ki, bunlar ihraç ettikleri tahvillerin, hisse senetlerinin pazarlanabilmesi için kendilerinden istenmesi gereken bilgilerdir. Giderek bu uygulamanın faydalı ve zorunlu olduğunu anladılar. Türkiye'de planlı döneme geçildiği vakit örneğin İktisadi Devlet Teşekkülleri, «fizibilite etüdü»nü'nü ne olduğunu bilmiyorlardı. Türkiye, bu dönemleri geride bırakmıştır. Ekonomimiz sermaye piyasası konularını konuşan, tartışan, düzenleyen bir aşamaya gelmiştir.

Ülkemizde başlangıç döneminin güçlükleri yaşanmaktadır; yapılan düzenlemelerin amacı, sermaye piyasasını geliştirmek ve güvenli çalışmasını sağlamaktır

Sermaye piyasasını düzenleyen kuruluşlarla bu hayatın içinde bulunan kuruluşlar arasında belirli konulara bakış açısının başlangıçta görüş birliğinin olmayışını tabii karşılamak lazımdır. Zamanla birbirimize yaklaşacağız. Yaptığımız her düzenlemenin, en mükemmel olduğu kanısında değilim. Fakat yapılması gerektiği kanısındayım. Düzenlemelerimizi yaparken daima iki hususu göz önünde bulundurduk: Birincisi, sermaye piyasasına güven getirmektir. İkincisi de, yaptığımız düzenlemelerin

sermaye piyasasının gelişmesini sağlamasıdır. Hemen belirteyim ki, eğer bu işler borsadan geçecek olursa, aracı kuruluşların iş ve işlem hacimleri bakımından hiçbir değişiklik olmayacaktır. Tabii burada borsa kotuna alınmış menkul kıymetlerden söz ediyorum. Aşağı yukarı bütün anonim ortaklıkların ihraç ettikleri tahvillerin faizi birbirine yakındır. Arada 1 puan veya 2 puan fark vardır. O da şirketin güvenilirliğinden ötürüdür. Ayrıca aracı kurumların müşterilerinde de bir değişiklik olmayacaktır.

Bu nedenlerle biz onlara diyoruz ki: «Bugün yaptığımız işlemi ertesi gün borsadan geçirin.» Yıllık bilançolarına baktığımız vakit, en olumsuz şartlar içerisinde çalışmış olduklarını söyleyenleri, kârlılık oranları tekzip eder mahiyettedir. Nerede nimet varsa, orada külfet vardır. Biz istiyoruz ki, menkul kıymet ihraç eden kuruluşun işlemleri, bir borsa üyesi aracılığıyla «satış emri» şeklinde borsaya gelsin. Almak isteyen kişi ve kuruluşun talepleri de «alım emri» şeklinde borsaya gelsin. Ve oradan geçsin. Orada işlemler yoğunlaşsın. Batı memleketlerinde olan şey, bizde de olacaktır. Bankacılık sistemi telekomünikasyondan uzaklaşabiliyor mu? Uzaklaşamıyor. Bugün bankaların değil gelişebilmeleri, ayakta kalabilmeleri bile tele-işleme geçmeleri ile mümkündür. Borsa iş ve işlem hacmini takip edemeyecek kadar büyüdüğü vakit, «over the counter» piyasa Türkiye'de de gelişecektir. Giderek burada da o dörtlü piyasa oluşacaktır. Biz bu yolun başlangıcındayız. Yaptığımız düzenlemeler, yeni bir ayakkabı gibi, başlangıçta sıkıcı gelebilir. Fakat bu kurumlar, bu araçlar zamanla yerleşecektir. Sermaye piyasasını düzenleyen kuruluşla sermaye piyasasında faaliyet gösteren kuruluşlar birbirinin dilinden daha iyi anlar hale geleceklerdir. Yani başlangıçta bir düzenleme olması lazım geldiğini kabul ede-

lim ve buna uyum gösterelim. Uyumda göstereceğimiz başarı oranında, işlemlerin borsada yoğunlaştıktan sonra borsa dışına geçiş safhasına Türk sermaye piyasası kolaylıkla gelebilecektir. Sektörün özelliği, dinamik olusudur. Türkiye iktisadi istikrara ulaştığı zaman, Türkiye'de yatırım hevesi yandığı zaman, enflasyon hızı yeterince düşürüldüğü zaman, gelir düzeyi yükseldiği zaman; tasarrufçu yatırım yapmak isteyecektir, gelişen sanayi sektörü kaynak bulmak isteyecektir, iş ve işlemlerde akıcılık hızlanacaktır.

Bu bakımdan birbirimizi naksediyor, birbirimizin aksi görüşler söylüyor gibi tutumlar içinde olmayalım. Biz başlangıç dönemlerinin güçlüklerini yaşıyoruz. Söyledim: 6 Ağustos 1982'de bütün aracı kuruluşların faaliyetleri tatil edilmek istendi. SPK olarak biz bunun karşısına çıktık. 1 Nisan 1984'de borsa bankerlık belgesini, SPK sorumluluk üstlenerek vermiştir. Artık borsamız açılmıştır. Kanaatim odur ki, taşınmış olduğu özelliklerden ve senedin niteliğinden ötürü, başlangıçta borsada işlem görecektir senet tipi tahvil olacaktır. Ortaklıklar halka açılmaya başladıktan ve hisse senetleri geniş halk kitlelerine mal olduktan sonra, batı memleketlerinde olduğu gibi, hisse senetleri iş ve işlem gören 1 numaralı araç olacaktır. Sürekli söylüyorsunuz... Batı memleketlerinin borsalarında birinci araç, hisse senedir. Verdiğiniz örnekler hep ABD'den, Japonya'dan... Milano borsasına gidin, Paris borsasına geçin; orada hisse senetleri kadar tahviller de işlem görüyor.

Türkiye sanayileşme safhasının başında bulunan bir ekonomidir. Sanayinin GSMH içerisindeki payı % 22 civarındadır. Burada asıl hayati önemi taşıyan sektör imalat sektörüdür ki, o da % 17 - 18 civarındadır. Sanayileşmede en hızlı büyüyen sektör de imalat sektörüdür. İmalat sektörü iş-

letme sermayesine ihtiyaç gösterecektir. Sabit sermaye yatırımına ihtiyaç gösterecektir. Bu da fonu gerektirecektir. Bunun tahvil tarafı da gelişecektir. Hisse senedi tarafı da gelişecektir. Esasen bende yerleşmiş olan kanaata göre, şirketler halka açılma safhasına, yani ortaklığı tabana yayma safhasına gelmişlerdir. Bunların bazı endikasyonları vardır. En başında şu gelmektedir: Şirketler sermaye artırımına gittikleri vakit, ortaklar tarafından rüçhan hakları tamamen kullanılmalıdır. Oysa kullanılmaması hadisesiyle karşılaşıyoruz. SPKa'nun getirdiği kayıtlı sermaye sistemi yaygınlaşmaktadır. 80 şirket, 7 Şubat 1986 tarihi itibarıyla yaklaşık olarak 400 milyar liralık kayıtlı sermaye tavanına erişmiştir. Bunların çıkarmış oldukları sermaye de 200 milyar lira raddesindedir. Aradaki 200 milyarlık fark, yönetim kurulları kararıyla SPKa'na göre sermaye artırımının hızlandırılması için mevcuttur. Bu bir potansiyeli ifade etmektedir. 1985 yılı içinde 4 şirket halka açılmıştır. Bazı şirketlerin halka açılmak konusunda başvuruları vardır. Denildi ki: «Değişken faizli tahvilin ileride gelişeceğini tahmin etmiyoruz.» Merkez Bankası düzenlemesini 28 Aralık'ta yaptı. Gerçi SPK'na başvurulmadı, ama bir kuruluş, değişken faizli tahvil çıkarmak için başvuruda bulunacaklarını ifade etti. O kuruluşun ismini açıklamak durumunda değilim.

Türkiye süratle bir yapı değiştirmektedir; şehirleşmektedir, sanayileşmektedir, işadamlarının kafası da açılmaktadır... Uygulanan iktisat politikasının başarısı da, şirketlerin açılmasına bağlıdır. Çünkü Türkiye dışa açık kalkınma modelini benimsemiştir: 24 Ocak Kararları'nın özü budur. Dışa açık kalkınma modelinin sürdürülmesi, ihracatın sürekli olarak artırılmasına bağlıdır. İhracatın sürekli olarak artırılabilmesi de, sürekli olarak bir üretim fazlasının meydana

na getirilmesine bağlıdır. Bu da, mali gücü gerektirir. Bu mali güç de, Türkiye'nin imkânları ölçüsünde sermaye piyasası kaynaklarından sağlanacaktır. Nasıl borsadaki iş ve işlem hacmi bakımından, daha iki aylık uygulamada tahminlerimizin üzerinde bir gelişmeyle karşı karşıya bulunuyorsak; sermaye piyasası faaliyetlerinde de tahmin edemediğimiz boyutlarda bir gelişme ile karşı karşıya geleceğiz. Ben size rakam vereyim: 1982 yılında bizim halka arz izni 20 milyar TL idi. 1983 yılında 52 milyar, 1984 yılında 75 milyar, 1985 yılında da 112 milyar oldu. Reel büyümeler vardır. Şirket sayısı birinci yıl 100'dü, 1985 yılında 226'ya çıktı. Bu yıl için 270 rakamına erişeceğimizi tahmin ediyoruz. Ve bu yıl vereceğimiz halka arz izinlerinin de 140 milyara erişeceğini tahmin ediyoruz. Kamu sektörü ile özel sektör, sermaye piyasası kaynaklarından fon temin etmek konusunda, birbirleriyle rekabette olmalarına rağmen... Devlet vergi politikasının önemini kavramıştır. İleride borçlanmanın nispi oranı düşecektir. Enflasyonun düşürülmesi buna bağlıdır. Ve o zaman özel sektör sermaye piyasası kaynaklarından daha fazla fon temin edebilecektir.

◆ Herkes öğrenmek ister; kimse de karşılığını vermeye yanaşmaz.

Juvenal

◆ Kendi kendinizle başarılı ve etkili bir şekilde haberleşmeye gücünüz yetmiyorsa, bunu çevrenizdekilerle nasıl yapabilirsiniz?

Jules Feiffer

TEKBAS — Teşekkürler Sayın Türk. Buyurun Sayın Emen, lütfen kısaca...

bürokratik çarka girmek istemeyen tasarrufçuya alışkanlık sağlamak ve piyasayı canlandırabilmek için tahvili borsadan geçirme konusunda aracı kuruluşlara biraz zaman tanınmalı ve bir garanti kurumu getirilmelidir

EMEN — Şimdi Sayın Hocam, «Borsada başlangıçta tahvil öncelik alacaktır.» derken, Türkiye uygulamasında batıyı örnek alıyor. Bugün gerek Anglosakson sisteminde gerekse Kıta Avrupası sisteminde tahvil vardır. Fakat batıda «liyakat sistemi» uygulanmaktadır. Bizdeki gibi «onay sistemi» yoktur. Tahvil batıda karşımıza A sınıfı, B sınıfı, C sınıfı gibi farklı derecelerde geliyor; farklı riskler taşıdığı ve farklı faizleri olduğu için, borsada belli bir pazarı oluşturabiliyor. Türkiye'de durum böyle değil. Tahvil ihraç etmek isteyen aracı kuruluş önce bana geliyor. İlk elde ben elimyorum. Arkadan size geliyor, siz eliyorsunuz. Dolayısıyla sonunda aynı potanın içine atıyorsunuz. Aynı faiz haddiyle piyasaya çıkmak zorunda. Sayın Emekli'nin belirttiği gibi, bugün bizim aracılık komisyonumuz da rekabet dolayısıyla % 1'lere, % 1,5'lara inmiştir. Bizim borsada tahvil olayında arz ve talebi oluşturacak hiçbir marjımız yok. Bugün % 55 netle satıyoruz hepimiz. Brüt % 1,5 - % 2 komisyon alıyoruz. Bunu borsaya götürdüğümüzde, bizim için bir marj

söz konusu değil. Batıda bu marj olduğu için, tahvil borsada işlem görüyor. Ama biz bugün «onay sistemi»ni getirdiğimiz için, ister istemez hepsini aynı potaya atmak zorundayız. Tabii bir gün gelecek batı ülkelerinin seviyesine çıkacağız. Ama kanımca borsadan «over the counter»a değil, «over the counter»dan borsaya gitmemiz lazım. Şimdi SPKa. 30.7.1981 tarihinde Resmi Gazete'de yayınlandı. Bazı konularda yürürlük için 6 ay süre tanıdı.

TÜRK — Yani halka arzlar bakımından...

EMEN — Evet. Şimdi de İstanbul Menkul Kıymetler Borsası faaliyete geçti. Diyoruz ki, belirli bir intibak süresini tanıyamaz mıyız? Yahut bir takım ayrıcalıklar getiremez miyiz?

TÜRK — 1986 yılı için geçici bir düzenleme getirildi. PÇT (Paraya Çevrilebilir Tahvil) haline gelmiş olanlar bakımından.

EMEN — Çok güzel belirttiniz. İnanın, belki de bu nedenle biz ihraç ya da arz cephesini canlandırabileceğiz. Fakat öbür tarafta yani talep cephesinde sıkıntı içindeyiz. Çünkü yatırımcıyı ikna etmekte zorluk çekiyoruz. Yatırımcıyı bürokratik çarka soktuğumuz zaman problem çıkıyor. Orada bize biraz zaman tanısanız. Piyasayı canlandıralım, belli bir yoğunluğa getirelim; ondan sonra borsaya gelelim. Şimdi ben Sayın Karşılı'ya hassasiyeti dolayısıyla bütün kalbimle katılıyorum. Ama orada ben «Bize belli bir süre tanınsın.» derken, yatırımcıya alışkanlık sağlayacak bir devreyi kastediyorum. O yatırımcı o devre içinde borsayı tanıyacaktır. Olay, sadece bir tescil işlemi değildir.

TEKBAŞ — Sanırım, Sayın Emekli'nin değineceği iki nokta var.

EMEKLİ — Evet, mantığımınla çözemediğim iki nokta var; izniniz olursa sormak istiyorum. Birinci nokta şu: Borsanın açıldığı gün televizyonda Sayın Karşılı'dan önce bir Alman uzman konuştu. «Almanya'da piyasayı hisse senetlerine ve hisse senetlerinin kârlılığine banka garantisi vermek suretiyle canlandırdık.» dedi. Oysa biz tahville, bir borçlanma aracına dahi garanti vermeyi zait olarak görüyoruz. Burada bir çelişki var.

TÜRK — Teminatı, gerekli hallerde biz isteyebiliyoruz. Şirketin mali bünyesi müsait değilse, «Bir banka garantisi getirdiğiniz takdirde tahvil ihracına müsaade edebiliriz.» diyoruz.

EMEKLİ — Kurulacak bir garanti müessesesi zararlı mı olur? «Bunu kursak ne kaybederiz?» diye düşünüyorum. Diyelim ki, tahvil çıkaracak kuruluştan SPK garanti istemedi. Ama yine de biz «Bunun garantisini nedir?» diye düşüneceğiz. Ters bir durum olursa da Kurul'a gidemeyeceğiz. Çünkü ortada bir tekeffül durumu yok. İkinci noktaya gelince... Sayın Hocam buyurdular ki: «İlerde işlemler çok büyür de borsa dışına taşarsa "over the counter" piyasaya izin veririz.» Eğer ilerdeki bir tarihte «over the counter» işleminin yapılmasında mahzur yoksa, bugün ne gibi mahzuru oluyor? Onu çözemedim ben. Çünkü işlemler çoğalıp borsadan dışarıya taşınca, zaten kontrol da elden kaçmış olacak.

EMEN — Yani «over the counter» piyasadan borsaya gidelim; borsadan «over the counter» piyasaya değil...

TÜRK — Sayın Tekbaş, izin verir misiniz? Bir noktayı tekraren arz etmek istiyorum. SPKa.'nu diyor ki; sermaye piyasası faaliyetleri güven, açıklık ve kararlılık içerisinde cereyan edecektir. Biz, işlemler borsa uzmanlarının gözetimi ve denetimi al-

tında cereyan edecek olursa, işlemlere açıklık getirileceği kanaatındayız. Güven getirileceği kanaatındayız. Kararlılık getirileceği kanaatındayız. Başlangıçta bu uygulama bir alışkanlık getirecektir. Ve bu alışkanlık yatırımcı tarafından kazanıldıktan sonra, «over the counter» piyasaya geçmenin bir mahzuru kalmayacaktır. Türkiye'de 1980 ve 1981 yıllarında yaşanan bankerlik faciasının altında yatan şey, bu kuruluşların herhangi bir gözetim ve denetim altında çalışmamış olmalarıdır. Düzenlemelerin geride kalmış olmasıdır. Biz düzenleme getirdiğimiz için, bazı kişileri hatta bazı kuruluşları sıktığımızı biliyoruz. Fakat bunun altında bir mali disiplin fikri yatıyor. Ve bunu söylerken de hiç kimseyi suçlamak istemiyoruz. Bu davada birleşelim. Çünkü bunun özü güvendir. Güven duygusu yerleştikten sonra, hem yatırımcı hem de ihraç eden kuruluş «over the counter» piyasada işlem yapabilir. Yaptığımız düzenleme Tanrı kanunu değildir. Bir din kuralı da değildir. İhtiyaçlar başka yönde bir düzenlemeyi gerektiriyorsa, onu da yapabiliriz. Ama «over the counter» piyasayı önce tahvilde geliştirelim. ondan sonra borsaya alalım.

DÖŞLÜOĞLU — Var zaten Sayın Hocam. «Over the counter» piyasayı geliştirdik ve şimdiye kadar da saat gibi çalıştırdık. Yani size bu konuda bir şikâyet geldiğini zannetmiyorum.

TÜRK — Ülkemizde 1979 yılında banker unvanı taşıyan kişi ve kuruluşların adedi 279 idi. Ben 1982 sonunda ayakta kalmış 4 kişiyle bu işi başlatabildim. Bu dört ayakta kalmış kuruluşun da faaliyetleri 1982 Ağustosunda tatil edilmek isteniyordu. Mazide yaşadığımız, geçirdiğimiz ağır hastalıkları ve bunların olumsuz sonuçlarını; sermaye piyasası faaliyetlerinin düzenlendiği birinci el piyasayla ikinci el piyasanın yanyana yaşadığı

ve borsanın da faaliyete geçmiş olduğu bir dönemde; başlangıçta ihmal etmememiz gerektiği kanaatındayım. Belki fazla ihtiyatlı olmak yüzünden bir mahzur doğabilir. Kanımca bu mahzur, ödememiz gereken asgari fiyattır. Güven duygusunu tesis ettikten sonra serbestiye geçebiliriz. Esasen sermaye piyasası mevzuatında dünyadaki gelişme düzenleme yönünde değil, yapılmış olan düzenlemeleri ortadan kaldırma, tamamen piyasa kuvvetlerine terketme yönündedir. Türkiye de bu safhaya gelecektir. Ama kanunu 1981'de çıkmış, bütün hükümleri 1982'de yürürlüğe girmiş, borsası 2 ayını doldurmamış bir ekonomide düzenlemeyi en aza indirme, serbestiyi de en çok çıkarmanın; en azından ihtiyatsızlık olabileceği inancındayım. Çünkü sonuçta sorumluluğu hepimize ait olacaktır.

iyi bir denetim ve gözetim altında çalışacak makul bir borsa mı, yoksa işlem hacmi geniş canlı bir borsa mı tercih ediliyor?

TEKBAŞ — İzin verirseniz ben biraz da konuyu tahvilden hisse senedine çevirmek istiyorum. Bu arada merak ettiğim birkaç nokta var. SPK'nun birinci ve ikinci el piyasa işlemleri için bir tercihi var mıdır? Birazdan Sayın Karşılı'dan rica edeceğim. SPK'nun tercihi, gerçekten borsanın canlanması mıdır? Yoksa bu tercih, denetlemeye ağırlık verip, iyi bir denetleme altında makul bir borsa olarak mı düşünülmektedir? Burada sanırım bir çelişki var. Çünkü bugün Türkiye'de hisse senedine yönelik işlemlerin bir kısmı «insider trading» den kaynaklanmaktadır. Bu işlemler

önemli boyuttadır. Yani şirket içi bilgilerin piyasada, borsada bazı kişilerce kullanılması... Sıkı bir denetleme buradaki işlemleri de azaltacaktır. Ama daha gevşek, daha esnek bir denetleme buradaki boyutu artırabilecektir, belki de daha canlı bir piyasaya gitme olanağı sağlayacaktır. Burada bir tercih var mıdır? Yani denetlemeden fedakârlık veya bir göz yumma mı, yoksa piyasa canlısın şeklinde mi? Birinci merak ettiğim nokta bu.

Merak ettiğim ikinci noktaya geçince... Amaç, borsadaki işlem hacmini artırmak mıdır? Yani sadece ikinci el işlemler midir? Yoksa buna paralel olarak borsaya gelebilecek yeni hisse senetleri midir? Tabii bu, mevcut şirketlerin halka açılması yolu ile olabileceği gibi, yeni şirketler kurulmasıyla da gerçekleşebilir. Bu konuda bir tercih var mıdır? Başka bir nokta, gene denetlemeyle ilgili olarak... Biraz önce Sayın Türk rüçhan haklarına değindiler. Ama biliyoruz ki istisnai de olsa bazı rüçhan hakları kullanılmıyor. Kullanılmayan rüçhan haklarının halka arzı zorunluluğu varken, bazı şirketler bunu kendi bünyeleri içinde tutuyorlar. Yani büyük ortaklar, yönetimde etkili ortaklar, bunu kendileri alıyorlar ve o şirketin küçük ortakları aleyhine paylarını genişletiyorlar. Tabii burada sıkı bir denetleme de söz konusu olabilir. Bunun alternatifini olarak; «Büyük ortak bunu almak istiyorsa, nasıl olsa başka birinin adına da alabilir. Sonuçta değişen bir şey olmaz. Onun için sıkı bir denetime gitmek gerekmez.» şeklinde de düşünülebilir. Gene denetlemeden hareket ederek bir başka noktaya gelmek istiyorum. Borsa faaliyetleriyle ilgili müşteri emirlerinin, aracı kuruluşların emirlerine öncelik kazandığını biliyoruz. Bazı durumlarda, bir aracı kuruluşun, müşteri emri olmadan da böyle bir işlemi yapabildiği endişesi var.

TÜRK — Kendi nam ve hesaplarına alabiliyorlar.

TEKBAŞ — Bunun bir kontrolü var mıdır? Eğer yoksa, böyle bir denetleme başlayacak mıdır? Başka bir nokta: gene Sayın Karşlı'dan rica edeceğim. Son günlerde borsadaki işlem hacimleri çok büyük miktarda ulaştı. İki aylık süre içinde, % 100'e yakın prim yapan hisse senetleri var. Bunlardaki artış gerçek midir? Yoksa burada fiktif bazı işlemler var mıdır? Bu da, son günlerde fiyatların belli bir seviyeye gelip orada kalması ve hatta gerileme göstermesiyle zihinlerde yer ediyor.

Öte yandan; borsada günlük iş hacmi olarak 30 milyon, 50 milyon, 60 milyon gibi rakamlara ulaşmış bulunuyoruz. Bunu 100 milyon lira olarak kabul etsek, hatta yıl sonuna kadar rakamı daha da artırsak, bunu yıllık gün sayısı 250 ile çarpsak, ortaya çıkacak tutarı da dolara çevirsek; diğer borsaların iş hacmine göre çok komik bir rakama ulaşıyoruz. Örneğin İsviçre'nin Zürih borsasında işlem gören hisse sayısı çok sınırlıdır. Ama oradaki rakamlar çok daha büyük boyutlardadır. Buradan gelmek istediğim nokta şu: Bugün borsada bir şirketin 50 veya 100 hisse senedi işlem görüyor. Minimum 50 hisselik bir baraj, fiktif fiyat oluşmasını önlemek için bir önlemdir, ama yeterli midir? Gerçekte 40 şirket canlı bir borsa için yeterli olabilir. Ama bütün bu şirketlerin halka açık kısmı çok küçüktür ve bunun da çok küçük bir kısmı işlem görüyor. Burada işlem göreceği sayıyı artırmak gerekir mi? Amaç şirket sayısını mı artırmaktır, yoksa mevcut şirketlerle işlem hacmini mi genişletmektir?

KARŞLI — Türkiye'de menkul kıymetler piyasasında, özellikle hisse senetlerinde fiyatları tayin eden «insider trading»tir. Eskiden beri böyle-

dir. Neden böyledir? Sokaktaki vatan-
daş veya sıradan bir menkul kıymet
yatırımcısı, hisse senetlerinin duru-
munu gerçek olarak takip edemez.
Şirketlerin durumunu ben nereden tak-
ip edebilirim? Mart ayında genel ku-
rul yapıldığı zaman faaliyet raporu
elime geçer. Buradan anlayabilirim.
Bunun dışında bilgi alabileceğim baş-
ka hiçbir kaynak yok. Bu kadarlık bir
kaynakla da hisse senedi yatırımı ya-
pılmaz. Veya hisse senedi piyasası yü-
rütülemez, düzenlenemez. Türkiye'de
şirketlerde Amerika'da olduğu gibi bir
şeffaflık yok. Amerika'da bugün şir-
ketler için sanıyorum üç ayda bir bil-
gilerini kamuoyuna açıklamak zorun-
luluğu getirilmiş.

TÜRK — Auditing müesseseleri
var. Üç ayda bir broşür yayınlıyorlar.

KARSLI — Bir sürü imkânları
var. Türkiye'de bu imkânlar yok. Tür-
kiye'de de «insider trading»i önleme-
ye imkân yok. Önlediğimizi farzeder-
sek, ortada hisse senedi piyasası di-
ye bir şey kalmaz. Bizim spesyalist
dediğimiz bazı adamlar vardır. Onlar
bazı şirketleri yakından takip eder-
ler. Ya oradan emeklidir, ya orada
tanıdıkları vardır, ya da oranın yö-
neticileri ile sıkı fıkı ilişkiler içinde-
dir. Bazı bilgileri herkesten önce du-
yar ve bir aracı kuruma telefon açıp:
«Elinizde filan hisse senedinden var
mı? Ne kadar varsa alayım.» gibi laf-
lar söyler. Biz de anlarız ki, orada bir
hareket var. Yoklaya yoklaya evvelâ
bir 100 tane satarız. Sonra fiyatı yük-
seltir, bir 100 tane daha feda ederiz.
Talebin giderek durduğu yerde: «Fiyat
budur.» deriz. Türkiye'de şartlar bu.
Şimdi borsada da böyle. Yani borsa
ile piyasa arasında aslında çok büyük
bir fark yok.

TÜRK — Borsa, piyasa zaten...

KARSLI — Evet, Borsa, piyasanın
kapalı bir yerde oluşması, bir kubbe

altında toplanmasıdır. «Insider trad-
ing» ancak Türkiye'de şirketlerde tam
bir şeffaflaşmanın sağlandığı zaman
ortadan kalkabilir. Ki bu da uzun va-
deli bir olay. İkinci konu, not edebil-
diğim kadarıyla şu: Borsa işlemlerin-
de hacim artışı mı önemli, yoksa şir-
ketlerin sayısındaki artış mı?

TEKBAŞ — Amaç, ikincil piyasa-
daki işlem yani borsadaki hacim mi?
Yoksa disiplin mi? Bir de denetleme
konusu vardı. Kullanılmayan rüçhan
hakklarıyla ilgili...

EMEN — «Tercih, bazı şeylere göz
yumup da hacmi artırmak mı?» şek-
linde...

TEKBAŞ — Yoksa «insider trad-
ing»de olduğu gibi borsanın hacmi mi
önemlidir?

KARSLI — Borsanın hacmi mu-
hakkak ki önemlidir. Yani ekonomik
olarak borsanın hacmi önemlidir.
Yalnız burada bile bile bazı şeylere
göz yummak...

TÜRK — Düşünülemez.

kullanılmayan rüçhan
hakkı behemahal
borsada satışa
çıkarılmalıdır; böyle
bir uygulama işletme
sermayesine katkı sağlar

KARSLI — Göz yummak gibi bir
yola gidilmesi tabii tecviz edilemez.
Bu zamanla ortaya çıkacaktır. Biz
yönetmeliklerin ve kararnamenin ke-
sin olarak karara bağlamadığı hu-
suslarda esnek davranıyoruz. Bir ku-
ralı getirirken, eksperlere tembih edi-
yoruz: «Bu kuralı koydum ama, katı
değildir, kesin değildir. Siz eğer ku-
ralın işlemediğini görürseniz, gelin

bize haber verin. Hatta daha küçük durumlarda bize haber vermeden dahi inisiyatifinizi kullanabilirsiniz, değişiklik yapabilirsiniz.» Aldığımız kararlardan oturanlar oturur, oturma-yanları değiştiririz. Bütün dünya borsalarında kurallar geleneklerle oturmuştur. Bizde de mümkün mertebeye böyle olmasında yarar görüyoruz.

Kullanılmayan rüçhan hakları hakikaten çok önemli bir konu. Kullanılmayan rüçhan hakları konusunda ben 3-4 yıl önce bir panelde, sanıyorum Tarabya'da, Sayın Türk ile şöyle bir şey konuşmuştuk: Kullanılmayan rüçhan haklarının behemahal borsada satışa çıkarılması... Çünkü dediğiniz gibi, kullanılmayan rüçhan hakları büyük bir iktisadi kıymet ifade ediyorsa, bunlar sureta şirket merkezinden satılmış gibi gösterilebilir. Pekala şirket yöneticilerinin, sahiplerinin haberi olmadan daha alt kademelerin çıkarına da kullanılması olabilir. Bunların borsaya getirilmesinde bir mecburiyet konulursa, SPK tarafından böyle bir tebliğ çıkarılırsa: borsa açıktır, herkes alıcıdır. Sanıyorum % 99 oranında kullanılmayan rüçhan haklarının sulistimali önlenmiş olur.

TEKBAŞ — Bir alternatif de belki gene şirket içinde herkesin, bütün ortakların payları oranında kullanılmayan rüçhan haklarını kullanması olabilir. Yeter ki, o denetim sağlanmış olsun.

KARSLI — Orada şöyle deniyor: «Kullansaydı, kullanırdı...» Bunu demek istiyorsunuz herhalde...

EMEKLİ — Kullanılmayanların hisseleri, kullananlar tarafından paylaşılır.

TEKBAŞ — Diğer küçük ortaklar tarafından da...

KARSLI — Meseleye; borsaya iş getirmek açısından, borsanın geliş-

mesi açısından, bakarsak; ve menkul kıymetlerin alım-satımının borsada yapılması açısından bakarsak; bunların borsaya getirilmesi, borsada satılmasında büyük yarar var.

TEKBAŞ — O zaman rüçhan hakkını ortadan kaldıralım. Primli satışta vergi konusu halledildi. Piyasa değeri üzerinden borsada işlem görsün.

KARSLI — Kullanılmayan rüçhan haklarının borsaya getirilmesi konusu, mutavassıt bir hal çaresidir, kanaatimce. Birinci kademedede rüçhan hakkını bertaraf etmemiş olursunuz, ikinci kademedede de borsaya getirmiş olursunuz. Ve borsada tabiiyle primli satılacağına göre, bu uygulamanın şirketin işletme sermayesine de önemli bir katkısı olacaktır. Bu işlemin tamamen borsada yapılması kanısındayım. Hatta orada mecburiyete de taraftarım. Müşteri emirleri konusuna gelince... Borsada yapılan alım-satımlarda müşteri emri olarak borsaya getirilenlerden bir kısmının gerçek olmadığı düşünülebilir. Bu mümkündür. Fakat borsada iş ve işlem hacminin artması; araçların, borsaya iştirak eden üyelerin çoğalması; buradan doğacak sakıncayı ortadan kaldıracaktır.

TEKBAŞ — Yani bir önceki noktaya gelmiş oluyoruz. Borsanın gelişmesini tercih edip, denetlemeyi ikinci plana alabiliyoruz.

KARSLI — Borsamızın bugünkü teknolojisi göz önünde tutulursa, borsaya getirilenlerin gerçekte bir müşteri emrine istinat edip etmediğini murakabe etmek çok zor.

TEKBAŞ — Aracı kuruluşların defterlerinden bir sonuca varılamaz mı?

KARSLI — Sanıyorum bu konuda yönetmelikte bazı boşluklar var. Borsa emri ile müşteri emri ayrı belgelerdir. İkisi arasında seri numaralarıyla bile tam bir irtibat kuramam.

EMEKLİ — Bir sıkıntı daha var orada. Bazı aracı kurumlar 5 bin, 6 bin liralık hisse senetleri için sayısallık kuralını aşabilmek açısından 20 bin, 30 bin, 50 bin liralık emirler veriyorlar. Görüyoruz ki borsa işlemlerinde bu kadar büyük rakamlar olmuyor. Demek ki bunlar fiili bir talep değil, fiktif bir talep.

KARSLI — Oransalılık kuralını aşmak ve kendi lehine işletmek...

EMEKLİ — Bunu yapmayan aracı kurum lehine bir haksız rekabet doğmuyor mu? Bu sorunu nasıl çözmeyi düşünüyorsunuz?

KARSLI — Doğuyor. Bunun için şöyle bir şeyi denemeye karar verdik. Borsa eksperine yetki verildi. Önce denildi ki, belli bir limitin üstündeki borsa emirleri gerçek değil kabul edilsin, reddedilsin. Fakat bazan de öyle oluyor ki, bu limitin çok üstünde gerçek emirler geliyor. Orada borsa eksperine yetki verilmesi yoluna gidildi. Borsa eksperini Başkan'dan aldığı yetkiyle anormal bulduğu, gerçeğe teka-bül etmediğine inandığı borsa emirlerini muameleye koymamak hakkına sahiptir. Birkaç gündür bu deneme yapılıyor. Bakalım ne sonuç alınacak? İşlem hacmi ve fiyatlar borsada çok arttı. Bu artışlar gerçek mi? Aslında borsa açılmadan da bu mevsimlerde büyük dalgalanmalar oluyordu hisse senedi fiyatlarında...

TÜRK — Temettü söz konusu.

KARSLI — Evet, temettü ile ilgilidir, bilançolar ile ilgilidir. Bazan ikisi bir araya gelir. Hem yüksek kâr ve temettü vardır, hem sermaye tezyidi vardır, hem bedelsiz vardır, hem de ihtiyatlardan karşılama vardır... Bir tiyo alan hemen bunu istismar etmeye, değerlendirmeye çalışır. Derhal fiyatları yükseltir. Bazan aldığı tiyo doğru çıkar ve fiyat orada kalır. Bazan da tiyo doğru çıkmaz işlem ki-

şiye daha aşağıda bir menfaat temin edecek şekilde gerçekleşir. O zaman fiyat yukarı çıktıktan sonra, biraz iner; daha düşük bir fiyata tekabül eder. İşte bu, daha önce de değindiğim gibi, şirketlerde şeffaflığın olmamasından ileri gelen bir husus. Bunu da zaman halledecektir, sanıyorum. Ama bu biraz da borsanın açılış tarihi ile ilgili. Borsanın açılışı enteresan bir zamana rastladı. Belki Ağustos'ta açsaydık, Eylül'de açsaydık böyle şeyler olmayacaktı. Açılış tam yıl başının üstüne geldi. Bu hem talihli hem talihsiz bir olaydır bence. Talihlidir, şu bakımdan; piyasanın en hararetili zamanında açtık borsayı ve borsa çok büyük bir başarı kazanmış gibi ortaya çıktı. Gene de fena değil. Ama Haziran ya da Temmuz'da açsaydık, böyle olmazdı. Bazı şeyler bizi gecikmeye zorladı, sebep oldu. Şimdi oluşan fiyatlara gelince... Bazı kâlemlerde aşırı yükselmeler oldu. Bunlardan geri dönüşler oldu. Meselâ firma ismi vermeyeyim ama, 1200'lerden 2700'lere kadar çıkan hisse senetleri şimdi döndü 2200'lere ve oralarda oturdu.

TEKBAŞ — Bin liradan ikibin liraya çıkanlar var...

KARSLI — Var. Ama oraya oturdu. Oturduğu gerçektir. Birkaç tane daha var böyle. Bazıları yüz lira, ikiyüz lira aşağı indi; bazıları 300 lira, 400 lira aşağı indi... Bunlar her zaman olur. Yani evvelâ bir çıkar, sonra bir yere gelir orada oturur.

TÜRK — Esasen dalgalanma esastır...

TEKBAŞ — Ama makul ölçüler içinde dalgalanma...

KARSLI — İşlem hacmi hızla artmasına rağmen dolar bazında çok küçük kalıyor tabiiyle...

TÜRK — Ekonominin imkânları nedeniyle...

KARSLI — Bu ekonomimizin gös-tergesidir. Sayın Hocamın biraz evvel söylediği gibi, çocuklar küçük doğar, büyük doğmaz. Bir borsanın ömründe 2 ay, 2 sene, 20 sene kısa sürelerdir. Amerikan borsası 150-200 senelik olduğuna göre...

TÜRK — Bizim SPK olarak birinci el ve ikinci el piyasa arasında herhangi bir tercihimiz yoktur. Çünkü birinci el piyasa ne derece canlanırsa, ilerde ikinci el piyasa o derece canlanacaktır. İkinci el piyasa ne derece canlanırsa, birinci el piyasa o derecede direkt olarak etkiler. Yeni senetler gelecek mi? Yeni senetler gelecek. Hükümetin özelleştirme programı var. Bununla ilgili düzenlemeler ve çalışmalar öyle zannediyorum ki Mayıs sonunda tamamlanacaktır. Bu özelleştirmeler, kamu sektörüne ait kuruluşların hisse senetlerinin halka arzı problemini getirecektir. Öte yandan kamımca rüçhan haklarının kullanılmayan kısmı, halka arz edilmelidir. Bizim düzenlememiz bu yödedir zaten. İki tip sirküler yayınlıyoruz. Rüçhan haklarından kullanılmayan bir kısım olursa, eski ortaklar da dahil olmak üzere halka arz ediyoruz. Hem eski ortaklar alabiliyor, hem halk alabiliyor... Bazı kuruluşlarda eğer hisse senetleri prim yapmışsa, SPK'ndan izin almak suretiyle primli olarak halka arz ediyorlar. Sermaye değerlerindeki artışın

vergilendirilmemesi nedeniyle... Tabii onun da özel şartları var. Aslında küçük hissedarların payları % 25'ten aşağı olmayacak. Halbuki Türkiye ortalamasında halka açılmış şirketlerde küçük hissedarların payı % 10'dur. Bu uygulamanın işleyip işlemeyeceği şüpheli. Fakat biz primli ihraçtan yanayız. Aracı kuruluşlar kendi nam ve hesaplarına alım emri verebiliyorlar. Borsa Yönetmeliği içerisinde var. Başkası namına, başkası hesabına; kendi namına, kendi hesabına; kendi namına, başkası hesabına; üç türlü aracılık faaliyetinde de bulunabiliyorlar.

TEKBAŞ — Müşteri adını kullanarak kendi hesabına...

TÜRK — Olabilir. «Insider trading» konusunda şirketlerin şeffaflaşması «auditing sistemi»nin gelişmesi, şirketlerin bilançolarını daha kısa dönemlerde çıkarmaları iyi olur. Biz yıllık bilançoları zaptı rapt altına almaya çalışıyoruz. İlerde 3 aylık dönemler itibariyle hatta bazı kuruluşlar bakımından aylık bilançolar çıkarabilir hale geldiği vakit, uygulamada görülen aksaklıklar azalacaktır. «Insider trading», şirketleri ele geçirme (take over); bunlar sermaye piyasasının kaçamak yollarıdır. Diyelim ki, ekonomide vergi kaçakçılığı var. Bu çeşit usulsüz işlemlerle ne derece mücadele edebilirsiniz, o derece başarılı olabilirsiniz. En aza indirilebilir; ama tamamen ortadan kaldırılması mümkün değildir. Borsada rakamlar neden artıyor. Bu konuda gereken açıklamaları Sayın Karşılı verdiler. Birinci ağızdan dinlemiş olduğunuz için, sanırım ikinci bir ağıza gerek yok.

TEKBAŞ — Toplantıya katıldığınız için hepinize teşekkür ederiz.

◆ Bir uzman, az şeyler hakkında çok şeyler bilen insandır.

Nicholas M. Butler

◆ Ne zaman ne yapacağını bilmeyen kimsenin günleri daima kısadır.

Fransız Atasözü

Dergi'nin Notu: Yukarıda sunulan «Açık Oturum» 20 Şubat 1986 tarihinde yapılmıştır.

Uluslararası İktisadi İstikrar ve A.B.D.'nin İktisat Politikaları

Prof. Dr.
DANIEL R. FUSFELD

Derleyen :
DOÇ. DR. GÜL G. TURAN

II. DÜNYA Savaşı'nı izleyen yıllardan başlayarak 1968'in sonuna kadar geçen zaman süresi içinde dünyanın özellikle gelişmiş ekonomilerinde hızlı ve istikrarlı bir büyüme devresi yaşanmıştır. Bu devrede A.B.D.'den bu ülkelere büyük çapta sermaye transferleri söz konusu olmuş, uluslararası Amerikan şirketleri yatırımlarını bu ülkelere kaydırmış, A.B.D. özel ve resmi yardım programları çerçevesinde savaşta tahrip olmuş ülkelerin kalkınmasına katkıda bulunmuştur. Ne var ki bu ilişkiler 1968 - 1972 yılları arasında düzensizleşmeye başlamıştır. A.B.D.'nin dünya ticareti içerisindeki yerinin sarsılmaya başlaması, A.B.D.'de durgunluk içinde enflasyon olgusunun ortaya çıkması, dış ticaret açıklarının giderek büyümesi; A.B.D. - Dünya Ekonomileri arasındaki ilişkileri zedelemiştir. A.B.D.'nin karşılaştığı bu sorunların nedenlerini açıklayabilmek için A.B.D. ekonomisini etkileyen yapısal gelişmelere bakmak gerekmektedir. Bunlar şöyle özetlenebilir :

1 — Yaşlanan ve yenilenmeyen bir sermaye yapısı: Batı Avrupa'ya ve Japonya'ya kıyasla A.B.D.'deki sermaye genişlemesinin yüksek olmaması, A.B.D. içinde nispi maliyetleri artırıcı ve ticaret dengesinde açıklar yaratıcı etkide bulunmuştur.

2 — Vietnam Savaşı'yla da kamçılanan askeri harcamalardaki artışın gerek fiziki gerek insan sermayesini ekonominin üretken kesimlerinden verimli olmayan kesimlere çekmesi: Kalifiye personel ve işgücünün bu kesime kayması, diğer kesimlerdeki ücretlerin nispi olarak yükselmesine neden olmuştur. Bu gelişme ise A.B.D.'de üretilen ihracata dönük malların üretim maliyetini artırmış ve buradaki ücretlerin özellikle Güneydoğu Asya'dakilere oranla daha yüksek düzeylerde kalmasına neden teşkil etmiştir. Verimli yatırımlara yönelemeyen sermayenin askeri alanlarda kullanılması da A.B.D. ekonomisini menfi yönde etkilemiştir.

3 — Tasarrufların düşen bir trend izlemesi: Bu dönemde ülkede enflas-

yonun baş göstermesi, prodüktivitedeki düşüşler, çeşitli kesimlerdeki kâr oranlarının düşmesine ve gelirden tasarrufa ayrılan payın azalmasına sebep olmuştur. Yatırımlara ayrılacak tasarrufların azalması, durgunluğu teşvik etmiştir.

4 — Enflasyon olgusunun hızlanması : Nisbi ücretlerdeki artışlar, Vietnam Savaşı'na yönelik harcamalardaki yükseliş, enflasyonu hızlandırmıştır.

A.B.D. ekonomisindeki bu yapısal gelişmeler, uluslararası iktisadi ve parasal ilişkilerde temel kıstas ve rezerv olarak tutulan A.B.D. Doları'nın saygınlığını etkilemiştir. Tek bir para birimi, dolar, dünya ekonomisinde hâkim para statüsüne sahipti. A.B.D. dışındaki en gelişmiş 10 ülkenin toplam resmî rezervleri içinde doların payı % 80 idi. Petrolün fiyatı dolar olarak saptanıyordu. Dünya ticaretinin büyük kısmı dolar üzerinden gerçekleştiriliyordu. Uluslararası bankacılık sistemi içerisindeki işlemlerin % 80'i dolar ile yürütülüyor, ulusal bankalar dış işlemlerinde dolara öncelik tanıyorlardı. Ancak A.B.D. ekonomisinde artan sorunlar dolara duyulan güveni sarsmaya başlamıştır. 1960 - 1970 yılları arasında A.B.D. dış ticaret açıkları ilkin büyük bir iştah ile sonra ise büyük tereddütlerle kabul edilen dolar çıkışlarıyla finanse ediliyordu. Avrupa merkez bankaları, kasalarında birikmeye başlayan ve piyasada bollaşan dolarların, paralarının dış değerini artırması gibi sonuçlar doğurmasını önlemek için, bu dolarları piyasadan çekmeye çalışmış; ellerinde biriken dolarlarla da A.B.D. Hazine borusu almışlardır. Sıkı bir para politikası uygulayarak enflasyonu frenlemeye çalışan bu ülkelerdeki dolarla-

rın bir kısmı özel bankalar içerisinde yeni rezervler oluşturmuş ve Euro - kredi piyasalarını beslemiştir. Dolara olan isteksizliğin giderek artması üzerine, bilinen şekliyle uluslararası para sistemi iflas etmiş ve Bretton Woods sistemi çökmüştür. Dolara dayalı sabit ayarlanabilir kur sistemi yerini esnek kurlara bırakmıştır.

Uluslararası arenanın bu değişikliklere ayak uydurmaya çalıştığı 1970'lerde petrol fiyatları artmıştır. Petrol şoku sonucunda petrol tüketen ülkelere petrol üreten ülkelere büyük tutarlarda kaynak transferleri söz konusu olmuştur. Ekonomik yaşamlarını sürdürülebilmek için petrol ithal eden ülkeler, özellikle Euro-kredi piyasalarından büyük tutarlarda borçlanmak zorunda kalmışlardır.

Ekonomisini canlandırmak isteyen A.B.D. ise bu dönemde Keynesgil bir iktisat politikası izlemeye başlamıştır. Gevşek bir para politikası yanı sıra bütçe açıklarına göz yuman bir devlet harcama politikasına geçilmiştir. Amaç prodüktiviteyi artırmak ve ülkedeki satın alma gücünü yükseltmektir.

Bu üç unsur; A.B.D.'nin gevşek para politikası uygulaması, petrol şoku ve Euro-kredi piyasalarındaki gelişme; 1970'lerin sonunda ve 1980'lerin başında karşılaşılan dünya enflasyonunun temel sebeplerini oluşturmaktadır. Bu dönemde A.B.D.'de dış ticaret açıklarının sürmesi, açıkların dolar çıkışlarıyla finanse edilmesi, yeni bir uluslararası para krizinin eşliğine varılmasına neden olmuştur. Yeneden dolardan altına ve başka güvenilir paralara kaçışlar gerçekleşmiştir. Neticede 1979 sonunda A.B.D. o güne dek uyguladığı gevşek para politikasından vazgeçmek zorunda kalmıştır.

Federal Rezerv'in başına Volcker getirilmiştir. Volcker sıkı bir para politikası uygulayarak ülke içi faiz hadlerini yükseltmiştir. Harcamaları ve yatırımları kısacak bu deflasyonist politika ile hem enflasyonun önüne geçmeyi hem de uluslararası mali bir krizin doğmasını önlemek istemiştir. İlk aşamada bu uygulama istenilenin aksine enflasyonu körüklemiştir. Piyasa faiz hadleri sermayenin reel getirisine oranla daha yüksek kaldığından, artan maliyetlerini karşılamak isteyenler fiyatlarını artırmışlardır. Ayrıca bu ilk devrede talepte de bir daralma görülmemiştir. Tüketiciler ve işadamları bankalara başvurmadan aradıkları kaynakları doğrudan doğruya tasar-

rufu toplayan başka araçlardan elde etmişlerdir. Görüldüğü üzere katı bir para arzı ile faaliyetler sınırlandırılmak istendiğinde, yeni kredi türleri yaratılabilmektedir.

Federal Rezerv Bankası'nın önderliğinde yürütülen bu sıkı para politikasının yanı sıra, 1981'de büyük bütçe açıklarıyla sonuçlanan bir maliye politikası izlenmiştir. Askeri harcamalar artırılmış, vergi indirimleri uygulanmış ve bütçe açığı politikasıyla ekonomiye yeni bir canlılık kazandırılmak istenmiştir. Ekonominin canlanması, kârların artması ve bu yoldan artacak vergi varidatı ile devletin bütçe açıklarını karşılayabileceği düşünülmüştür. Ne var ki 1983'e gelindiğinde, amaçlanan bu hedef gerçekleşmemiştir. Aksine bütçe açığı politikası yanı sıra izlenen sıkı para politikası, ulusal ve uluslararası boyutları olan yeni sorunlara yol açmıştır.

YAZAR VE YAZI HAKKINDA

1922 doğumlu olan Prof. Dr. Daniel R. Fusfeld, George Washington ve Wisconsin Üniversitelerinde okumuş ve doktorasını Columbia Üniversitesi'nde tamamlamıştır. Halen Ann Arbor, Michigan'daki Michigan Üniversitesi'nde hocalık yapan Prof. Fusfeld'in benimsediği iktisadi yaklaşım «Kurumsalcılık»tır. Türkiye'de tanınan çalışmaları arasında; **The Age of the Economist «İktisatçının Çağı»** (William Morrow ve Co., 1968, 4. baskı 1982) ve **Economics: Principles of Political Economy «İktisat: Siyasal İktisadın İlkeleri»** (Scott, Foresman 1982, 2. baskı 1985) sayılabilir. «**Journal of Economic Issues**», «**Journal of Post Keynesian Economics**» gibi yeni akım iktisatçılarınin rağbet ettikleri dergilerde de çeşitli makaleleri yayınlanmıştır. Yukarıdaki yazı; 21 Şubat 1986 tarihinde, İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi'nin Bankacılık ve Uluslararası İlişkiler Enstitülerinin düzenledikleri toplantıda, Prof. Fusfeld'in sunduğu «**Uluslararası İktisadi İstikrar ve A.B.D.'nin İktisat Politikaları**» adlı konuşmasından derlenmiştir.

1982 - 1983'te karşılaşılan yeni temel sorun şöyle özetlenebilir: Amaçlanmayan bir dolar kıtlığı yaratılmıştır. Şöyle ki; 1979 - 1981 arasında uygulanan politika sonunda A.B.D.'deki reel faiz hadlerinin nisbî olarak yüksek kalması, ülkeye yabancı sermaye akımını hızlandırmış, dolara olan talebi yüksek tutmuştur. A.B.D.'ye yabancı sermaye girişleri yanı sıra Amerikan bankalarının ve diğer mali araçların dışardaki paralarını ve yatırımlarını tekrar A.B.D.'ye yöneltmeleri, Avrupa ekonomilerini daha da zor durumda bırakmıştır. Bu gelişmeler Batı Avrupa'daki iktisadi durgunluğu güçlendirmiştir. Bu arada Üçüncü Dünya Ekonomileri'nin borçlarını geri ödeyememe gibi sorunlarla karşı karşıya kalmaları üzerine, Euro - kredi piyasalarındaki gelişme de duraklamıştır. A.B.D.'de ekonomik sorunların arttığı

bu dönemde ortaya çıkan dolar kıtlığı, dolara dayalı uluslararası mali sistemin yeni bir kriz yaşamasını engellemiştir.

Kısmen A.B.D.'den kaynaklanan bu uluslararası arenadaki gelişmeler tekrardan A.B.D. ekonomisini etkilemiştir. A.B.D.'deki faiz hadlerinin cazibesine kapılarak ülkeye giren yerli ve yabancı sermayenin bir kısmı üretken sektörlerle kaymış olmakla beraber, büyük bir kısmı mali spekülatif işlemlere yönelmiştir. A.B.D.'de gerek özel kesim gerek devlet büyük borç yükü altına girmiştir. Borsada hisse senetlerinin fiyatları artmıştır. Yüksek faiz hadleri ve dolar kıtlığı nedeniyle aşırı değerlendirilmiş olan doların A.B.D. ihracat sektörü üzerinde olumsuz etkileri olmuştur. Tarım sektörü depresyona itilmiştir. İmalat sektörü içerisindeki işsizlik oranı artmıştır. Mali spekülatif işlemler nedeniyle milli gelirin artan bir oranı rant ile geçinenlere kaymış, üreticilerin ve işçilerin reel gelirleri düşmüştür. A.B.D.'nin temel ihraç endüstrilerinden olan çelik, otomobil, tarım teçhizatı ve makineleri ve diğer benzeri sektörler büyük darbeler yemişlerdir.

Şimdiye kadar söylenenlere bakıldığında, yeni bir paradoksun yaratılmış olduğu gözlenecektir. Mevcut sistem içerisinde uluslararası mali ve para sisteminin istikrarlı olması, istikrarlı ve güçlü bir doları gerektirmektedir. Ancak doların geçici olmayacak şekilde güçlü ve istikrarlı olabilmesi, A.B.D. ekonomisindeki verimli sektörlerin güçlenmesini gerektirmektedir. Ne var ki ülke içi istikrarı sağlayacak önlemler, ülkede spekülatif nitelikli sermaye hareketlerine neden olmakta, uluslararası piyasada yaratılan dolar kıtlığı ise doların aşırı

değerlendirilmesine ve üretken sektörlerin zayıflamasına yol açmaktadır.

A.B.D. halihazırda karşılaştığı bu sorunlara çözüm bulmak için iktisat politikasını yeniden gözden geçirmiştir. A.B.D. kamuoyu bütçe açıklarına karşı çıkmış ve hükümet 1991'e ka-

banka ve ekonomik yorumlar

Aylık Dergi

Ciltlenmiş
eski sayıları :

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

için en yararlı kaynak.

(KDV Dahil)

1985 yılı cildi	: 5.500.— TL
1984 yılı cildi	: 4.400.— TL
1983 yılı cildi	: 3.850.— TL
1982 yılı cildi	: 3.300.— TL
1981 yılı cildi	: 2.750.— TL
1980 ve öncesi	: 2.200.— TL

Önemli Not : (1) Öğrencisini belgeleyenlere % 50 indirim uygulanır. (2) Ödemeli postalama yapılmaz. (3) PTT ile gönderilmesini isteyenlerin cilt bedeline posta pulu karşılığı 190.— TL ilave ederek önceden havale çıkarılmaları gerekmektedir.

İSTEME ADRESİ :

Bınlırdirek Mahallesi
Suterazıslı Sokak No. 6/2
Sultanahmet - İstanbul

Telefon : 526 34 11

dar bütçenin tedricen denkleştirilmesine karar vermiştir. Böyle bir politikanın ilk etkisi ise deflasyonist olacaktır. Denk bir bütçe politikasına kayış, harcama akımlarını kısacağın-dan, ekonomi güçlü bir durgunlukla karşı karşıya kalabilecektir. Bu durumda ise ülkeden sermaye kaçıış, borçların ödenmesinde zorluklar ve doların serbest döviz piyasalarında büyük değer kaybetmesi gibi bir durum söz konusu olabilecektir. Bu gelişmeler dünya ekonomisini yeni bir mali krizin içine itebilecektir.

Böyle bir gelişmenin önüne geçmek için A.B.D.'nin bu etkiyi ortadan kaldıracak bir iktisat politikası yürütmesi gerekecektir. Alternatif strateji gevşek bir para politikasıdır. Başka bir ifadeyle, bütçeyi denkleştirmekle yaratılacak menfi etkileri ortadan kaldıracak ya da hafifletecek bir para politikasına geçilmesi zorunlu olacaktır. Uygulanacak gevşek para politikası sonunda faiz hadleri düşecek ve özel sektörün yeni yatırımlara yönelmesi teşvik edilecektir. Özel sektördeki bu yeni atılım, kısılan devlet harcamalarının menfi etkisini ortadan kaldıracaktır. Bu politikanın A.B.D.'de başarılı olması, A.B.D.'deki faizlerin yine de nisbi olarak Batı Avrupa ve Japonya'dakinden daha yüksek olmasına bağlıdır. Aksi takdirde dolardan kaçış olayı önlenemeyecektir.

Bu stratejinin başarılı bir şekilde yürütülmesinde belirli zorluklar bulunmaktadır. İlk A.B.D. ve onun yanı sıra diğer ilgili ülkelerin de aynı stratejiyi benimsemeleri gerekmektedir. A.B.D. tek başına gevşek bir para politikası yürüttüğü takdirde istediği hedefe ulaşamayacaktır. Strateji herkesce benimsense dahi, uygulama sırasında enflasyon, uygulama-

daki gecikmelerden kaynaklanan terslikler gibi sorunlarla karşı karşıya kalılabilecektir. Ayrıca faizlerin nisbi olarak A.B.D.'de yüksek kalması, spekülâtif özellikteki mali işlemlerin sürmesi anlamına geleceğinden; A.B.D. içerisindeki verimli sektörlerin güçlendirilmesinde zorluk çekilebilecektir.

A.B.D.'de ve dünyada bugün karşılaşılan temel sorunlara bakıldığında, şu iki özellik ortaya çıkmaktadır :

1 - Büyük bir iktisadi durgunluk tekrar başlayacak olursa, gerek A.B.D.'nin gerek Üçüncü Dünya Ülkeleri'nin aşırı borçlanmış olmaları nedeniyle borçlarını geriye ödeyemeyecekler ve uluslararası mali sistem çökme tehlikesiyle karşı karşıya kalacaktır.

2 - Sıkı para politikası sırasın-da ortaya çıkan yüksek faiz politikası, dolar kıtlığı ve aşırı değerlendirilmiş bir hâkim para (dolar) A.B.D. ekonomisinin verimli sektörlerini zayıflatacak; A.B.D.'ye yönelen çoğu spekülâtif özellikteki yabancı sermaye, Batı Avrupa'da yatırımlara yönelebilecek kaynakların azalmasına neden olacaktır.

Bu temel sorunlara alternatif olarak, Prof. Fusfeld, Türkiye'de yaşanmış başka günleri hatırlattığı için bizleri gülümseten şu stratejilerin yürütülmesini önermiştir :

- Keynesgil analize uygun bir tam bir istihdam politikası.
- Mali spekülasyonu önleyici kredi kontrolleri.
- Dolar krizini önlemeyi amaçlayan bir uluslararası sermaye hareketlerini kontrol politikası.
- Enflasyonu sınırlayacak fiyat, ücret ve kâr kontrol politikaları.

HİZMET VERMEKTEN MUTLUYUZ

İnsanlar
çalışır, üretir, tasarruf yapar,
kredi alır, ticaret yapar, iş kurar...

Gencinden yaşlısına,
çalışanından emeklisine
insanların "Banka"ya ihtiyacı vardır.

Anadolu Bankası
bu ihtiyacın bilinci ile,
en iyi hizmeti vermenin
çabası içindedir.

Anadolu Bankası
"Banka"yı gerektiren her konuda,
her türlü bankacılık hizmetini
vermekten mutludur.

 **ANADOLU
BANKASI**

Hazine Bankası

Sermaye Piyasası

Doç. Dr.
M. ŞÜKRÜ TEKBAŞ

O CAK ve Şubat aylarında hisse senedi fiyatları önemli artışlar kaydetmiş iken Mart ayında gerileme göstermiştir (*). Şimdiye kadar Mart ayları, sürekli olarak hisse senedi fiyatlarının yükselme gösterdiği dönem olurken, ilk defa bu yıl bir fiyat düşüşü yaşamışlardır. Fiyatlardaki bu gerilemeye, Ocak ve Şubat aylarında ortaya çıkan ve bir kısmı da yapay olan aşırı fiyat artışları yol açmışlardır. Şubat'ta 325.71 puana yükselmiş olan Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi İndeksi 9.35 puan düşerek 316.36 puana gerilemiştir.

Ay içinde 10 hissenin fiyatı artarken 20 hissenin fiyatı ise düşme göstermiştir. Fiyatları önemli artış gösteren hisseler arasında 195 TL artarak 2.190 TL'ye yükselen Anadolu Cam, 500 TL artarak 7.000 TL'ye yükselen Çelik Halat, 190 TL artarak 5.940 TL'ye yükselen Çukurova Elektrik, 185 TL artarak 1.340 TL'ye yükselen Ege Biraçılık, 145 TL artarak 1.850 TL'ye yükselen Koç Yatırım ve 155 TL artarak 1.740 TL'ye yükselen Uniroyal yer almıştır. Diğer taraftan fiyatı önemli ölçüde düşenler arasında 945 TL düşerek 9.680 TL'ye inen Akçimento, 300 TL düşerek 3.200 TL'ye inen Bağfaş, 325 TL düşerek 2.700 TL'ye inen Döktaş, 400 TL düşerek 4.100 TL'ye inen Koç Holding, 225 TL düşerek 1.100 TL'ye inen Koruma Tarım, 395 TL düşerek 2.255 TL'ye inen Lassa, 700 TL düşerek 4.000 TL'ye inen Olmuksa ve 1.000 TL düşerek 12.000 TL'ye inen Sifaş yer almışlardır.

Hisse senedi fiyatlarının, İstanbul Menkul Değerler Borsası'nın yaklaşık 3 aylık faaliyeti içinde göstermiş olduğu gelişme oldukça ilginçtir. Bazı hisseler düşük fiyatlardan yükselme göstermişler ve yüksek düzeyi korumuşlardır. Bazı hisselerin fiyatları da dalgalanma göstermişler, önce yükselip sonra düşmüşlerdir. Önemli ölçüde fiyat artışı gösteren ve bunu koruyanlar arasında 3.200 TL'den 5.940 TL'ye yükselen Çukurova Elektrik, 3.200 TL'den 5.750 TL'ye yükselen İzocam, 1.700 TL'den 2.100 TL'ye yükselen Kartonsan, 2.500 TL'den 4.000 TL'ye yükselen Olmuksa, 1.250 TL'den 1.850 TL'ye yükselen T. Demir Döküm, 950 TL'den 1.740 TL'ye yükselen Uniroyal gibi hisseler yer almaktadır. Fiyat dalgalanmaları gösteren hisseler grubuna 13.500 TL'den 15.000 TL'ye yükselip 9.680 TL'ye düşen Akçimento, 1.750 TL'den 3.880 TL'ye yükselip 3.200 TL'ye düşen Bağfaş, 1.180 TL'den 2.600 TL'ye yükselip 1.890 TL'ye düşen Rabak gibi hisseler dahil olmaktadır.

Bu arada önemli bir nokta da, son günlerde, borsada işlem gören hisse

(*) 21 Mart 1986 tarihi itibarıyla.

senedi sayısının ve parasal değerinin, başka bir deyişle hacminin daralma gösterdiği'dir. Borsaya şimdiye kadar en çok ilgi gösterenlerin, başka kimselerin elde etme imkânı bulamadıkları bilgileri kendileri için kullanan yatırımcılar olması, bu konunun bir parçasını açıklamaya yardımcı olmaktadır.

Genel kurul toplantılarının arkasından bazı şirketlerin kârları ve dağıtacakları kârpayları belli olmaya başlamıştır. Çelik Halat % 100, Good Year % 820, Kav % 165, Kordsa % 67, Lassa % 25, Olmuksa (eski) % 40, Olmuksa (yeni) % 18, T. Siemens % 120.5 oranlarında kârpayı dağıtacaklardır.

Yeni Bir Borçlanma Türü

Sermaye Piyasası Kurulu, kalkınma ve yatırım bankalarının sermaye piyasalarından kaynak sağlamaları amacıyla banka bonoları ve banka garantili bono çıkarmalarını düzenleyen bir tebliğ yayınlamıştır. 15 Mart'ta Resmi Gazete'de yayımlanan bu tebliğ ile Sermaye Piyasası Kurulu yeni bir iç borçlanma tekniği yaratmak istemiştir. SPK tebliğine göre halka arz yoluyla satılacak olan ve herhangi bir anda tedavülde bulunan bonoların nominal tutarları toplamı, bankanın son bilançosunda görülen ödenmiş sermayesi ile ihtiyatları toplamının üç katını aşamayacaktır. Kalkınma ve yatırım bankaları tarafından halka sunulacak bonoların miktarı SPK tarafından belirlenecek ve bunların nominal değeri 1 milyon TL'den az olmayacaktır.

Türkiye Etibank'a Güveniyor Dünya Etibank'a Güveniyor



Etibank Anadolu toprağına gömülü kromu, bakırı, boksiti, çinkoynu ve daha nice madeni gümüşüğüna çıkarıp, işleyerek dövize dönüştüren bankadır.

Dünyanın ve Türkiye'nin güvenilen bankası Etibank, 163 milyar sermayesi, deneyimli uzman personeliyle, tüm bankacılık ve dış ticaret işlemlerinizde sizin de "güveneceğiniz" güçlü bankadır.



ETİBANK
"güçlü kuruluş. güçlü bankacılık"
Sermayesi: 163 milyar

Tebliğe göre bonoların üzerinde yazılı bedel, anapara ve faizi kapsayacaktır. Bonoların vadesi en az 3 ay, en fazla bir yıl, banka garantili bonoların vadesi en az 3 ay, en fazla 9 ay olacaktır. Banka bonoları, bankalarca bir yıl vadeli mevduata uygulanan en yüksek faiz oranının 1.1 katını aşmayacak bir faiz oranı ile iskonto edilerek satılacaktır. Banka garantili bonoların satış fiyatı, vadesine 60 gün kalmış olanlarda bir yıl vadeli mevduat faiz oranının 1.1 katı ve bir yıldan uzun vadeli olanlarda 1.2 katı ile çarpılarak bulunacaktır. Bir ortaklığın bankaya verdiği bonolardan bankaca garanti kaydı konularak halka sunulmuş veya sunulma aşamasında olanların tutarı, ortaklığın bankadan kullandığı kredinin vadesine 2 yıl kalmış borç taksitlerinin toplamını geçemeyecektir. Bu bonolar ikincil piyasalarda serbestçe satılabilecektir.

Kurumlar Vergisi'nde Değişiklik

Mart ayı içindeki önemli olaylardan biri, 7 Mart'ta Resmi Gazete'de yayımlanan, Kurumlar Vergisi'nde bir değişiklik yapan Bakanlar Kurulu kararıdır. Buna göre; Kurumlar Vergisi'nden muaf veya müstesna kazançlarda tevkifat oranları ile turizm müesseselerinde, Türkiye ile yabancı ülkeler arasında döviz karşılığı taşıma yapan tüm mükellef kurumlarda ve temel girdileri kendisi üreten tarım işletmelerinde yapılacak dahili tevkifat oranlarına ilişkin 20 aralık 1985 tarih ve 85/10175 sayılı kararın 1. maddesinin 7. bendini değiştirerek «dağıtılın veya dağıtılmasın bu kazançlardaki tevkifat oranını yüzde 10» olarak yeniden düzenlemiştir. Bu karar ile yatırım indirimi, sanayi ürünleri ve yaş meyve ihracatı, turizm, dış navlun ile yurt dışı inşaat ve onarım hizmet gelirlerine sahip şirketlerde vergi yükü % 20 ve % 25'ten % 10'a düşecek ve vergi sonrası net kârları artacaktır. Bunun sonucunda, bu şirketlerin dağıtılabilecekleri kârlar yükselecektir. Sermaye Piyasası Kurulu, halka açık şirketlerde kârın en az yarısının ortaklara kârpayı olarak dağıtılmasını öngördüğünden, bu karar, bu şirketlerin kârpayı oranlarını da etkileyebilmektedir. Bundan, kuşkusuz, kârının yarısını kârpayı olarak dağıtan halka açık şirketler etkilenmektedir.

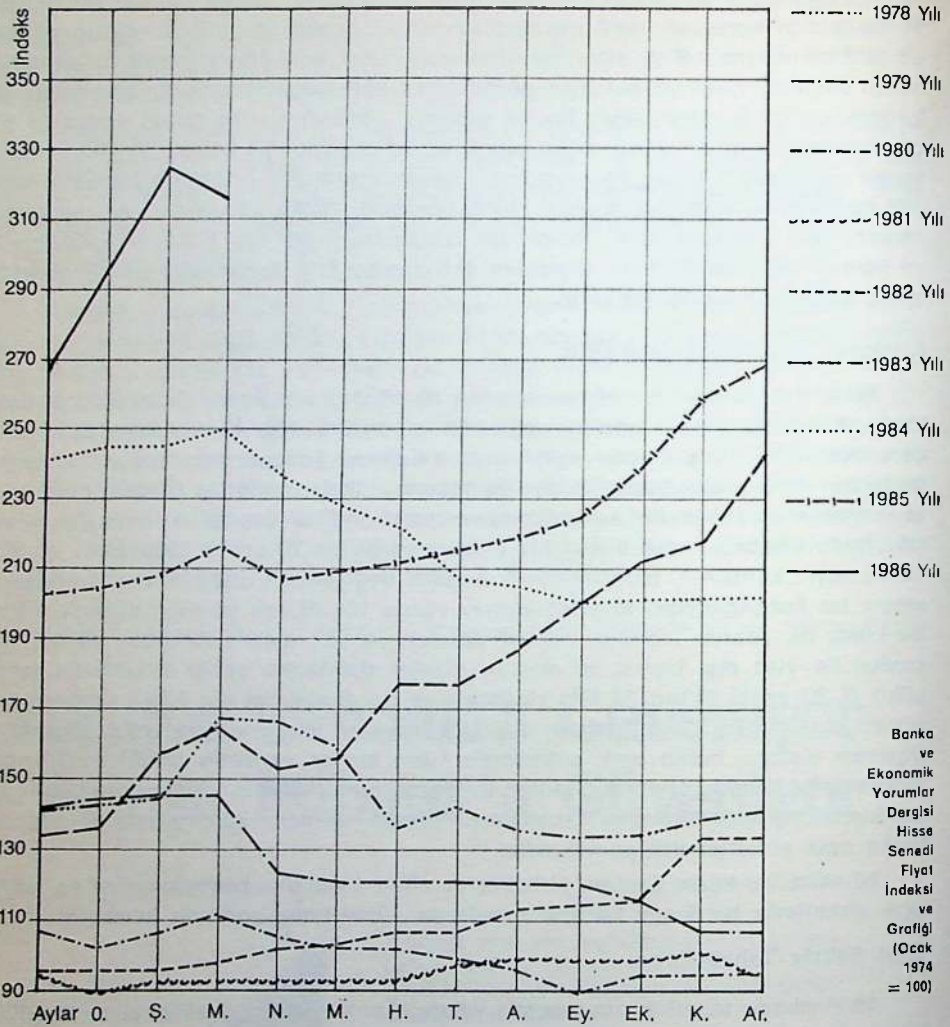
Nitekim, bu karar üzerine şirketler vergilerini yeniden hesaplamışlar ve halka açık şirketlerin bir kısmı kârpayı oranlarını yükseltmek zorunda kalmışlardır.

Özel Sektör Tahvil İhracı

1986 yılında tahvil ihracı, geçmiş yıllara oranla oldukça hızlı başlamıştır. 1985 yılının Ocak ayında 1 firma 500 milyon TL, Şubat'ta 4 firma 1.075 milyon TL, Mart'ta 2 firma 1.000 milyon TL değerinde tahvil çıkarmış iken; 1986 yılının Ocak ayında 6 firma 3.250 milyon TL, Şubat'ta 6 firma 2.624 milyon TL ve Mart ayının ilk 20 gününde 4 firma 1032.5 milyon TL değerinde tahvil çıkarmışlardır. Böylece 1986 yılında 20 Mart'a kadar çıkarılan tahvil tutarı 6906.5 milyon TL'ye ulaşmıştır.

Hazine Bonusu ve Devlet Tahvili

Yılın ilk 8 haftasında kamuca satışa sunulan 435 milyar TL'lik menkul değerden 243.5 milyar TL'lik kısmı alıcı bulmuştur. Bunların arkasından gerçekleştirilen 9, 10, 11 inci hafta ihalelerde toplam 94.8 milyar TL'lik menkul değer daha satılmıştır.



AYLAR	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
Ocak	118.85	118.91	142.21	144.23	101.76	87.04	94.18	135.51	243.11	202.78	297.38
Şubat	118.57	120.82	140.09	144.25	105.08	90.24	94.60	157.44	243.77	207.73	325.71
Mart	121.11	123.65	166.76	144.79	110.80	91.76	97.99	165.21	249.65	214.77	316.36
Nisan	125.34	136.12	166.05	122.40	104.31	90.37	101.49	152.04	235.43	207.07	
Mayıs	118.00	127.26	159.26	120.49	101.63	91.66	102.60	156.08	227.24	209.20	
Haziran	119.13	128.05	134.63	121.36	101.90	91.83	106.38	176.25	220.66	210.89	
Temmuz	119.81	128.22	143.21	121.69	98.18	97.63	106.22	176.40	207.07	213.75	
Ağustos	124.15	125.56	135.39	119.05	95.18	98.53	113.08	186.42	204.24	218.60	
Eylül	126.02	134.48	132.82	119.48	89.12	97.89	112.47	199.71	198.36	226.70	
Ekim	137.81	139.11	135.55	115.69	94.21	97.35	115.27	212.63	200.20	238.27	
Kasım	119.19	139.00	138.71	107.66	94.51	100.27	132.45	217.12	200.44	258.90	
Aralık	117.44	141.93	141.58	107.81	94.64	94.18	133.33	242.03	202.10	261.35	

Sıra No.	Kuruluşun Adı	Kayıtlı Sermaye (Milyon TL)	Çıkarılmış (Ödenmiş) Sermaye (Milyon TL)	Takvim Yılı Kârı			Dağıtılan Kâr Payı (%)			Piyasa Fiyatı (TL)			
				1993 (Milyon TL)	1984 (Milyon TL)	1982 (Milyon TL)	1983 (Net)	1984 (Net)	1982 (Net)	Mart 1985	Ocak 1985	Şubat 1985	Mart 1986
1	AKCİMENTO	630	630	180	533,8	313,2	20	50	50	3.700	13.500	10.625	9.680
2	ANADOLU CAM	3.500	3.500	733	1.000,5	772,5	100	50	100	2.300	1.650	1.985	2.190
3	ARCELİK	8.000	8.000	792,8	4.440,3	40,4	10,4	40	4	—	2.150	2.700	2.600
4	A'YMAR	4.000	4.000	22,9	746,9	115,4	5	95	20	3.400	1.835	1.905	1.900
5	BAGFAŞ	4.000	4.000	2.623	3.505,5	1.850	75	60	65	3.400	2.200	3.500	3.200
6	BASTAŞ	270	270	228	830,7	171,9	40	65	50	4.030	3.800	3.800	3.800
7	BATI ANADOLU CİM.	75	75	1.746	3.345,6	1.044	740	1.400	400	35.000	110.000	110.000	110.000
8	BURSA CİMENTO	567	567	551	1.176,7	472,7	35	75	85	4.500	6.000	12.000	12.000
9	CELİK HALAT	5.400	5.400	1.211	1.770,4	1.109,4	100	60	133	3.000	6.000	6.500	7.000
10	CİMSA	1.440	1.440	710	423,3	2.062,7	145	17,2	397,7	2.500	5.185	7.000	7.000
11	CUKUROVA ELEKTRİK	15.000	1.200	1.228	3.326,5	685	105	130	100	3.600	4.025	5.750	5.940
12	DOKTAŞ	1.350	1.350	1.575,6	1.335,2	779,8	120	40	100	—	3.000	3.025	2.700
13	EÇZACIBASI YATIRIM	600	600	339	275,4	215,6	30	32,5	30	1.150	1.100	1.150	1.125
14	EGE BİRACILIK	4.200	4.200	1.217	1.059	989	50	30	100	—	1.100	1.155	1.340
15	EGE GÜBRE	800	800	1.209	1.231,5	1.045,7	40	—	80	3.300	4.900	6.000	5.800
16	GOOD YEAR	496	496	1.458	2.421,5	1.293,7	150	230	800	12.000	12.000	14.000	14.000
17	GÜBRE FABRİKALARI	1.400	1.400	—	1.970	1.323	60	70	60	3.300	4.605	5.025	5.000
18	GÜNEY BİRACILIK	4.200	4.200	646	604	935	50	30	100	—	985	1.100	1.340
19	HEKTAŞ	1.220	1.220	1.086	1.355,1	687,8	140	241,3	84	6.750	8.300	8.750	4.030
20	IZOCAM	1.500	1.500	666	765,3	550,7	60	96	170	3.600	5.600	5.950	5.750
21	KARTONSAN	6.000	500	1.173	2.879,4	925,5	110	56	120	2.200	2.000	2.175	2.100
22	KAV	240	240	618	507,4	483,7	300	110	500	7.400	13.000	12.250	12.250
23	KOC HOLDING	10.000	10.000	2.398	3.645	1.404,4	150	42,5	150	3.000	3.100	4.500	4.100
24	KOC YATIRIM	5.000	3.000	598	607,2	438,7	50	56	50	1.000	1.650	1.705	1.850
25	KORDSA	3.750	3.750	3.112	4.340,7	2.015	260	50	179	3.500	5.200	5.200	5.005
26	KORUMA TARIM	2.250	2.250	1.173	922,5	1.351,2	80	32,5	110	1.700	1.150	1.325	1.100
27	LASSA	10.800	10.800	1.589	4.496	993,1	20	20	10,1	1.500	2.205	2.650	2.235
28	MAKİNA TAKİM	3.000	3.000	96	11,4	15,3	15	—	d.	1.100	1.100	1.100	1.000
29	METAŞ	6.000	6.000	376	1.087	—	—	—	3,2	—	820	850	850
30	NASAŞ	6.000	6.000	634	1.294	106,9	25	25	6,8	1.000	1.425	1.295	1.200
31	NUH CİMENTO	786,5	786,5	170	912,7	82,5	170	50	444	30.000	6.000	6.000	6.000
32	OLMUKSA	2.700	2.700	z.	983,9	56,1	—	90	10	3.100	2.940	4.700	4.000
33	OTOSAN	10.000	9.456	625	—	1.118,4	4	—	84	1.300	960	920	980
34	PİMAŞ	2.500	2.500	34	28,5	71,8	8	138	22	1.150	1.000	1.045	1.045
35	PİLASTİFAY	540	540	202	—	134,9	150	80	125	6.800	2.500	2.500	2.500
36	POLYLEN	450	450	945	636,2	1.367,3	200	40	300	8.500	10.000	10.950	10.950
37	RABAK	6.000	2.800	815	873	519,7	50	30	60	1.400	1.500	1.875	1.890
38	SARKUYSAN	5.000	2.825	1.006	286	832,7	100	20	195	1.400	1.700	1.915	1.785
39	SİFAŞ	520	520	1.227	1.192,1	1.377,7	250	65	400	9.500	11.000	13.000	12.000
40	TÜRK DEMİR DÖKÜM	6.000	4.000	619	869,8	2155,4	—	—	13,5	1.000	1.950	1.825	1.850
41	TÜRK SİEMENS	1.400	1.400	1.870	—	1.432,9	160	105,5	200	6.000	10.500	10.865	10.750
42	TÜRKİYE ŞİŞE VE CAM	30.000	17.000	850	2.096,6	800,6	54	12,5	104	1.350	1.150	1.145	1.125
43	UNİROYAL	3.600	3.600	453	z.	510,3	40	—	50	1.200	1.050	1.585	1.740

Açıklama : z. = Zarar, b.d. = Belli Değili, d. = Dağılımıyordur.



**TEMİZLİĞİN... SAĞLIĞIN...
KOLAYLIĞIN ÇAĞRISI.**



*Yeşil kutuda bembeyaz,
pembebe renkli,
ipeksi Selpak Sedefler...*

İpek Kağıt'tan bir yeniliktir Selpak Sedef.
Birbiri ardısıra gelen ipeksi kağıtları,
beyazı, renklisi ile Selpak Sedef,
temizlik için... sağlık için..
kolaylık için..

**İPEK KAĞIT'TAN
BİR YENİ ÜRÜN
DAHA!**

**SELPAK
SEDEF**
Çift katlı,
yumuşak, pratik.

Çağdaş Devletin Bir Görevi: «Adil Gelir Dağılımı»

DOÇ. DR. MEHMET E. PALAMUT

«Ateş olmayan yerde duman tütmez.»

(Fransız Atasözü)

I - GİRİŞ

GELİR, üretim faktörlerinin belli bir dönemde ekonomik faaliyete katılmaları sonucu yaratılan değerden, anılan faktörlerin katılımları oranında ve akım cinsinden elde ettikleri paydır. Bir ülkedeki ve belli bir zaman kesitindeki her faktörün aldığı paylar toplamı, o ülkenin «milli gelir»ini gösterir.

Hiç şüphesiz, bir ülkedeki milli gelirin yaratılıp artırılması kadar, bunun değişik üretim faktörleri arasında adilane dağılımı da büyük önem taşır.

Adil gelir dağılımı mekanizması, geçmişte, birtakım dini telkin ve hükümlerle işlerlik kazandırılmış; hemen hemen bütün kitabi dinler, yardımlaşma ve fertler arasındaki gelir farklılığını giderme konusunda –âdeta elbirliği yapmışcasına–, müşterek hükümler ihdas etmişlerdir. Sözelimi İncil, inananlara, «Senin gömleğini biri almak isterse, ona abanı da bırak.», «Senden dileyene ver, senden ödünç isteyen yüz çevirme.» (Mat-ta, 5/41, 42) tavsiyesinde bulunurken;

Kur'an, «Mallarınızı harcayın, kendinizi tehlikeye atmayın, daima iyilik edin.», «İhtiyaçlarınızdan artanı verin.» (Bakara, 195 ve 219), «Anaya, babaya, yetimlere, yoksullara, yakın ve uzak komşuya, yanınızdaki arkadaşa, yolda kalmışa yardımda bulunun.» (Nisâ, 36) öğüdünü getirmektedir. Aynı şekilde Hazreti Muhammed (S.A.V.), «Zenginden al yoksula ver.» demekle kalmamış; «Cennet, cömertlerin evidir.», «Bir ülkede müminlerden biri açlıktan ölürse, o ülkedeki cümle müminler onun katilleridir.» sözüyle, İslâm'ın sosyal dayanışmaya ve dolaşısıyla adil gelir dağılımına verdiği önemi de dile getirmeye çalışmıştır.

Türklerin sosyal, siyasi ve iktisadi hayatlarının didaktik bir tarihi sayılabilecek «Kutadgu Bilig»de Yusuf Has Hâcib, yukarıdaki son Hadis'ten mülhem olarak, XI. Yüzyıl'ın ilk yarılarında Hükümdar'ına şöyle haykırır: «Memlekette bir kimse bir gece aç kalırsa, onu Allah sana soracaktır» (!).

(!) Yusuf Haz Hâcib; «Kutadgu Bilig», 3. b., T.T.K. Yay., Ankara 1985, s. 373.

II – Modern Devlete Yüklenen Ödev

Tarihin derinliklerinde kalan sosyal tabakalar arasındaki gelir farklılıkları ve bu farklılaşmanın yarattığı sosyo-ekonomik problemler, şüphesiz birtakım dini yaklaşım ve kurumlarca çözümlenmiştir. Bugün ise aynı meseleler, üç aşağı beş yukarı gene gündemde olup, fakat çözümlerinde başvurulan metodlar değişiktir. Zira, hür düşünce ve koruyucu devlet esprisinin egemen olduğu çağımızdaki benzer problemler, daha akılcı ve etkin bir yaklaşımla ele alınmakta ve toplumun çoğunluğunu rahatsız eden bu tür sosyo-ekonomik sorunların çözümü, doğrudan doğruya laik ve sosyal içerikli hukuk devletine bırakılmaktadır; ki bunu da hiç yadırgamamak gerekir. Çünkü çağdaş ve demokratik bir düzende; halkın «sağlıklı ve dengeli bir çevrede» rahatça yaşamalarını, «diledikleri alanda» çalışmalarını ve «yaptıkları işe uygun adaletli bir ücret» istemelerini sağlamak, vatandaşın kollektif ihtiyacı olan «eğitim ve öğrenim hakkı»nı «müsbet ilmin ışığında» sunmak, kişilerin «beden ve ruh sağlığını geliştirecek» tedbirleri almak ve herkesi «sosyal yardımlardan faydalandırmak»⁽²⁾; devlete kanuni bir ödev olarak verilmiştir.

Devlete «ödev» olarak verilen yarımadaki işlerin başarılması için de, devletin vatandaşından bir talep hakkı vardır. Bu da, «herkesin mali gücüne göre» ödeyecek olduğu «vergi»dir. Çağdaş devletin hedef aldığı sosyo-ekonomik politikaların gerçekleştirilmesinde «vergi yükünün adaletli ve dengeli dağılımı»⁽³⁾ asıldır ve bu

bir bakıma zorunludur. Yusuf Has Hâcib, 1069'da yazdığı eserinde, devletin bu ödev ve haklarını üçlü bir tasnife tâbi tutar ve Hakan'a şu öğütlerde bulunur :

«(1) Memleketinde gümüş temiz kalsın, onun ayarını koru; (2) Halkı adil kanunlarla idare et, birinin diğerine tahakküme kalkışmasına meydan verme; (3) Bütün yolları emin tut, yol kesicilerin ve haydutların hepsini ortadan kaldır. Böylece halkın üzerindeki ödevlerini yerine getirdikten sonra, sen de onlardan kendi üç hakkını isteyebilirsin: (1) Halk senin emirlerine hürmet etmeli ve onu derhal yerine getirmelidir; (2) Hazine hakkını gözetmeli ve bunu vaktinde ödemelidir; (3) Senin dostunu dost ve düşmanını düşman bilmelidir»⁽⁴⁾.

Görüldüğü üzere, devlet ve halkın karşılıklı ödevleri vardır. Çağdaş hukuk devletin ana meselesi, «gümüşün temiz tutulup, ayarının korunması»dır. Aksi halde «ayar» bozulacak ve günümüz deyimiyile «enflasyon» canavarı hortlayacaktır ki, bundan da toplumun büyük kesitini oluşturanların (işçiler, memurlar, emekliler, küçük esnaf ve çiftçiler) zarar görecekları açıktır. Bu gerçeği gözden irak tutmayan ANAP, daha 1983 genel seçimleri arifesinde yayınladığı «Ekonomik ve Sosyal Gelişmeyi Güçlendirme Programı»nda «ortadirek» şeklinde tanımladığı «çiftçi, işçi, memur, esnaf ve emeklilerin güçlendirilmesini, bunlar arasında refahın yaygınlaştırılmasını» kendi ekonomik ve sosyal politikalarının başlıca hedefi yapmıştır. Bu hedefe ulaşmak için de; (1) Enflasyonun aşağı çekilmesini, (2) Millî gelirden «ortadireğe» daha fazla

(2) «T.C. Anayasası»; m. 48, 55, 56, 58, 59, 60.

(3) «T.C. Anayasası»; m. 73/II.

(4) a.g.e., s. 399.

pay verilmesini, (3) Ek gelir (pozitif faiz uygulamasıyla) yaratılmasını; başlıca esaslar olarak saymıştır.

Bununla beraber, ekonomik konuların giderek ağırlık kazanmaya başladığı Türk basınında «Adil Gelir Dağılımı», özellikle son aylarda, oldukça sık sayılabilecek bir şekilde manşetlere tırmanmaya başlamış; bu konuda bazı yazar, politikacı, bürokrat, işadami ve hatta işveren sendikaları birtakım görüşler ileri sürmekten ve eleştiri yapmaktan kendilerini alamamışlardır. Çünkü bütün bunlar, mevcut gelir eşitsizliklerini ve kesimler arasındaki göze çarpıcı fakirleşmeyi sergilemekte, en azından bu alanda «tüten bir dumanın» yalın işaretleri olmaktadır.

Gelir dağılımındaki bu göze batıcı adaletsizlik, bize göre, başlıca iki noktadan kaynaklanmaktadır:

- Bazı kesimlerin reel gelirlerinin giderek düşmesi.
- Büyük kitlelerin ihtiyaçlarına cevap veren Genel Bütçe Giderleri'nin nispi küçülmesi.

Bazı Kesimlerin Reel Gelirlerinin Giderek Düşmesi :

Kesimler arasındaki gelir farklılıkları artmış ve özellikle işçi, memur ve çiftçiler, son yıllarda sürekli reel gelir kaybına uğramışlardır. Mesela, 1977-1984 döneminde işçilerin uğradıkları gelir kaybı % 52'dir. Bu kayıp, aynı dönem içinde, ortalama günlük memur maaşlarında % 24'e ve çiftçilerde ise % 21,3'e yaklaşmaktadır. Bunun açık anlamı ise, yaklaşık her yıl çiftçilerin % 4, memurların % 6,8 ve işçilerin de % 10,4 oranında refah kaybına uğramaları; diğer bir deyişle, anılan kesimlerin yıldan yıla fakirleşmeleridir. Dolayısıyla söz konusu ke-

simlerin elde ettikleri gelirin fertbaşı harcanabilir özel gelire oranı hergün küçülmektedir. Bu spektaküler (göze çarpan) düşmenin nispeti ise, tarım sektöründe % 24 ve memurlarda % 34 düzeyinde olup; % 55,8'lik bir azalmayla işçilerde doruğa çıkmaktadır (5).

Hiç şüphe yok ki, düşük geliri kesimlerin bu denli bir reel gelir kaybına uğramaları, bir taraftan dizginlenemeyen ve kontrol altına alınamayan enflasyondan, diğer taraftan da sürekli olarak bu kesimlerin aleyhine uygulanan vergi, ücret, maaş ve destekleme alım politikalarından ileri gelmektedir.

Büyük Kitlelerin İhtiyaçlarına Cevap Veren Genel Bütçe Giderleri'nin Nispi Küçülmesi :

Şurası gerçektir ki, yatırımların en elverişli ve verimli olanı, insan üzerine yapılandır. Çünkü insan, başlıbaşına bir değerler hüzmesi olup, her türlü faaliyetin amacı ve o amacı gerçekleştiren temel ögesi konumundadır. Bundan ötürü, insana ilişkin sosyal harcamalar oldukça büyük ve yürütülmesi de devletçe üstlenilen bir yükümlülüktür. Bu tür harcamaların başında da, eğitim ve sağlık giderleri gelir. Oysa Türk Genel Bütçeleri içerisinde yer alan bu nitelikteki harcamalara baktığımızda, cari olarak bunların giderek küçüldüklerine şahit olmaktadır. Sözgelimi «Tablo 1», üçer yıllık aralıklarla, son 15 yıl Genel Bütçe ödenekleri içerisindeki «Millî Eğitim, Gençlik ve Spor Bakanlığı» ile «Sağlık ve Sosyal Yardım Bakanlığı»nın nispi paylarını acıklı bir şekilde

(5) Doç. Dr. Nuri Yıldırım; «Gelir Dağılımında Bozulma», Para ve Sermaye Piyasası D., Kasım 1985.

gözler önüne sermektedir. «Tablo I»deki veriler, değişik yıllardaki «Bütçe Gerekçeleri»nden alınmış olup, değişme oranları tarafımızca hesaplanmıştır.

TABLO I
MEGSB ile SSYB'nin
Genel Bütçedeki Payları (%)

Yıllar	MEGSB	SSYB
1973	14,51	4,14
1976	14,10	3,47
1979	11,17	4,23
1982	10,54	2,81
1985	8,41	2,48
Değişme (%)	-42,0	-40,1

«Tablo I»in gösterdiği yalın gerçek, Türkiye'de insan üzerine yapılan

ve sosyal sabit sermaye karakterindeki harcamaların giderek küçülmesi ve hatta her iki bakanlıkta bu küçülmenin son dönemde % 40'ların üzerine çıkmasıdır. Hiçbir şekilde inkâr olunamaz ki, sosyal tabakaların çoğunluğunu ilgilendiren bu harcamaların azalışı, dar ve sabit geliri yurtdaşların reel gelirlerini ve dolayısıyla hayat seviyelerini sürekli düşürmektedir.

GSMH'nın her yıl artması karşısında yukarıda anılan kesimlerde gözlemlenen sürekli gelir azalışı, her ne kadar ilk bakışta bize çarpık görünüyorsa da, bu bir gerçektir. Ve en azından söz konusu kesimlerin, bugün 1977'lerdeki gelir düzeylerine gelebilmeleri için; (1) işçinin almakta olduğu ücretin ikiye katlanması, (2) Me-



Bu bir imkândır.
FAISAL FİNANS KURUMU^{ve}

Türk Lirası veya döviz cinsinden avuçraçlığını 3 ay, 6 ay, 1 yıl ve 1 yıldan uzun (3 yıla kadar) vadeli "Katılma hesapları"yla Faial Finans'ın yönettiği ticari işlere ve yatırımlara ortak olabilirsiniz.

Faial Finans, Katılma Hesaplarında toplanan fonları, tüm mevduatları Kurum tarafından karşılanmak üzere, verimliliği en yüksek ticari işlere ve yatırımlarda kullanır.

Satıldığı kadar (50 mli kâr payı) olarak hesap sahiplerine dağıtır. Döviz cinsinden açılan hesapların kâr payı açıldığı döviz cinsinden odur.

Kemeraltı Caddesi No 48 Tophane-İSTANBUL Tel: 145 87 84 Telex: 25 604 İik İr. - 25 728 İİİa İr.

mur maaşlarının ortalama % 50 artırılması ve (3) Tarımsal gelirin üçte bir oranında yükseltilmesi; kaçınılmazdır.

Bu paradoksal durumun oluşmasında; devamlı yaşanagelen enflasyonun, Genel Bütçe'nin hazırlanma aşamalarında egemen olan ekonomik öncelikli genel anlayışın, işsizliği azaltmayı ve sosyal güvenliği amaçlayan kamu harcamalarının, transfer harcamaları ile devlet bütçelerinin yapılarının, siyasi karar alma organlarında tatbiki uygun görülen faiz, kredi, asgari ücret, destekleme alımları ile KİT ürün fiyatları, borçlanma, ithalat, vergi ve iktisat politikalarının; öncelikle büyük rolleri vardır. Aslolan, bu değişik politika ve araçların birbiriyle uyumlu olarak, adil gelir dağılımını sağlayacak, toplumsal vicdanı parçalayan aşırı gelir ve servet farklılıklarını törpüleyecek bir biçimde kullanılmasıdır.

III — SONUÇ

Sonuç olarak, dünyada gelir dağılımı bozuk olan ülkeler arasında 5. sırayı alan Türkiye'de durumu daha adil bir hale getirebilmek için yapabileceğimiz önerileri, şu noktalarda toplamak mümkündür :

• Kamu gelirlerindeki sızmalar ve harcamalardaki israf önlenmeli,

◆ Gelecek olayın gölgesi önceden düşer.

Campbell

◆ Bir okul açılırsa bir hapishane kapanır.

Emerson

devlet bütçesinin etkili denetimi sağlanmalıdır.

• Vergi teorisindeki «ayırma kuramı»na işlerlik kazandıracak ve «yatay-dikey vergi adaleti»ni gerçekleştirecek yasal ve uygulamaya yönelik düzenlemeler yapılmalıdır.

• Çalışanlara, hakça ve insan onuruna yaraşan bir ücret ve maaş politikası uygulanmalı; asgari ücret ve buna eşdeğer maaş Gelir Vergisi'nden başışık tutulmalıdır.

• Çiftçiliğin en güç doğa koşullarıyla sürekli boğuşmak olduğu ve ürününün de insanoğlunun yaşamı için zorunluluğu daima hatırlanarak, tarım kesiminin sübvansiyonları kamu bütçesinde açılan gedikleri büyüten birer öge şeklinde görülmemeli; devlet, tarım ürünlerinin gerçek değerleri üzerinden alım-satımını kolaylaştırmalı ve bu hususta zorunlu müdahalelerden kaçınmamalıdır.

• Sosyal güvenlik kapsamı genişletilmeli ve asgari geçim düzeyinin altında kalan her yurtdaşa «negatif vergi uygulaması» mutlaka getirilmelidir.

• İşsizliği orta ve uzun vadede gideren harcama, borçlanma ve iktisat politikalarına ağırlık verilmelidir.

• Gerçek bir servet vergisinin uygulanması için gerekli yasal düzenlemeler vakit kaybetmeden yapılmalıdır.

• Bazı mükerrer vergiler ayıklanmalı ve çoğunlukla orta tabakanın sırtındaki bir kambur olan KDV, adil genel bir harcama vergisi niteliğine dönüştürülmelidir.

• Enflasyonun önlenmesi için, sıkı para ve talep politikalarından ziya-

de, meselenin arz yönüne ağırlık verilmeli ve üretimi artırıcı tedbirler hızla uygulanmalıdır.

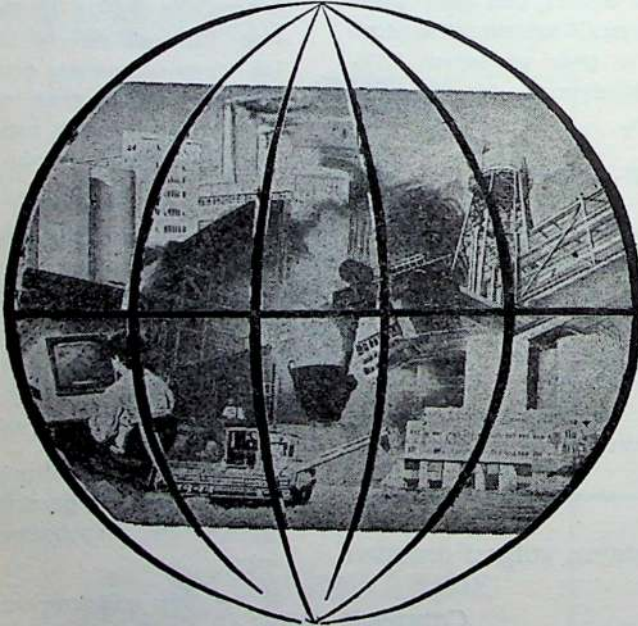
- Selektif ve rasyonel bir ithalat uygulamasına gidilmeli, bunun için gerekli koşullar ve sınırlamalar acilen düşünülmelidir.

- Yatırımcılar için uygun şartlar hazırlanmalı, kısa ve orta dönemde tamamlanabilecek olanlara öncelik verilmelidir.

- İnsanın maddi ve manevi varlığını geliştireceği ortam yaratılmalı, eğitim ve sağlık giderlerinin artmasından asla korkulmamalıdır.

Kısaca, modern devlet, sosyal ve koruyucu niteliğine uygun düşen, maddi ve manevi ortamın yaratılması için zorunlu kurumları oluşturmalı; demokratik ve hukuki esaslar içerisinde bunların ahenkli işletilmelerine öncülük etmelidir.

Ciddi ve istikrarlı yönlendirme, tasarrufun güvencesidir.



Türkbank, tasarrufun güvencesine ve yönlendirilmesine gösterdiği özen ve ciddiyetle, ülke ekonomisine büyük katkılar sağlamaktadır. Mutluuz, gururluuz.

Daima güvenle,
daha mutlu geleceğe.



İHRACATIN GELİŞTİRİLMESİ VE ÇARELERDEN BİRİ

ÜSTÜN AKMEN

T ÜRKİYE'de yatırım projelerinin büyüklük ya da kapasiteleri genellikle iç piyasa tüketimi gözönüne alınarak saptanmaktadır. Yatırımcıların kısmen haklı olabilecekleri görüşlerden hareket ederek küçük ya da orta büyüklükte işletme kurmaları ve iç talebi karşılamak için işletmelerin kısa süre içinde tama yakın kapasitede çalışmak durumunda kalmaları, Türkiye'de dış piyasalara ayrılacak üretim kapasitesini azaltmaktadır. Bu duruma ek olarak Türkiye'de istenilen seviyeye indirilemeyen enflasyon oranının, dünya dış ticaretinde adını duyurmuş olan bütün sanayileşmiş ülkelerdeki enflasyon oranından yüksek olması, ihracatımızı iki yönden ve olumsuz olarak etkilemektedir.

Bir yandan üretici, iç piyasadaki kâr haddinin yüksekliği nedeniyle ürününü bu pazarda tezgâhlamayı yeğlemekte; diğer yandan dış alıcı, ürünümüzü rakip mallara oranla pahalı bularak ilgi göstermemektedir.

Türkiye ihracatının, ekonomik bünyemizden doğan ve yukarıda özetlenmeye çalışılan engelleri aşarak, arz edilen seviyeye ulaşabilmesi için alınacak önlemler konusunda, ihracata baş koyan herkes hemfikirdir.

Enflasyonun kontrol altına alınması, ihracata yönelik yatırımların özendirilmesi, ihracat yükümlülüğünün daha da genişletilmesi; önlem olarak düşünülmekte, ancak uygulanamamakta ya da daha iyimser bir söyleyişle tam olarak uygulama olanağı bulunamamaktadır.

İhracata ilk adım ve ilk kademe dış piyasaları yakından tanımak ve piyasa gelişmelerini yakından izlemek olacaktır. Bu konuda, pek çok gelişmiş ülkede olduğunca bizde de, devletin araya girme ve yardımına duyulan gereksinme hâlâ sürmektedir. Tercihan doğrudan doğruya Sanayi ve Ticaret Bakanlığı'na bağlı olarak, şayet mümkün değilse ya da kurulması uzun zaman alacaksa halen görevini sürdürmekte olan İGEME örgütü ciddi ve esaslı şekilde takviye edilmek suretiyle bu örgütün bünyesi içerisinde, bir «Dış Ticaret Ofisi»nin bir an önce kurulup faaliyete geçmesi gereklidir. Bu ofis, örneğin AET bölgesi, Comecon Ülkeleri, Afrika ve Ortadoğu Ülkeleri (vs.) gibi değişik bölgelerde, ayrı ayrı şubeler halinde çalışmalı ve her şube, yerel Ticaret Ateşliklerinin de yardımı ile kendi bünyesinde bulunan her ülkedeki piyasa

ile ilgili arz, talep, tüketim durumu, fiyat, kalite, yerli üretimin bünyesi, ithalat rejimlerinin özellikleri, gümrük ve diğer vergi ve resimlerin içerikleri, oranları, ödeme olanakları, yıllık ithalatta önemli yer tutan kalemlerin neler olduğu ve hangi ülkelerden ithal edildiği v.b. konularda geniş raporlar hazırlamalıdır. Bu raporlar bilahare her ülke ile ilgili (hiç olmazsa ihracat bakımından ilişkimizin olduğu ya da olabileceği her ülke ile ilgili) yıllık broşürler halinde satışa çıkarılmalı, imalatçı ve ihracatçıları bunları yerel Ticaret ve Sanayi Odalarından, İhracatçı Birliklerinden temin edebilmelidir. Dış Ticaret Ofisi ihracatçıya muhatap ve yardımcı, dış piyasalar hakkında sıhhatli bilgi alınabilecek, gerektiğinde danışılıp öneri ve uyarılarından yararlanılacak güvenilir bir resmi merci statüsünde olmalı, gerek Ofis Merkezi gerekse Şubeler mutlaka teleksle donatılmalıdır.

Kuşkusuz böyle bir örgütün maliyeti oldukça yüksek olacaktır. Ancak, bunun belirli bir kısmı devlet tarafından karşılanırken, ihracatçı firmaların fiili ihracat tutarları üzerinden, örneğin % 01 oranında yapılacak kesinti ile bir fon kurulup, giderlerin karşılanmasında kullanılması da düşünülebilir.

Yurt içinde ihracata dönük endüstriyi özendirmek için gerekli önlemleri alarak ihraç ürünlerimizin çeşit ve miktarını artırmak, kuşkusuz başta gelen sorunlardan biridir. Fakat, hangi mamulün üretimi özendirilecektir? Bu konu bir inceleme ve seçme sonucunda tespit edilmelidir. Kanaatimizce yukarıda sözü edilen Dış Ticaret Ofisi'nin çalışmaları, bu konuda karar verme durumunda bu-

lunan makamlara gerekli malzemeyi verebilecektir.

Hangi ülkenin, özellikle hangi komşu ülkenin, ne çeşit ürüne ne oranda ihtiyacı olduğu, bu ürünü hangi ülkelerden, hangi koşullarla ithal etmekte olduğu v.b. hususların belirlenmesi; bu mamulün ülkemizde üretilmesi halinde ihracat bakımından rekabet olanaklarımızın ne olabileceği hususunda ilgililere fikir verebilecek ve değerlendirme olumlu sonuç verdiği takdirde, o ürünün imali özellikle özendirilebilecektir.

Dış ticaret açığı 1985 yılı itibarıyla 3 milyar 386 milyon dolar olan, ihracatın ithalatı % 70 oranında göğüsleyebildiği, 1985 itibarıyla istatistiklere bakıldığında Körfez ve diğer Müslüman ülkelerinin paylarının azaldığını gözlemlediğimiz ülkemizde, başvurulacak önlem ve devalardan birisi ve en önemlisi «İhracatın Geliştirilmesi»dir. Bunun önlem ve çareleri elbette çeşitlidir. Biz burada sadece birinin ucundan tattuk.

◆ Atak fikirler, ileri sürülen satranç taşlarına benzerler; taş kaybedebilirsiniz, fakat oyunu kazanma yolunda bir adım atmış olursunuz.

Goethe

◆ Buhranlı günlerde dahi; iyi bir fiyatlandırma, ustaca bir pazarlama ve bilinçli bir reklamcılıkla kârlı satışlar yapmak mümkündür.

Neil Borden

DEĞİŞEN KOŞULLARIN «KUR TAHMİNİ»NE ENTEGRASYONU

CENK YÖNAK

T ÜRKİYE’de 1986 yılında Türk Lirası’nın Amerikan Doları ve Alman Markı karşısında ay sonları itibariyle alacağı değerleri tahmin etmek amacıyla kaleme alınmış olan bundan önceki yazıdaki koşullar, aynı yazıda da belirtildiği şekilde geçen iki ay içinde hızlı bir değişime uğramış ve tahminlerimizi yeniden değerlendirme bir zorunluluk haline gelmiştir (*). Kısaca bu değişen koşulları irdeleyecek olursak bunları içsel ve dışsal olarak kabaca iki grupta toplam mümkündür.

a) İçsel Koşullar :

Bundan önceki yazıda da belirtildiği gibi, tahminlerin yapılmasında en önemli varsayımlardan biri; T.C. Merkez Bankası’nın günlük kur ayarlamalarında dış borsaları büyük ölçüde takip ettiği ve daha da önemlisi özellikle Özal Hükümeti’nin iktidara geldiği 1983 Kasım ayından bu yana uyguladığı liberalizasyon politikası gereği T..T Merkez Bankası’na bu konuda politik müdahalelerde bulunmadığı

varsayımı idi. Ancak dövizin bankalararası dolaşımıyla ilgili tikanıklıklar Merkez Bankası’nın döviz ve dış borç yönetiminde uzun vadeli planlardan ziyade kısa vadeli politikalara ağırlık vermesiyle birleşerek petrol fiyatlarının dünyada büyük ölçüde düşmesinin sağladığı olumlu ekonomik konjonktür avantajlarının kullanılmasının arifesinde hükümeti döviz piyasasına müdahale etmeye zorlamıştır. Bu meyanda Merkez Bankası’nın döviz piyasasıyla ilgili olarak son iki yıl içinde almış olduğu kararlara bir göz atarsak, 1986 yılı başlarına kadar egemen olan liberalizasyon politikalarından bu tarihlerde belli bir geri dönüş eğilimine girdiği görülmektedir. Nitekim 1984 sonlarından itibaren bankaların Merkez Bankası kurlarına bağımlılığı marjlar genişletilerek kademe kademe azalmış, 1985 Temmuz ayından itibaren ise tamamen kaldırılarak Merkez Bankası kurlar açısından sadece bir indikatör mertebesine indirilmiştir. Ayrıca bankaların serbestçe dış kredi piyasalarına girerek müşterilerine özellikle kısa vadeli ihracat kredileri sağlamaları olanağı tanınmıştır.

Buna karşılık 1986 yılı başından

(*) bkz.: Cenk Yönağ; «Kur Tahmininde Bir Deneme», Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, Mart 1986, s. 47.

İtibaren Merkez Bankası kendi döviz ve borç yöntemini rahatlatmak amacıyla bankaların tuttukları dövizlerin % 20'sine el koymuş ve zaten çok hassas bir döviz dengesinde durmakta olan birtakım küçük bankaları sistem dışında döviz aramaya iterek Tahtakale'nin canlanmasına bir ölçüde yardım etmiştir.

Merkez Bankası'nın ilan ettiği kurlarla bankaların kurları arasındaki farkın açılmasına katkısı olan diğer nedenler de aşağıdaki şekilde sıralanabilir :

- Prefinansman kredilerinin krediyi alanlarca döviz veya TL olarak kapatılması imkânı, dövizin kıt olduğu dönemin tüm cezalı koşullarına rağmen TL ile kapatmayı daha kârlı kılarak, bankaları kendi döviz taahhütlerini kapatmada sıkıntıya sokmuştur.
- İran'dan sonra Irak'la da TL bazında ticarete geçilmesi, varolan döviz hacmine daraltıcı etki yaratmıştır.
- 1986 yılı ilk 2 ayında ihracatta süregelen daralma sorunları büyümüştür.
- 1985 yılının ikinci yarısında yüksek dolar beklentisiyle diğer döviz birimleriyle borçlananlar ve dolarla ihracat yapanlar, dış konjonktürün tersine dolarda bir devalüasyon beklentisine girmişler ve finansal açıdan çok sıkışık durumda olmayanlar, dışarıdan ihracat karşılığı getirdikleri dövizleri yasal süreleri olan üç ayın sonuna kadar bekletmeyi tercih etmişlerdir.

Bütün bu koşulların biraraya gelmesi Merkez Bankası ve siyasi otoriteyi bir karar aşamasına getirmiş ve siyasal otorite tercihini (belki de zo-

runlu olarak) piyasaya dolar satarak girmektense kurları banka kurlarına yaklaştırmaktan yana kullanmıştır. Böylece Merkez Bankası'na kurlar konusunda yeniden düzenleyici görevi vererek liberal politikalarından keskin bir geri adım atmıştır. Bu anti-konjonktürel kur ayarlaması sonucu tahminlerimizin dayandığı varsayım 14 Mart kararlarıyla yıkılmış olduğundan, yeni tahminlerimizi 14 Mart'tan itibaren geçerli kurları göz önünde tutarak yapmak zorunluluğu doğmuştur. Bu meyanda Mart ayında vergi ödemeleri nedeniyle piyasadaki büyük ölçüde TL çekilecek olması ve Nisan başında Merkez Bankası kasalarına gelecek 650 milyon dolar civarındaki dış borç girişiyle bu geçici darboğazın giderilebileceği düşünülebilir. Buna ilaveten petrol fiyatlarında yaşanan olumlu ekonomik konjonktürün faydalarının yıl boyunca görüleceği düşüncesiyle bu tür bir sıkışıklığın yeniden yaşanmasının yakın gelecekte yeniden gündeme gelme olasılığının uzak olduğu ileri sürülebilir. Bunun sonucu olarak yeni tahminimizde de Merkez Bankası'nın 1 Mart'tan önceki davranışını sürdüreceği varsayımını kullanacağız.

b) Dışsal Koşullar :

Petrol fiyatlarının beklenenden hızlı bir biçimde düşerek spot piyasalarda varili 13 dolara kadar inmesi A.B.D.'de enflasyon oranının hızla gerilemesine neden olmuş ve bu da faiz hadlerinin A.B.D. Merkez Bankası'nca geri çekilmesine yol açmıştır. Nitekim Şubat ortasından itibaren uzun vadeli Amerikan Hazine Bonoları faizleri 1979'dan bu yana ilk defa % 9'un altına düşerek yabancı yatırımcılar için eskisine nazaran daha az cazip hale

gelmeye başlamıştır. Amerikan Hazine Bakanı James Baker'in 18 Şubat 1986'da doların daha da düşmesinden memnun olacağı konusundaki açıklamaları da, yukarıdaki gelişmelerin ivmesini artırmış ve bunun sonucu olarak A.B.D. Alman Markı karşısında 23 Eylül 1985'de 5 Büyükler tarafından tespit edilen 2.20 psikolojik sınırına beklenenden çok önce Şubat sonunda ulaşmıştır.

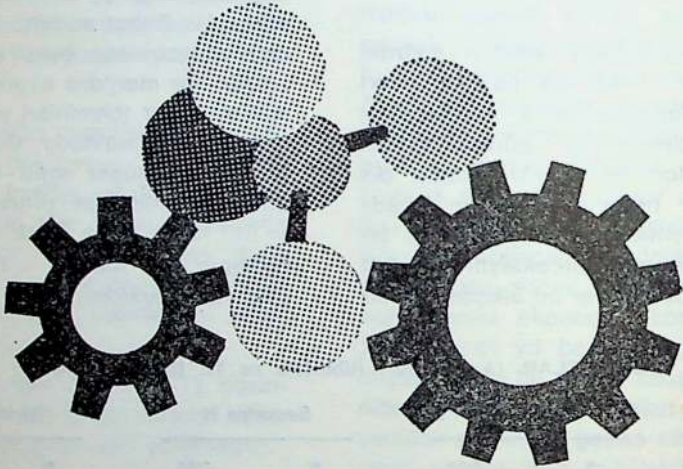
Ancak, doların bundan sonraki gelişiminde A.B.D.'nin başlıca ticari ortakları Japonya ve B. Almanya'nın onayını alması zor görünmektedir. Nitekim Mart ayı içinde olumlu dış konjonktür nedeniyle her üç ülkede yaşanan enflasyon düşüşlerinin bir sonucu olarak gerçekleştirilen faiz haddi düşüşleri, her üç ülkede de faiz

hadlerinin aynı oranlarda düşürülmesiyle karşılaşmış ve A.B.D.'ye bu konuda mukayeseli bir avantaj tanınmıştır. Buna ilaveten Amerikan Merkez Bankası Başkanı Paul Volcker 19 Şubat'ta yaptığı konuşmada doların hızlı düşüşünün yaratabileceği enflasyonist tehlikeye değinmiştir. Bu şartlar altında dolar-mark paritesinin önümüzdeki günlerde çok hızlı değişmeyeceği ve bir yıl içinde Şubat sonundan Şubat sonuna 2.00 ila 2.40 marjları arasında oynayacağı beklenebilir. Bu marjlara uygun hesaplanmış aylık kur tahminleri yazımızın sonunda yer almaktadır. Bu tahminlere göre yıllık (Şubat sonu - Şubat sonu) dolar devalüasyon oranının % 38.26 = 817.12 TL, yıllık mark devalüasyon oranının ise % 39.43 = 373.42 TL olması beklenmektedir.

SONUÇLAR (Ay Sonları İtibariyle ve TL Değeri Olarak)

1986	Senaryo I		Senaryo II		Senaryo III	
	\$	DM	\$	DM	\$	DM
Ocak	581.05	244.35	581.05	244.35	581.05	244.35
Şubat	591.00	267.80	591.00	267.80	591.00	267.80
Mart	657.36	290.87	657.36	290.87	657.36	290.87
Nisan	660.64	298.93	672.60	298.93	666.62	298.93
Mayıs	665.03	302.29	680.15	302.29	672.59	302.29
Haziran	686.01	309.71	707.69	309.71	696.85	309.71
Temmuz	699.34	321.54	723.69	312.61	711.52	317.08
Ağustos	708.63	331.91	725.23	314.63	716.93	323.27
Eylül	719.92	337.20	746.43	321.04	733.18	329.12
Ekim	725.03	341.19	759.39	326.62	742.21	333.91
Kasım	741.10	352.91	768.26	333.20	754.68	343.11
Aralık	764.70	370.31	788.23	344.20	776.47	357.26
	(% 33.22)	(% 58.83)	(% 37.32)	(% 47.63)	(% 35.27)	(% 53.23)
	artış	artış	artış	artış	artış	artış
1987						
Ocak	775.45	380.12	815.82	346.42	795.64	363.47
Şubat	790.76	395.38	843.47	351.45	817.12	373.42
	(% 33.80)	(% 47.64)	(% 42.71)	(% 31.24)	(% 38.26)	(% 39.43)

**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...

AYIN EKONOMİK OLAYLARI

DR. YILDIRIM KILKIŞ

PARA – BANKA OPERASYONLARI

GEÇTİĞİMİZ dönemin önemli ekonomik olayları, para ve banka operasyonları ile ilgili kararlarda yoğunlaşmıştır. 1 Mart 1986 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan tebliğlerle, şu hususlarda kararlar alınmış bulunmaktadır :

Merkez Bankası, döviz tevdiat munzam karşılıklarına uygulanacak olan faiz oranlarını tespit etmiş ve bu uygulamayı Amerikan Doları, Alman Markı, Hollanda Florini, İsviçre Frangı ve Fransız Frangı olmak üzere yalnız 5 ülke parası ile sınırlamıştır.

Diğer operasyon, mevduat munzam karşılıklarının % 18'den % 15'e düşürülmesiyle ilgilidir. Bu % 3'lük indirim, bankalara 225 milyar TL civarında bir ek kaynak yaratmış ve bu kaynağın Devlet İç Borçlanma Tahvilleri'ne yatırılabilceği, Merkez Bankası'nın tebliğinde açıklanmıştır.

1 Mart 1986 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan bir tebliğ de, mevduat kabul eden bankaların taahhütlerine karşı bulunduracakları umumi dispoñibilitenin esas ve şartlarını yeniden açıklamıştır. Buna göre, dispoñibilite oranı % 15 olarak belirlenmiş bulunmaktadır.

Aynı Resmi Gazete'de yer alan Merkez Bankası'nın diğer bir tebliği de, bankaların mevduata verecekleri faiz oranlarını yeniden düzenlemektedir. Buna göre; 3 ay vadeli mevduat faizi % 45'den % 44'e, 6 ay vadeli mevduat faizi % 50'den % 48'e indirilmiştir. Vadesiz mevduata % 5, bir aylık mevduatı % 35 ve bir yıllık mevduata % 55 olan faiz oranları aynen kalmıştır.

Yukarıda açıklanan para - banka operasyonlarını, 14 Mart 1986 tarihli kararlarla çok daha önemli operasyonlar takip etmiştir. Merkez Bankası'nın 14 Mart 1986 tarihli Genelgesi ile yürürlüğe giren para-banka operasyonları, özellikle döviz işlemlerinin Merkez Bankası'nın kontrolüne girmesi şeklinde nitelendirilmektedir. «14 Mart 1986 Kararları» olarak belirlenen bu genelgenin getirdikleri başlıca 5 ana grupta toplanabilir :

- Merkez Bankası, Türk Lirası'nın değerini, 2 yıllık bir serbest dalgalanma uygulamasından sonra yeniden düzenleyerek devalüe etmiş ve bankaların kur serbestisini sona erdirmiştir. Amerikan Doları'na karşı % 5.23 oranında olan bu devalüasyonun yanında bankalar, Merkez Bankası tarafından belirlenen döviz kurunun alt ve üst sınırını % 1'den fazla geçen bir kur tespit edemeyeceklerdir.

Ayrıca, bankaların döviz alım ve satım kurları arasındaki farkın da % 2'den daha fazla olamayacağı belirlenmiştir.

- Döviz tevdiat hesaplarının karşılığında döviz olarak munzam karşılık tutma oranı % 20'den % 15'e indirilmiştir.

- Yurt dışında çalışan vatandaşların, Merkez Bankası'nda bulunan kredi mektuplu döviz tevdiat hesaplarındaki parayı çekebilmeleri için uygulanmakta olan komisyon kesintisi kaldırılmıştır.

- «İhracatta Vergi Uygulaması» dışında, dolaylı bir şekilde «Kaynak Kullanımı Destekleme Fonu» ile güçlendirebilmek için ihracatçılara yapılan % 4 prim ödemesi, % 2'ye indirilmiştir.

- Döviz tevdiat hesaplarına tahakkuk eden faizler üzerinden yapılan stopaj kaldırılmış, diğer bir ifade ile bu tür faiz gelirleri vergiden muaf tutulmuştur.

Yukarıda açıklanan tedbirler döviz rezervlerinin tutulması ile ilgili görülmekte, ayrıca bankaların döviz imkânlarının artırılmasını sağlamaktadır. Bununla beraber, efektif döviz satışlarının kısıtlanmasının, dış borç ödemelerinin kolaylaştırılması amacını güttüğü anlaşılmaktadır. Diğer taraftan, döviz rezervlerimizin 3.6 milyar doları aştığı ve bu rakamın 1985 Şubat ayına göre 881 milyon dolarlık bir artış gösterdiği belirtilmektedir.

1986 Mart ayının bir diğer ilginç olayı da, fiyat artışlarının, 1985 yılının ilk iki ayına nazaran gerilediğini gösteren kamu kuruluşları rakamlarıdır. DİE (Devlet İstatistik Enstitüsü)'nün % 2, Hazine (Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı)'nın % 2 olarak gösterdiği toptan eşya ve tüketici fiyat indekslerinin bu düşüklüğü karşısında; özellikle elektrik fiyatlarındaki artışın yüksekliği ve son devalüasyonun etkileri dolayısıyla, pek yakında hayat pahalılığının aşırı şekilde fazlalaşacağı beklenmelidir. Nitekim, 14 Mart 1986 kararlarından sonra, döviz fiyatlarının artışı nedeniyle, özellikle ithal girdisi olan malların fiyatlarının arttığı görülmektedir. Buzdolabı, fırın, televizyon, termosifon gibi beyaz eşyanın yanı sıra çimento, temizlik malzemesi gibi maddelerin de fiyatları yükselmiş bulunmaktadır.

Geçtiğimiz dönemin diğer önemli bir olayı, piyasadaki nakit sıkıntısının kamu'ya da sıçramasıdır. Sıkı para politikası adı verilen ve para arzını kısıtlayıcı tedbirlerle talep enflasyonunu önlemeyi amaçladığı ileri sürülen bu durum, kamu ödemelerini de zorlaştırmış bulunmaktadır. Ayrıca, senet protestolarının çok fazla arttığı da bilinmektedir.

Kısaca açıklanan para - banka operasyonları ile piyasanın döviz ve nakit durumlarına ait bu olaylardan sonra, geçtiğimiz dönemin ekonomik faaliyetlerini şöyle belirtebiliriz :

VERGİLERLE İLGİLİ KONULAR

Gelir Vergisi Genel Tebliği Yayınlandı :

18 Mart 1986 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan 149 No.lu Genel Tebliği ile, 193 sayılı Gelir Vergisi Kanunu'nun bazı hükümlerini değiştiren 147 ve 148 No.lu

Gelir Vergisi Genel Tebliğlerinin dışında kalan hususlara ilişkin açıklamalar yapılmıştır. Bu açıklamalara göre getirilen başlıca yenilikler şunlardır:

- Serbest meslek kazançlarında istisna.
- Ticari kazançta ait değişiklikler.
- Gayrimenkul sermaye iradına ait değişiklikler.
- Menkul sermaye iradına ait değişiklikler.
- Değer artışı kazançlarında yapılan değişiklikler.
- Gelirlerin toplanması ve beyan edilmesi.
- Vergi tevkifatı.
- Hayat standardı esasının uygulanması.
- Diğer hususlar...

Peşin Vergi Uygulamasına Açıklık Getirildi :

Maliye ve Gümrük Bakanlığı'nın 3 Mart 1986 tarihli Tebliği'ne göre, peşin vergi uygulamasına ilişkin usul ve esaslar açıklanmıştır. 148 sayılı Tebliğ ile peşin vergi kapsamına giren ve girmeyen mükellefler ile bu mükelleflerin ödeyecekleri vergi oranları belirlenmiştir. Peşin vergi ile ilgili yeni düzenlemeler ve açıklamalar devam etmektedir. Aşağıda 26 Mart 1986 tarihine kadar elimize geçen yenilikler açıklanmaktadır.

3 Mart 1986 tarihli Tebliğ'e göre peşin vergi kapsamına giren mükellefler şunlardır :

- Gerçek usulde Gelir Vergisi'ne tabi tutulan ticari, zirai ve mesleki kazanç sahipleri.
- Ortaklık olarak kazançları Gelir Vergisi'ne ve Kurumlar Vergisi'ne tabi tutulmayan adi ortaklıklar, kolektif ve komandit şirketler.

Aynı tebliğe göre peşin vergi kapsamına girmeyen mükellefler ise şunlardır :

- Kazançları götürü usulde belirlenen ticari ve mesleki kazanç sahipleri.
- Menkul ve gayrimenkul sermaye iradı sahipleri.
- Diğer kazanç ve irad elde eden mükellefler.

Ayrıca, 7 Mart 1986 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan Bakanlar Kurulu Kararı ile, şu mükelleflere peşin vergi uygulaması, belirli oran ve şekillerde yapılacaktır :

- Türkiye ile yabancı ülkeler arasında döviz karşılığı taşımacılık yapan tam mükellefiyete tabi Kurumlar Vergisi mükelleflerinin, bu taşımacılık karşılığında aldıkları bedeller, «sıfır» peşin vergiye tabidir.

- Temel girdilerini kendisi üreten, imal eden ve KDV'ye tabi olmaksızın veya düşük oranda KDV'ye tabi tutarak satan tarım işletmelerinde dahili tevkifat, satış bedelinin % 1'i oranında yapılır.

Maliye ve Gümrük Bakanlığı'nın 25 Mart 1986 tarihinde yürürlüğe giren tebliği ile Kurumlar Vergisi mükelleflerinin peşin vergi uygulamasına açıklık getirilmiştir. Buna göre, anonim, komandit ve limited sermaye şirketleri ile kooperatifler ve Kurumlar Vergisi'ne tabi diğer kuruluşlar peşin vergiye tabi tutulacaklar-

dir. Kurumlar Vergisi dışında kalan kuruluşlar ise peşin vergi dışında tutulmuşlardır. Tebliğde ayrıca, peşin verginin mahsup edilebileceği belirtilmekte ve Özel Finans Kurumları'nın da peşin vergiye tabi tutulmaları ile ilgili hususlar açıklanmaktadır.

19 No.lu KDV Genel Tebliği Yayınlandı :

Katma Değer Vergisi mükellefiyetine ve istisna hükümlerine ilişkin 19 sayılı Tebliğ, 21 Mart 1986 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanmıştır. Bu tebliğe göre, geçici nitelik taşıyan serbest meslek faaliyetlerinde vergi uygulanmayacaktır. Aynı şekilde petrol arama faaliyetleri ile bina ve teçhizatının inşaa, kurulması ve işletilmesi ilişkin mal ve hizmet alımları da vergi dışı bırakılmıştır.

İhracatta Vergi İadesi Oranları İndirildi :

İhracatta vergi iadesi oranlarının aşamalı olarak indirilmesi kararı çerçevesinde, 1 Mart 1986'dan itibaren yürürlükteki iade oranlarının % 52 olarak uygulanmasına başlanmıştır. Bu oranlar, bilindiği gibi, 1 Mayıs 1986'dan itibaren % 49, 1 Temmuz'da % 47, 1 Eylül'de % 45, 1 Kasım'da % 42 ve 1 Ocak 1987'de % 40 olacaktır.

YABANCI SERMAYE ÇERÇEVE KARARI

13 Mart 1986 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan Bakanlar Kurulu Kararı ile, 6224 sayılı Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunu ve 1567 sayılı T.P.K.K. Hakkındaki Kanun kapsamında yabancı sermaye ile ilgili müsaade esasları yeniden tespit edilmiş ve 24.1.1980 tarihli Çerçeve Kararı yürürlükten kaldırılmıştır. Çerçeve Kararnamesi ile getirilen başlıca uygulamalar şöyle özetlenebilir :

- Toplam yabancı sermaye tutarı 50 milyon dolara kadar olan başvuruların DPT, bu miktarı aşan başvuruların ise Bakanlar Kurulu'nca müsaadeye bağlanması kararlaştırılmıştır.
- Daha önce yabancı sermaye kapsamındaki kuruluşlardan istenen ihracat şartı kaldırılmış ve yabancı yatırımcıların içe dönük üretim yapmaları imkânı sağlanmıştır.
- Yabancı sermayeye konulan, sermayenin % 49'u ile sınırlandırılma hükmü serbest bırakılmıştır.

Sayın Okurumuz,

1986 yılı abonemenizi yenilediniz mi?

Teşekkür ederiz...

YENİ YAYINLAR

DENİZ TİCARET HUKUKU

PRUSSMANN, Dr. Heinz; «SEE-HANDELSRECHT», München 1985, 842 sayfa, 695 D.M.

Ünlü Alman Hukukçu, Hamburg Landgericht Başkanı Dr. Heinz Prüssmann'ın Beck dizisinden **kurz kommentare** olarak yayınladığı **Seehandelsrecht**, Türk hukuk uygulamacılarının sürekli olarak yararlandığı, eserlerde sık sık atıf yapılan çok önemli bir eserdir. İşte bu eserin ikinci baskısı Hamburg Barosu avukatlarından Dr. Dieter Rabe'nin çalışmaları sonucu 1985 yılı içinde yayımlanmış bulunmaktadır.

Türk hukuku yönünden Alman Deniz Ticaret Hukukunun önemi eski tarihlere kadar uzanır. 1864 tarihli Ticaret-i Bahriye Kanunu yerine 1929 yılında kabul edilen Deniz Ticaret Kanunu'nun kaynağı Alman hukuku olmuştur. Gerçekten de söz konusu kanunun 1015-1446'ncı maddeleri 1897 tarihli Alman Ticaret Kanunu'nun deniz ticaretine ayrılmış kitabının (ki 4. kitaptır) tercümesi olup, gemi rehnine ilişkin 1459-1482'nci maddeleri de Alman Medeni Kanunu'nun

Doç. Dr.
HALÛK A. KABAALIOĞLU

1259-1269'uncu paragraflarından alınmıştır. Ancak bu çeviriler yapılırken bazı önemli tercüme hatalarından başka muhteva noksanlıkları söz konusu olmuştu. Kanun, 1956 yılında Türk Ticaret Kanunu hazırlanırken yeniden gözden geçirilmiş, eksiklikleri giderilmiş, Alman hukukundaki son gelişmeler de dikkate alınarak birçok madde ihtiyaçlara —o zaman içinde— daha uygun bir hale getirilmişti. Mehz Kanun, Alman Kanunu olunca Prüssmann'ın bu yeni baştan hazırlanan açıklama, notlu, şerhli kitabı TTK da reform çalışmalarının da yapıldığı şu günlerde daha büyük önem kazanmış olmaktadır.

DENİZ HUKUKU

I – Deniz Hukukuna Giriş

TEKİL, Prof. Dr. Fahiman; İstanbul 1986, 224 sayfa, 2750.— TL.

Çeşitli alanlarda inceleme ve kitapları ile tanınan Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi öğretim üyelerinden Prof. Fahiman Tekil, toplam 16 kitaptan oluşacak dev bir «Deniz Hukuku» dizisi yayınlama çalışmalarına

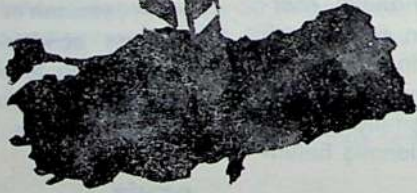
başlamış ve bu girişimin ilk ürünü «Deniz Hukukuna Giriş» geçtiğimiz günlerde kamuoyunun dikkatine sunulmuştur. Eserin önsüzünde, «bir Üniversite profesörüne düşen büyük görev, hiç kuşkusuz yalnız dersini verip gitmek ve yıllar boyu değişmeyen derme çatma bir not okutup emekliliği almak değil, ortaya koyacağı çalışmalarda ileri ülkelere özgü düzey ve çizgilere yönelebilmektir. Bu çizgilere varabilmiş, sayısı az olmayan bilim adamı yetiştirmiş modern Türkiye'de deniz hukuku alanında da daha ileri bir düzeye gelinebilmesi, kat-

kısal rolü ne olursa olsun bu yayının hazırlanmasındaki direktör düşüncüyü ve amacı teşkil etmektedir» şeklinde belirtilen görüşler, eserin ne kadar iddialı olduğunu ortaya koymaktadır.

Birinci ciltte deniz hukuku tanımı, özellikleri, yapısı, diğer hukuk branşları ile ilişkisi, yabancı hukuk sistemlerinde düzenleme biçimleri, Türk mevzuatına genel bir bakış, çeşitli kanun, tüzük ve yönetmelikler, deniz hukukunu birleştirme çalışmaları, uluslararası konvansiyonlar, çeşitli uluslararası teşkilâtlar, deniz hukuku terimlerinin alfabetik sıra ile ta-

T.C. ZİRAAT BANKASI'na

gelin



**tasarrufunuzla
ulusal
kalkınmaya
katılın**

nıtımı, uluslararası düzeyde bibliyografya sunulmaktadır. Onaltı ciltlik bu külliyat tamamlandığında Türk hukuk literatürü önemli bir eser kazanmış olacaktır.

DENİZDE KURTARMA VE YARDIM

«KENNEDY'S LAW OF SALVAGE»,
Fifth Edition by David Steele and
Francis Rose, Stevens and Sons
Ltd., London 1985, LXII+834 sayfa.

İlk baskısı 1891 yılında yapılan Kennedy'nin **Law of Salvage** kitabı, 27 senelik uzun bir aradan sonra beşinci baskısını yaptı. Bu baskıyı hazırlayanlar, **University College London** öğretim üyesi, **Gray's Inn**'de avukat olarak görev yapan Francis Rose ile **Panel of Lloyd's Salvage Arbitrators** üyesi David Steele'dir. Ayrıca Richard Shaw danışman editör olarak esere katkıda bulunmuştur.

British Shipping Laws dizisinden yayınlanan **Deniz Ticaret Hukuku** kitapları bütün dünyada ilgiyle takip edilir, birçok devletin mahkemesinde verilen kararlarda bu diziden eserlere atıf yapılarak uygulamada ne ölçüde önemli olduğu görülür. Bunlardan **Carriage by Sea** (Carver's) hakkında ayrıntılı bilgi vermiştik (Bkz. Kabaalioğlu, H.: **Carver'in Deniz Taşımacılığı Kitabı**, Dünya, 25.6.1983, s. 5). Dizide yer alan **CIF and FOB Contracts** kitabını da bir başka incelememizde tanıtmış bulunuyoruz (Bkz.: **Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi**, 559-590/1979). Dizide ayrıca **Denizde Çatma**, **Milletlerarası Deniz Hukuku**, **Müşterek Avarya Hukuku** ve **York Antwerp Kuralları**, **Deniz Sigortaları** gibi çeşitli konulara ayrılmış kitaplar yayınlanmaktadır.

«Kurtarma ve Yardım» konusunda

1983'de Geoffrey Brice tarafından kaleme alınan **Maritime Law of Salvage**'dan sonra 1985 yılının son günleri basımı tamamlanarak piyasaya verilen **Kennedy's Law of Salvage**, Brice'in eserinden daha geniş kapsamlı olup çeşitli durumlara ilişkin olarak ayrıntılı bilgiler vermektedir. Gerçi bu kitap da yaklaşık 250 sahife ek bölümünde sunulan çeşitli metinlerden müteşekkil ise de 600'e yakın sahife esas metindir. Bu oran Brice'da 300 sahife esas metin ve 200 sahife ekler şeklinde idi.

Türk hukukunda kurtarma ve yardım konusunda 1962 yılında Kender ve 1966 yılında Tekil tarafından kaleme alınan kitaplar halen de bu alanda yazılan monografilerin başında yer almaktadır. Son olarak Römorkaj Sözleşmesi isimli tezini yayınlayan Çakalır da Türk Deniz Hukuku literatürüne katkıda bulunmuştur.

«Kurtarma ve Yardım» konusunda son yıllarda önemli gelişmeler yer almıştır. **Lloyd's Formu** olarak anılan belgede önemli değişiklikler ve ilâveler yapılmış, **LOF 1980** olarak isimlendirilen bu belge dışında yeni uluslararası anlaşmalar yapılmış, armatörler, petrol şirketleri ve sigortacılar arasında ilginç sözleşme tipleri geliştirilmiş, uygulamada önemli yenilikler getirilmiştir. **Comite Maritime International** yeni bir konvansiyon metni üzerinde çalışmalarını sürdürmüş ve Mayıs 1981'de Montreal'de yer alan toplantıda yeni **Kurtarma Konvansiyonu** tasarısı açıklanmıştır. **Lloyd's'un Standard Kurtarma Anlaşması Formu**, «No Cure – No Pay» kuralı konusundaki son gelişmeler bu eserde ayrıntılarıyla incelenmiştir. Kurtarılan mal ve değerler konusunda, gemi, yük, navlun, charter yükümlülükleri,

tehlikede olan navlunun değeri ve yabancı döviz kurları sorunları gözden geçirildikten sonra, kurtarma ve çevre sorunları, belli başlı petrol şirketlerinin imzaladığı 7 Ocak 1969 tarihli **Tanker Owners Voluntary Agreement Concerning Liability for Oil Pollution** ayrıntıları ile eserde incelenmektedir. 1 Nisan 1971'de yürürlüğe giren ve kısaca CRISTAL olarak isimlendirilen **Contract Regarding an Interim Supplement To Tanker Liability for Oil Pollution** gibi çeşitli sözleşmeler hakkında bilgi sunulmaktadır. Münhasıran kurtarma anlaşmasının tarafları, akit serbestisi, devlet müdahalesi gibi çok yönlü konular incelenmektedir.

Kitabın sonundaki çok geniş ek bölümünde kurtarma ve yardım konusunda gerekli olan bütün belgeler, uluslararası sözleşmeler, kanunlar, çeşitli tüzük ve düzenlemeler, diğer metinler tam olarak verilmektedir. PIOPIC klozu, çeşitli formlar, beş adet uluslararası sözleşme, otuz kadar kanun, TOVALOP, CRISTAL dışında römarkaj sözleşmeleri, **Oil Companies Institute for Marine Pollution Compensation Limited** kuralları, Time Charterparty Kurtarma klostları bunlar arasındadır. Deniz Ticareti ile ilgilenen herkesin, özellikle kurtarma ve yardım sorunları ile karşılaşanların bu vazgeçilemez temel başvuru kitabı, her yönü ile tatminkârdır.

KAMU KURUMLARINDA MESLEĞE GİRİŞ REHBERİ

ÇÖRTOĞLU, Dr. İ. Sahir; Ankara 1985, 400 sayfa.

Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi öğretim üyelerinden sayın Dr. Sahir Çörtoğlu'nun hazırladığı bu Rehber, Üniversiteleri-

mizden mezun olan gençlerin girebilecekleri meslekler konusunda, aydınlatıcı bilgi vermekle «hem öğrencilere yol göstermek, hem de bölümlerin ders programlarının tespit edilmesinde yardımcı olmak amacını öngörmektedir».

Eserde çeşitli kamu kurum ve kuruluşları ayrı ayrı ele alınmış, bunlardaki meslekler için düzenlenen özel hükümler araştırılıp incelenmiş, giriş koşulları, bu mesleklerin görev ve yetkileri, o kurum ve kuruluşun teşkilât yapıları okuyucuya sunulmuştur.

Eserde Devlet Memurları Kanunu'na göre kamu personelinin sınıflandırılması, memurluğa alınma, adaylık, atanma, eleman yetiştirme, mali durumları gözden geçirildikten sonra bütün kamu kurum ve kuruluşlarının mevzuatı sunulmakta, kadroları hakkında bilgi verilmektedir.

Bu yararlı eser Gazi Üniversitesi yayınları arasında (No. 51) yer almıştır. (Temennimiz, Üniversite yayınlarının temininde karşılaşılan güçlüklerin ortadan kaldırılması ve milyonlarca lira harcanarak bastırılan eserlerin depo ve mahzenlerde çürütülmesinin önlenmesidir. 1970'li yıllarda Ankara Üniversitesi'ne bağlı iki Fakülte'nin Dekanlıklarına, Kitap Satış Müdürlüklerine ve Ayniyat Memurluklarına iadeli - taahhütlü ekspres gönderdiğimiz mektupların hiçbirine cevap verilmemiş, satın almak istediğimiz kitaplardan temin etmemiz mümkün olamamıştır. Aynı Fakültelerin kitap satış bürolarına bizzat gittiğimizde de ilgili memurları ikna edip, «lütfen» kitaplardan satmaları için ricalarımız sonunda uzun bir listeden bir iki kitabı çıkarmalarında ancak başarı sağlanabilmiştir).

BEYNELMİLEL NORMLARA UYGUN
YÜKSEK KALİTELİ
MUHTELİF TİP VE ÇAPLARDA



devlet,
milli bankalar ve halk
iştirakinin kurduğu bir
sanayi müessesesi

**ÇELİK HALAT VE
TEL SANAYİİ A.Ş.**

- muhtelif tip vinci esasenür esonda) ehaval nakliyat TELEFERİK-TELEKİEJ-TELESKI
- maden ihraç edozar-ekrayper-ekskavatör edeniz DİKME-GERME-MANEVRA
- elektrik nakilleri topraklama etelevizydn antenleri dikme HALATLARI
- yatak koltuk yaylarında ebleklet jant TELLERİNDE
- yüksek rezlatenali ÇELİK TELLER



"BIRA"
BU KAPAĞIN
ALTINDADIR.

1957' den beri

“ENKA”

Enka İnşaat, 29 yıllık yaşamında
gerçekleştirdiği dev eserler
ve ulaştığı yüksek teknoloji ile
bugün dünyanın en büyük inşaat şirketleri arasındadır.

Enka İnşaat, uluslararası alanda
Türk girişimciliğinin yüz akıdır.



ENKA

İnşaat ve Sanayi A.Ş.

Balmumcu - Beşiktaş, İstanbul - TURKEY

Tel.: 172 25 40 (20 hat); Telex: 26 490 enas tr 26 139 pima tr.

