

# banka ve EKONOMİK yorumlar

AYLIK DERGİ • EYLÜL 1987 • YIL : 24 • SAYI : 9 • 500 LİRA (KDV DAHİL)

Okurlara Mektup / 3

Ekonomik Göstergeler / 4

Topluluk Kurumları - II / 5

Yrd. Doç. Dr. Hülya Baykal

Federal Almanya'da  
Çalışanların Sosyo-Ekonomik  
Yapıları / 17

Dr. Şengün Şenel

Sermaye Piyasası / 27

Doc. Dr. Mehmet Şükrü Tekbaş

Finansal Varlık  
Performans Ölçüleri ve  
Hesaplama Şekilleri / 33

Dr. Lâtife Babayiğit

Dış Ticaret ve Ekonomik  
Gelişme (Dış Basından) / 45

Doc. Dr. Gülseren İzmir

Özelleştirme ve Gelir  
Ortaklığı Senetleri / 49

Sadi Uzunoğlu


Ayın Ekonomik Olayları / 55

Dr. Yıldırım Kılıç

Yeni Yayınlar / 59

Doc. Dr. Halük A. Kabaalloğlu

«Topluluk Kurumları»  
Finansal Varlık Performans Ölçüleri»  
Federal Almanya'da Çalışanların  
Sosyo-Ekonomik Yapıları»



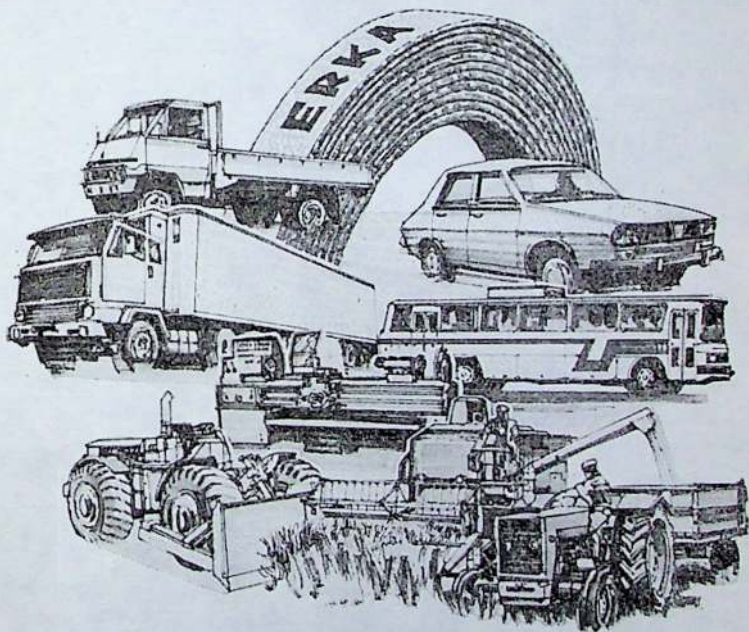
**Mevduatımız,  
1986 yılında  
%115  
artış gösterdi!..**

*Bu büyük artış,  
73 yıllık bankamıza duyulan  
güven ve ilginin  
gurur verici sonucudur.*

*Hizmet çabalarımızı  
onurlandıran  
Sayın Halkımıza  
şükranlarımızı sunarız.*

**3** MİLLİ AYDIN BANKASI T.A.Ş.  
**TARİŞBANK**

**İhtiyaç yerlerinin  
çokluğu ve çeşitliliği  
ERKA için problem değildir  
Her ihtiyaca uygun  
bir ERKA vardır.**



**ERKA®**

**ERKA BALATA VE OTOMOTİV SAN. A.Ş.**

Cicöz Yolu, No: 32-34 34150 Bayrampaşa - İSTANBUL Telefon : 5675720/4 hat

Teleks : 22221 Erom tr.

# selin®

LIMON KOLONYASI



*Doğanın  
Saf Damlası...*

Bir yıtsanı düşleyin... Serinlik ormanında...  
Kokular pazarında...  
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. ÖZTIN AKGÜÇ

Danışma Kurulu

Prof. Dr. Asaf Savaş Akat • Prof. Dr. Erdoğan Alkin  
• Dr. Orhan Altan • Prof. Dr. Osman Fikret Arkun  
• Prof. Dr. Mustafa A. Aysan • Besim Baykal  
• Dr. Metin Berk • Doç. Dr. Ünal Bozkurt  
• Prof. Dr. Kenan Bulutoğlu • Prof. Dr. Nasuh  
Bursal • Ege Cansen • Prof. Dr. İzzet Çakıcı  
• Mehmet Gün Çalık • Şinasi Çelikkol • Özer  
U. Çiller • Bülend Çorapçı • Ahmet Demirel •  
Zeki Döşoğlu • Necdet Durakbaşı • A. Aydın  
Dündar • Kaya Erdem • Tarhan Erdem • Oktay  
Ersoy • Prof. Dr. Cümhuri Ferman • Prof. Dr.  
Emre Gönenç • Prof. Dr. Zeyyat Hatiboğlu •  
Erhan İşıl • Doç. Dr. Haluk A. Kabaşoğlu •  
Prof. Dr. Kemal Kafalı • Adnan Başer Kafaçoğlu  
• Dr. Ahmet S. Kalın • A. Nazif Keyman • Dr.  
Yıldırım Kılıç • Prof. Dr. Tamer Koçel • Prof.  
Dr. Kemal Kurtuluş • Nuh Kuşçu • Prof. Dr.  
Erol Manisalı • Doç. Dr. Orhan Mergil • Prof.  
Dr. Erdoğan Moroğlu • Ziya Nebioğlu • Ergin  
Neng • Rahmi Önen • Prof. Dr. İsmail Özarslan  
• M. Celâlettin Özgen • Ertan Özgür • Tuncay  
Özilhan • Selâhattin Özmen • Prof. Dr. Ergun  
Özsunay • Doç. Dr. Merih Faya • Prof. Dr. Reha  
Poroy • Prof. Dr. Dündar Sağlam • Halit Soydan  
• Doç. Dr. Mehmet Şikrî Tekbaş • Osman N.  
Torun • Prof. Dr. Kemal Tosun • Fikret M. Tun-  
cer • Nezih Tunçsiper • Doç. Dr. Gül G. Turan  
• Doç. Dr. Şeref Türen • Dr. T. Güngör Uras •  
İbrahim Ülkem • Dr. Cüneyt Ülsever • A. Doğan  
Yalın • Dr. Göksel Yücel • Doç. Dr. Ahmet Yüksel

Basım-Yayım Danışmanı:

M. Tarih Yaşa

## OKURLARA MEKTUP

Sevgili Okurlarımız,

«Ekonomik Yorumlar» bölümü bu sayıda da yayımlanamamıştır. Nedeni, Dergi'de üç uzun yazıya yer verilmiş olmasıdır. Dergi'nin sayfa sayısı sınırlıdır. Bu yüzden uzun yazılar genellikle bekletilmekte, bazıları güncelliğini yitirmektedir. Bunu bir dereceye kadar önlemek amacıyla, zaman zaman «Ekonomik Yorumlar» yerine bu gibi yazıların yayımlanması yeğlenmektedir.

Birinci yazı «Topluluk Kurumları»na ilişkindir. Konu, bir süre önce tam üyelik için AET'ye başvuran ülkemiz açısından önem taşımaktadır. Geçen sayıda çıkan birinci bölümde; kurumların hangi amaca hizmet etmek için oluşturuldukları, birleştirilmeleri ve tanımı üzerinde durulduktan sonra; «Avrupa Parlamentosu» ile «Avrupa Toplulukları Konseyi» tanıtılmıştı. Bu sayıdaki ikinci bölümde; «Avrupa Toplulukları Komisyonu», «Adalet Divanı», «Avrupa Yatırım Bankası», «Ekonomik ve Sosyal Komite», «Sayıştay» ve «Topluluk Fonları» ile ilgili açıklamalar da bulunulmaktadır.

İkinci yazıda, «Finansal Varlık Performans Ölçütleri ve Hesaplama Şekilleri» ele alınmaktadır. Son haftalarda İstanbul Menkul Değerler Borsası'ndaki gelişmeleri yakından izleyen tasarruf sahipleri, sabit getirili diğer yatırım alanları yerine, yüksek verim sağlayan hisse senetlerine yönelmişlerdir. Aşırı talep, hisse senedi fiyatlarının giderek yükselmesine yol açmaktadır. Fiyatların düşük olduğu dönemde finansal varlık satın alıp, yüksek olduğu dönemde elden çıkararak fiyat dalgalanmalarından yararlanmak isteyen yatırımcıların, pazarın gelişme yönünü en az sarma ile önceden kostimlerini gerekir. Yazı, bu konuya ışık tutmaktadır.

Kapsamlı bir araştırmaya dayanılarak hazırlanan üçüncü yazıda, «Federal Almanya'da Çalışanların Sosyo-Ekonomik Yapıları» incelenmekte, dışarıdaki tasarrufları yurt içine çekmek isteyen ülkemiz bakımından ilginç sonuçlara varılmaktadır. Dergi'de sunulan diğer yazıların da ilginizi çekeceğini ümit ediyoruz.

Saygılarımızla,

AYLIK DERGİ EYLÜL 1987 YIL : 24 SAYI : 9 500 LİRA (KDV DAHİL)

İDARE YERİ: Binbirdirek Mahallesi, Suterazlı 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 : 6.000.— TL; ÖĞRENCİLERE : 3.000.— TL. • İLAN FİYATLARI : Arka Kapak 200.000.— TL, Ön Kapak İçli 150.000.— TL, Arka Kapak İçli 125.000.— TL, Tam Sayfa (Ekonomik Yorumlar bölümü öncesi ve içi) 100.000.— TL, Tam Sayfa 80.000.— TL, Yarım Sayfa 50.000.— TL, Çeyrek Sayfa 25.000.— TL, Renk Farkı 30.000.— TL. NOT : İlan fiyatlarına %12 oranında KDV ilave edilecektir. • BANKA HESAP NUMARALARI (İstanbul): Akbank Türbe Şubesi 443, İZ Bankası Türbe Şubesi 15410, Ziraat Bankası Beyoğlu Şubesi 768 • DİZGİ - TERTİP - BASKI : Met/Er Matbaası, Telefon : 528 28 90 • CİLT : Şe Ma, Telefon : 528 16 11 • BASKI TARİHİ : 3 Eylül 1987 • SAYISI : 7000

# ekonomik göstergeler

	1985	1986	1987		
			Nisan	Mayıs	Haziran
<b>T.C. MERKEZ BANKASI</b>					
Döviz ve Altın Mevcudu (milyon \$)	1691.9	2545.7	2448.2	2457.4	2206.3
Banknot Miktarı (Milyar TL.)	1393.5	2021.1	2263.1	2599.2	2337.8
T.C. Merkez Bankası Kredileri (milyar TL.)	1299.6	1828.0	2035.6	2038.3	2015.8
Hazineye Kısa Vadeli Avans (milyar TL.)	794.5	1051.5	1214.2	1213.1	1191.6
<b>BANKALAR (milyar TL.)</b>					
<b>Toplam Mevduat</b>	<b>8813.8</b>	<b>13235.3</b>	<b>11527.4</b>		
Ticari Kuruluşlar Mevduatı	1911.1	3192.3	2711.5		
Tasarruf Mevduatı	4187.1	5752.6	5589.2		
Vadesiz Tasarruf Mevduatı	548.2	889.5	789.7		
Vadeli Tasarruf Mevduatı	3638.9	4863.1	4799.5		
Mevduat Sertifikası	668.2	787.7	734.8		
Resmi Kuruluş Mevduatı	886.4	1325.3	1132.7		
Bankalar Mevduatı	780.2	1654.3	814.4		
Diğer Kuruluşlar Mevduatı	380.3	523.2	544.8		
<b>Döviz Tevdiatı</b>	<b>1153.8</b>	<b>2592.5</b>	<b>2692.2</b>		
<b>Toplam Krediler</b>	<b>6506.9</b>	<b>11517.2</b>	<b>11232.9</b>		
Tarım	958.1	1773.2	1786.3		
Kalkınma ve Yatırım Bankaları	704.1	1491.6	1554.5		
Mesleki (Küçük Esnaf ve Sanatkâr)	256.9	431.9	307.2		
Gayrimenkul (İpotek Karşılığı)	375.4	791.7	853.2		
Denizcilik	83.7	58.6	52.8		
Ticari, Sınal, Sair	4128.8	6970.1	6678.9		
<b>PARA ARZI (milyar TL.)</b>	<b>2774.9</b>	<b>4361.8</b>	<b>4646.2</b>	<b>5136.6</b>	<b>5076.6</b>
<b>FİYATLAR (DİE Toptan Eşya 1981 = 100, Tüketici 1978 — 1979 = 100)</b>					
Toptan Eşya Fiyatları İndeksi (Genel)	356.8	504.7	567.4	594.7	597.7
Tarım (Genel)	353.6	446.3	539.5	592.4	577.4
İmalat Sanayi (Genel)	345.2	509.4	564.4	580.8	591.8
Tüketici Fiyatları (Türkiye)	1159.6	1561.0	1998.3	2096.9	2094.7
Tüketici Fiyatları (İstanbul)	1309.3	1765.7	2275.7	2402.1	2397.7
<b>DIŞ ÖDEMELER (milyon \$)</b>					
Dışalım (CIF)	11613.4	11104.8	3924.9	4899.4	5883.0
Dışsatım (FOB)	7958.0	7456.7	2691.6	3507.2	4236.3
İşçi Dövizleri	1714.0	1633.0	484.0	653.0	

**Notlar :** (1) TCMB altın ve döviz mevcuduna, altın birikiminin 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 dahildir. (4) Bankalar, Nisan/1987 sonunu değil, Şubat/1987 rakamlarını göstermektedir. (5) Para arzı (M<sub>1</sub>) dar tanımlıdır. (6) 1985 yılı dışalımına 269.8 milyon dolarlık altın dışılımı dahildir.

# TOPLULUK KURUMLARI - II

YRD. DOÇ. DR. HÜLYA BAYKAL

## AVRUPA TOPLULUKLARI KOMİSYONU

Avrupa Toplulukları Komisyonu genel olarak Topluluklarda icra işlemini yerine getirmektedir.

Roma Antlaşması'na göre Topluluklar Komisyonu «Ortak Pazar»ın işlemesi ve gelişmesini sağlamak için:

- Antlaşma hükümlerinin ve ona uygun olarak kurumlarca alınan kararların uygulanmasını gözetir.
- Antlaşmaya konu olan hususlar hakkında, Antlaşmanın öngördüğü hallerde ya da kendi uygun gördüğünde, öneriler yapar ve görüş bildirir.
- Kendine özgü bir karar yetkisi vardır. Antlaşmada belirtilen koşullar altında, Konsey'in ve Parlamento'nun yaptığı hukuksal düzenlemelere katılır.
- Konsey'in saptadığı kuralların uygulanması için, Konsey'in kendisine verdiği yetkileri kullanır.

Topluluklar Komisyonu on yedi üyeden oluşmaktadır. Füzyon Antlaşması, Topluluklar Komisyonu üyelerinin genel yeterlilikleri ve bağımsızlıkları yönünde verdikleri güvenceye göre seçildiklerini belirtmektedir. Komisyon üyelerini, üye Devletler Hükümetleri beraberce seçerler.

Komisyon üyeleri dört yıl için seçilirler. Yeniden Komisyon üyesi seçilmek mümkündür. Üye sayısı Konsey'in oybirliği ile vereceği kararla değiştirilebilir. Üyeler kesinlikle üye Devletlerin uyruklu olmaları zorundadır. Her üye Devlet, Komisyon'da en az bir ve en çok iki üye ile temsil edilebilir. Şimdiki Komisyon'da ikişer üye Almanya, Fransa, İtalya, İngiltere, İspanya'dan; birer üye de Hollanda, Belçika, Lüksemburg, Danimarka, İrlanda, Yunanistan, Portekiz'den seçilmiştir.

Komisyon üyeleri görevlerini tam bir bağımsızlık içinde ve Toplulukların genel yararları yönünde yaparlar. Görevleri sırasında herhangi bir Hükümet ya da kurumdan talimat istemezler, emir alamazlar. Görevlerine ters düşecek her türlü girişim ve eylemden kaçınırlar. Üye Devletler de Komisyon üyelerinin bu niteliklerine saygı göstermeyi ve onlara etki yapmamayı üstlenmişlerdir. Komisyon üyeleri görevleri süresince paralı ya da parasız başka bir iş kabul edemezler. Göreve başlarken bu hususta ve görevleri sona erdikten sonra da görevleriyle ilgili olabilecek işlere girmeme konusunda resmen yüklenim alırlar. Bu koşul ve yüklenimlere uymama halinde Konsey ya da

Komisyon'un ihbarı üzerine Adalet Divanı, Komisyon üyesini re'sen istifa etmiş sayar. Bu alanda emeklilik hakkının ve diğer avantajların kaybına da hükmedilebilir.

Genellikle, Komisyon üyeliği koşullarına uymayan, ağır bir suç ya da kabahat işlemiş olan Komisyon üyesi, Konsey ya da Komisyonun istemi üzerine Adalet Divanı tarafından re'sen istifa etmiş sayılır. Komisyon üyeliği üye seçimlerinin yenilenmesi, ölüm ve kendi arzusuyla istifa yollarıyla da boşalabilir. Bu hallerde Konsey oybirliği ile vereceği kararla boşalan yerin doldurulması gerekip gerekmediğini saptar. Yerin dolmasına karar verilmişse, yeni seçilen üye o görev süresinin sonuna kadar Komisyon üyeliği yapar. Ölüm ve Adalet Divanı kararıyla istifa hali dışında eski Komisyon üyesi, yenisi gelinceye kadar göreve devam eder.

Komisyonun bir Başkanı ve altı Başkan Yardımcısı vardır. Bunlar Komisyon üyeleri arasından üye Devletler Hükümetlerince seçilirler. Başkanlığa ya da Başkanlık Divanı'na yeniden seçilmek mümkündür. Avrupa Ekonomik Topluluğu'nun ilk Başkanı Walter Hallstein (Almanya) idi.

Komisyon, her üç Antlaşma ile kendisine verilmiş olan görevleri yerine getirmeye ve çalışmalarını aksaksız bir biçimde sürdürmeye yeterli olabilecek bir içtüzük kabul eder ve bu tüzüğün yayınlanmasını sağlar. Komisyon içtüzüğünde belirtilmiş olan üye sayısının bir araya gelmesiyle toplanabilir. Kararlarını, tüm üye sayısının salt çoğunluğuyla alır. Bugün için bu sayı dokuzdur.

Toplulukların icra organı Komisyon ile karar organı Konsey arasındaki ilişkiler Topluluk mekanizmalarının

uyumlu bir biçimde işleyişi bakımından büyük önem taşımaktadır. Her şeyden önce karar organı durumunda olan Konsey'in, Komisyon'un kurumsal yönüne ilişkin pek az yetkisi olduğu dikkati çekmektedir. Komisyon üyelerini, değinildiği üzere Topluluklar Konseyi değil, üye Devletler seçer. Konsey'in bu alandaki yetkisi boşalan Konsey üyeliğinin doldurulmasına gerek olup olmadığının kararlaştırılmasıyla sınırlandırılmıştır. Konsey'in, Komisyon üyelerinin görevlerine teker teker son verme yetkisi de yoktur. Antlaşmada yazılı aykırı hallerden biri gerçekleşirse, ancak Adalet Divanı'na başvurarak ilgili Komisyon üyesinin üyeliğine son verilmesini isteyebilmektedir. Komisyon'un bir bütün olarak görevden alınabilmesi işleminde de Konsey'e herhangi bir yetki tanınmamıştır. Hatırlanacağı üzere gensoru ile Komisyon'a güvensizlik oyu vermek ve onu düşürmek yetkisi Avrupa Parlamentosu'nundur.

Konsey'in yanı sıra, Komisyon'un Parlamento ile ilişkileri de önemlidir. Şimdiye dek kullanmamış olmasına karşın, Parlamento'nun güvensizlik çyuyla Komisyon'u görevden uzaklaştırabilmesi büyük ağırlığı olan kurumsal bir hükümdür. Ayrıca Komisyon, Parlamento'nun yıllık oturumunun açılışından bir ay önce Topluluğun bir yıllık faaliyeti ile ilgili bir rapor sunar.

Komisyon'un oldukça geniş bir Sekreteryası vardır. Dağılım olarak Sekreteryaya elemanları Brüksel merkezinde yirmiyi aşkın genel müdürlükte, araştırma merkezlerinde, yayın merkezinde, Avrupa mesleki eğitim merkezinde ve nihayet yaşam ve çalışma koşullarını iyileştirme Avrupa



Vakfı'nda çalışmaktadırlar. Merkezde 10486 sürekli, 395 geçici kadrolu eleman vardır.

Topluluklar Komisyonu 1986 yılı içinde 47 oturum yapmıştır. Bu oturumlarda kabul edilen tüzük, yönerge, öneri ve görüş sayısı 12081'dir. Komisyon ayrıca Konsey'e, karara bağlanmak üzere proje halinde 739 öneri ile 214 rapor ve diğer belgeler göndermiştir.

### TOPLULUK ADALET DİVANİ

Avrupa Topluluklarının ortak kurumu olan Adalet Divanı, Antlaşmanın yorumlanmasında ve uygulanmasında hukuka saygı gösterilmesini sağlar.

Adalet Divanı, 18 Nisan 1951 tarihli Paris Antlaşmasıyla kurulan Avrupa Kömür ve Çelik Topluluğu'nun bir kurumu olarak ortaya çıkmıştır. Daha sonra, 25 Mart 1957'de diğer iki Avrupa Topluluğunu kuran Roma Antlaşmaları imzalanırken akdedilen sözleşme ile Kömür ve Çelik Antlaşması'nın 32'nci maddesi değiştirilmiş ve Divan her üç Topluluğun ortak kurumu haline getirilmiştir.

Adalet Divanı yargıçlardan, savcılardan ve bir de mahkeme kâtipliğinden (Greffes) oluşur.

Adalet Divanı'nın onüç yargıcı vardır. Yargıç sayısının üye ülke sayısına uymamasının tek nedeni bu sayının çift değil, tek olması gereğidir. Yargıçların sayısı tek olduğu zaman, bir konuda karar alamama durumu ya da eşit oy çıkması olasılığı ortadan kalkmaktadır. Üye ülkelerin sayısı tek olduğunca, bu sayı kadar yargıç atanmakta, sayı çift olunca, Divan'ın istemi üzerine Konsey'in oybirliği ile bir yargıç daha atanmaktadır.

Adalet Divanı'nın yargıçlarını üye Devletler, beraberce ve altı yıllık bir süre için atarlar. Her üç yılda bir, yargıçların yarısı ad çekimi ile belirlenerek değiştirilir. Yeniden atama mümkündür. Yargıçlar uyruğu oldukları üye devleti temsil etmezler. Tüm üye devletlerin birlikte atadığı yargıçlar, bu yöntem gereği, hiç bir ülkeye bağlı değildir. Yargıçlar kendi ülkelerinde hukuk alanında en yüksek mevki ve görevlere gelmiş, tarafsızları hakkında herhangi bir kuşku bulunmayan kişiler arasından seçilirler. Politikayla ilişkisi bulunanlar ya da bulunmuş olanlar yargıç olarak atanamazlar.

Yargıçlar kendi aralarından birini, üç yıl için Divan Başkanı seçerler. Bu görev için de yeniden seçilme mümkündür. Yargıçların kısmi değişmelerinde başkan da yenilenir.

Adalet Divanı'nın altı savcısı vardır. Bunların görevi Divan'ın bakacağı davalarla ilgili hukuksal görüşlerini aleni, bağımsız ve tarafsız olarak Divan'a sunmak ve onun fonksiyonunu yapmasına yardımcı olmaktır. Savcılar da yargıçlar gibi, üye Devletler tarafından beraberce ve altı yıllık bir süre için atanırlar. Uyruğu olduğu ya da herhangi diğer bir üye ülkeyi temsil etmezler. Atanmalarında yargıçlar için aranan nitelikler gözönünde tutulur. Savcılığa da yeniden atanma mümkündür. Savcılar üç yılda bir ad çekme ile belirlenerek, ikişer ikişer değiştirilirler.

Mahkeme kâtipliğine getirilecek kişiyi Divan seçer. Kâtip, Divan başkanının denetimi altında, tüm kayıt ve evrak işlerinden, yazışmalardan ve belgelerin saklanmasıyla sorumludur. Kâtip ayrıca Divan bütçesinin uygulanmasını da yürütür.

Divan, baktığı işlerin türüne ya da davalının niteliğine göre, Genel Kurul ya da Dava Dairesi olarak toplanır.

Adalet Divanı'nın fonksiyonları ona dört ayrı mahkeme niteliği sağlar. Adalet Divanı her şeyden önce uluslararası antlaşma ve sözleşmelerden hukuk kaynağı sağlayan bir uluslararası mahkemedir. Üye ülkeler ve Topluluklar Komisyonu bu uluslararası antlaşma ya da sözleşme dolayısıyla çıkabilecek anlaşmazlıklarda yorumda bulunması için ona başvururlar. Bundan başka, Adalet Divanı bir Anayasa Mahkemesi niteliği de taşır. Çünkü başlıca işlerinden biri Topluluk kurumlarının aldıkları kararların ve yaptıkları yasal düzenlemelerin antlaşma ve sözleşmelere uygunluğunu denetlemek ve saptamaktır. Adalet Divanı'nın bir İdare Mahkemesi özelliği de vardır. Topluluklar ve onlar için çalışan görevliler arasındaki anlaşmazlıklara bakar; ayrıca Toplulukların sorumluluğunun bulunup bulunmadığını saptamaya çalışır. Nihayet, üye ülkelerdeki ulusal yargıçlar Topluluk hukukunun bir kuralının resmen yorumunu istediklerinde, Adalet Divanı bir Yüksek Mahkeme gibi çalışır.

Adalet Divanı üç çeşit davaya bakar. Bunlardan ilki iptal davalarıdır. Bu davaların konusu Konsey ya da Komisyon tarafından alınan bir karar ya da yapılan bir hukuksal düzenlemenin antlaşmalara aykırılığı iddiasıyla iptalinin istenmesidir.

İkinci tür davalar tespit davalarıdır. Bu davalarda, bir üye ülkenin; Antlaşmadan doğan bir yüklenimi yerine getirip getirmediğinin, ya da Topluluğun yapmış olduğu bir hukuksal düzenlemenin geçerli olup olmadı-

ğının tespiti istenebilir. Bir de Eura-tom Antlaşması'nın 103'üncü maddesinin 3'üncü paragrafının üye ülkelere getirdiği yüklenimle ilgili olarak tespit davası açılabilir.

Üçüncü tür davalar hukuk davalarıdır. Bu davalarda Divan, yalnız hukuksal yönünde karar almamakta, konuyla ilgili olayları da gözönünde tutarak sonuca gitmektedir. Bunlara örnek olarak; Kömür ve Çelik Antlaşması'nın 37'nci ve 88'inci maddeleri gereğince açılan davalar, Topluluğun yaptığı akitler dışındaki sorumluluğunu konu alan davalar, Topluluk kurallarının çiğnenmesi nedeniyle Komisyon tarafından verilen parasal cezalara itiraz davaları, Topluluk memur ve diğer görevlileri ile idare arasındaki anlaşmazlıklarla ilgili davalar gösterilebilir.

Adalet Divanı, mahkeme olarak baktığı davaların yanı sıra, talep üzerine görüş de bildirir. En önemli görüş bildirme fonksiyonu Roma Antlaşması'nın 228'inci maddesinden kaynaklanmaktadır. Bu maddenin 2'nci paragrafı; Konseyin, Komisyonun ya da bir üye ülkenin; bir ya da birkaç üçüncü ülke ya da bir uluslararası kurumla müzakere edeceği bir anlaşmanın; Antlaşma hükümlerine uygunluğu hakkındaki görüşünü isteyebileceğini ve bu görüş olumsuz ise, sözkonusu anlaşmanın ancak 236'nci maddedeki koşullar çerçevesinde yürürlüğe girebileceğini belirlemektedir. 236'nci madde ise Roma Antlaşması'nın tüm üyelerin oluruyla değiştirilmesine ilişkindir.

Divanda uygulanan mahkeme usulünün birbirini izleyen dört aşaması vardır. Bunlar; başvuru, soruşturma, duruşma ve karar aşamalarıdır.

Adalet Divanı, hukukun genel kurallarına uyulmasını gözetmekle görevlidir. Bu fonksiyonunu yerine getirirken Divan, Topluluklar hukukunun önemli bir kaynağını da oluşturmaktadır. Hukuk genel kuralları arasında, devletler hukuku kuralları, üye ülkelerin ulusal hukuklarından kaynaklanan kurallar, Toplulukların niteliklerinden kaynaklanan kurallar ve temel hakların korunmasının gerektirdiği kurallar vardır. Adalet Divanı kendi içtihadını, temel hakların korunmasının gerektirdiği kurallara uyulması esasına dayandırmış ve giderek zenginleştirmiştir. Adalet Divanı açısından temel haklar, üye ülkelerin Anayasaları tarafından güvence altına alınmış insan haklarıdır. Ayrıca üye ülkeler, 1950 tarihli «İnsan Haklarını ve Temel Özgürlükleri Koruma Roma Sözleşmesi»ne üyedirler.

Adalet Divanı 1986 yılında 328 davaya bakmış ve bunlarla ilgili olarak 127 karar almıştır. Divanın, 515 sürekli ve 14 geçici görevlisi bulunmaktadır.

### AVRUPA YATIRIM BANKASI

Avrupa Yatırım Bankası Roma Antlaşması'nın 3'üncü maddesinde belirlenen eylemler arasında yer almakla birlikte, niteliği nedeniyle Topluluğun bir yardımcı kurumudur.

Bir tanımı yapılmak istenirse, Avrupa Yatırım Bankası'nın, tüzel kişiliği olan, mali nitelikte bağımsız bir Avrupa kurumu olduğu söylenebilir.

Avrupa Yatırım Bankası'nın amacı, Roma Antlaşması'nda da belirtilmiş olduğu üzere, yeni kaynaklar yaratmak yoluyla Topluluğun ekonomik gelişmesini kolaylaştırmaktır. Bu kolaylaştırma fonksiyonunu Banka,

aşağıdaki projelere kâr gayesi gütmeksizin katkıda bulunarak gerçekleştirebilir:

- Ekonominin her sektöründe daha az gelişmiş bölgeleri değerlendiren,
- İşletmelerde modernleştirme ve başka faaliyet alanlarına kayma girişimlerini kapsayan,
- Yeni iş olanakları yaratan,
- Birden fazla üye ülkenin çıkarlarını ilgilendiren,
- Tek bir üye ülke tarafından finanse edilmesine olanak bulunamayan projeler.

Banka bunların gerçekleşmesine ödünçler ve garantiler sağlamak yoluyla katkıda bulunur.

Bankanın sermayesi **31.12.1985** tarihi itibarıyla **28,8 milyar** «Hesap Birimi»dir.

1986 yılında yapmış olduğu finansmanların tutarı ise 7,5 milyar Hesap Birimi'dir. Bunun 7,1 milyar Hesap Birimi Topluluk içinde, üst tarafı gelişme yolundaki Akdeniz, Afrika, Karayip ve Pasifik ülkelerine ayrılmıştır.

Bankanın halen finansmanına öncelik verdiği projeler; bölgesel kalkınma projeleri (1986'da verilen ödünçlerin % 52'si), enerji bağımlılığını azaltacak projeler, ulaşım ve sanayi modernleştirilmesi projeleri, uc teknolojilerin geliştirilmesi projeleri ile çevre korunması içerikli projelerdir.

Banka finansmanda kullandığı fonları sermaye piyasalarından ödünç alır. Bu piyasalar Topluluk Finansal piyasaları olabileceği gibi Topluluk üyesi olmayan ülkelerin finansal piyasaları, ya da uluslararası piyasalar olabilir.

Bankanın yönetici kurumları, Guvernörler Konseyi, Yönetim Kurulu ve Yönetim Komitesi'dir.

Guvernörler Konseyi, üye ülkelerin Maliye Bakanlarından oluşur. Konsey, Banka'nın genel kredi politikasını saptar, sermaye artırımını kararlaştırır ve gerçekleştirir. Ayrıca Yönetim Kurulu ile Yönetim Komitesi üyelerini seçer. Konsey bundan başka bir kısmı ya da tümü Topluluk sınırları dışında gelişecek olan projelere istisnai olarak izin verir. Oybirliğiyle karar almak koşuluyla Banka'nın faaliyetlerini durdurur ya da tasfiye edebilir. Bankanın iç tüzüğünü saptar. Konsey, kararlarını ağırlıklı oy çoğunluğuyla verir. Ağırlıklı oy çoğunluğu Banka sermayesinin % 45'ini yansıtır.

Avrupa Yatırım Bankası Yönetim Kurulu, kredilerin verilmesinde, ödünçlerin alınmasında ve bunların faiz ve komisyon oranlarının saptanmasında tek yetkili kuruldur. Kurul, Banka'nın yönetimini, Guvernörlerin direktifleri ve Antlaşma hükümleri doğrultusunda sağlar.

Yönetim Kurulu; Almanya, Fransa, İtalya, İngiltere ve İspanya'dan üçer, diğer yedi üyeden birer ve Komisyon'dan da bir olmak üzere; 23 yöneticiden (administrateur) oluşur. Her yöneticinin bir oyu vardır. Bir yönetici oyunu kullanmak üzere bir diğer yöneticiyi görevlendirebilir. Yönetim Kurulu'nda kararlar adi oy çoğunluğu ya da ağırlıklı oy çoğunluğu ile alınır. Adi çoğunluk 13 oyun bir araya gelmesiyle sağlanabilir. Ağırlıklı çoğunluk için Banka sermayesinin % 45'inin yansımaları gerekmektedir.

Banka Yönetim Komitesi, Banka'nın başkan ve başkan yardımcılarında

larından oluşmaktadır. Yönetim Komitesi üyelerini Guvernörler Konseyi, Yönetim Kurulu'nun önerisi üzerine, altı yıl için seçer. Komite'nin görevi Banka'nın olağan işlerini Yönetim Kurulu'nun denetiminde yürütmektir.

Banka her üye ülke ile, onun belirli bir ulusal kuruluşu aracılığıyla ilişki sürdürür. Uluslararası ve ulusal finans kuruluşlarıyla da işlerin gerçekleştirdiği tüm temas ve ilişkiler sürdürülebilir.

Bankadan ödünç istemlerini Topluluklar Komisyonu, ilgili üye ülkenin yetkili makamları, ya da bir üye ülkenin uyruklusu olan bir ekonomik işletme yapabilir. Gerçekleştirilecek proje Komisyona ya da projenin topraklarında gerçekleşeceği üye ülkeye sunulur. Bunlar iki aylık bir süre içinde görüş bildirmezse proje kabul edilmiş sayılır. Proje, Yönetim Komitesi'nce incelenir, onun önerisiyle Yönetim Kurulu'na sunulur. Öneri olumsuz olsa bile Yönetim Kurulu projeyi finanse etmek kararını alabilir. Ancak olumsuz bir görüşe Komisyon da katılırsa, proje gerçekleştirilmez.

Banka görevlerini yapabilmek için, gereksinme olması kaydıyla, bir üye ülke parasından olan emrindeki fonları başka bir ülkenin parasına çevirebilir. Ancak, fonları üçüncü bir ülkenin parasına çevirebilmek için ilgili üye ülkenin izni gerekir.

Banka her üye ülkede tüzel kişi-

- 
- ◆ Denizler geniştir, böyle olduğu halde gemiler gene de çarpışır.

*Çin Atasözü*

---

lere tanınmış olanaklardan en üst ölçüde yararlanır. Bankanın özvarlığı haczedilemez ve kamulaştırılmaz; bu özvarlığa elkonulamaz.

### EKONOMİK VE SOSYAL KOMİTE

Ekonomik ve Sosyal Komite bir danışma organıdır. Roma Antlaşması'nın 4'üncü maddesinin ikinci paragrafı, KONSEY ve Komisyon'a görevlerinde yardımcı olmak üzere danışma fonksiyonu görececek bir Ekonomik ve Sosyal Komite kurulmasını öngörmüştür. Antlaşmanın 193'üncü maddesinde de Komite'nin üretici, tarımcı, taşıyıcı, işçi, tüccar ve serbest meslek erbabından oluşacağını vurgulamıştır.

Komite, Antlaşmanın belirlediği ekonomik hayatın bu çeşitli alanlarından gelen kişileri üç ana grup altında toplamaktadır. Bunlar «İşveren» «İşçi» ve «Çeşitli İşler» olarak adlandırılan serbest meslek gruplarıdır.

Komitede Almanya, Fransa, İtalya ve İngiltere'den 24'er, İspanya'dan 21, Belçika, Hollanda, Yunanistan ve Portekizden 12'şer, Danimarka ve İrlanda'dan 9'ar ve Lüksemburg'dan 6 olmak üzere 189 üye bulunmaktadır. Üyeler, her üye ülkenin göstereceği iki kat sayıdaki aday arasından oybirliği ile dört yıl için KONSEY tarafından seçilir.

Komite kendi üyeleri arasından iki yıl için bir Başkan ve bir Başkanlık Divanı seçer. Yerleşmiş uygulamaya göre başlayan iki yılda bir, bir gruptan ötekine sırayla geçer.

Komite'nin Roma Antlaşması'nda öngörülen tarım ve ulaştırma özel kısımlarının yanı sıra enerji ve nükleer işler, ekonomik ve mali işler, sanayi, ticaret, el sanatları, hizmetler,

sosyal işler, dış ilişkiler, bölgesel gelişme, çevresel sorunlar, sağlık ve tüketim konularını ele alan kısımları da vardır. Kısımların üye sayısı otuz ile altmış arasında değişir. Bir üye üçten fazla alt komiteye (kısmı) katılmaz.

Antlaşma'da, KONSEY tarafından onaylanmadan Ekonomik ve Sosyal Komite'nin görüşünün alınması gereken Komisyon önerileri şöyle sıralanmıştır: Tarım, kişilerin serbest dolaşımı, yerleşme hakkı, ulaştırma, mevzuat yakınlaştırmaları, sosyal politika, Avrupa Sosyal Fonu ve mesleki eğitim konuları... Ayrıca atom enerjisi alanında da bazı konularda Komite'nin görüşünün alınması zorunlu bulunmaktadır.

Danışma talepleri KONSEY ve Komisyon tarafından yapılır. Komite kendi inisiyatifi ile de görüş bildirebilir. Görüş bildirme ivedi işlemlerde talebin Komite'ye ulaştığı tarihten itibaren on gün ile sınırlıdır. Bu süre geçtikten sonra olumlu görüş elde edilmiş sayılır. Ayrıca Komite gerekli gördüğü hallerde etüdler ve raporlar hazırlamak suretiyle de görüş belirleyebilir.

Komite'nin görüşleri yasal olarak bağlayıcı değildir. Ancak bu görüşler, Komite'yi oluşturan çeşitli ekonomi alanlarına mensup insanların görüşlerini yansıttığı için etkili olmaktadır.

Komite 1985 yılında, 5'i kendiliğinden olmak üzere 98 görüş bildirmiştir.

Ekonomik ve Sosyal Komite, bir Avrupa Topluluğu olan Kömür ve Çelik Topluluğu'nda başka bir ad altında yer almıştır. Kömür ve Çelik Topluluğu'nu kuran Paris Antlaşması'nın 18 ve 19'uncu maddeleri bu kurumun vücuda getirilmesini ve Antlaşma'nın

uygulanmasında danışma görevini yapmasını kararlaştırmıştır.

Kömür ve Çelik Topluluğu'nun benzer görevi yapan kuruluşunun adı «Danışma Komitesi»dir. Danışma Komitesi 1953 yılında Lüksemburg'da faaliyete geçmiştir. Merkezi de halen oradadır.

Topluluğun bazı kurumlarını birleştiren füzyon anlaşması yapılırken Danışma Komitesi'nin de Ekonomik ve Sosyal Komite ile birleştirilmesi düşünülmüş; ancak kömür ve çelik konularında ileri derecede uzmanlaşma gerektiğinden, Danışma Komitesi'nin olduğu gibi bırakılmasının daha uygun olacağı sonucuna varılmıştır. Danışma Komitesi'nin birleştirme dışı tutulmasına neden olan kömür-çelik uzmanlık konuları; bu maddelerin pazarlanması ve fiyatları hakkında derinliğine bilgi ve varılacak üretim hedeflerini sağlıklı saptayabilecek kadar deneyim sahibi olmak, sağlıklı üretim tahminleri yapabilmek, sosyal politika uygulamasının etkilerini öngörebilmek, teknik ve sosyal içerikli araştırmalar için gerekli parasal fonların dağıtımını yapabilmek gibi hususlardır.

Danışma Komitesi üç tür eylem üzerine görüş bildirir. Bunlar:

- Sadece Danışma Komitesi'nin görüşünün alınmasını gerektiren Komisyon karar ve eylemleri;
- Danışma Komitesi'yle birlikte Bakanlar Konseyi'nin de görüş bildirmesini gerektiren Komisyon karar ve eylemleri;
- Danışma Komitesi'nin görüşüyle birlikte Bakanlar Konseyi'nin oluru gerektiren Komisyon karar ve eylemleridir.

Danışma Komitesi; 11'i kömür ve 21'i çelik sektöründen 32 üretici; 10'u

kömür, 19'u çelik ve 3'ü her iki sektörden 32 işçi; 16'sı kömür ve 16'sı çelik sektöründen 32 kullanıcı ve tüccardan oluşur. Bu 96 üyenin 19'u Almanya, 18'i İngiltere, 13'ü Fransa, 9'u İtalya, 8'eri Belçika ve İspanya, 5'i Hollanda, 4'ü Lüksemburg ve 3'eri de Danimarka, Yunanistan, İrlanda ve Portekiz'den seçilir.

Kullanıcı ve tüccar grubu üye ül-

## 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)

1986 yılı cildi	: 6.000.— TL
1985 yılı cildi	: 5.500.— TL
1983 yılı cildi	: 4.000.— TL
1982 yılı cildi	: 3.500.— TL

**Önemli Not :** (1) Öğrenciliğini belgeleyenlere % 50 indirim uygulanır. (2) Ödemeli postalama yapılmaz. (3) PTT ile gönderilmesini isteyenlerin cilt bedeline taahhütlü posta pulu karşılığı 400.— TL ilave ederek önceden havale çıkarmaları gerekmektedir.

**İSTEME ADRESİ :**

Binbirdirek Mahallesi  
Suterazisi Sokak No. 6/2  
Sultanahmet - İstanbul  
Telefon : 526 34 11

kelerin önerisi üzerine doğrudan doğruya Konsey tarafından seçilir. Üretici ve işçiler, sendika ve kuruluşlar tarafından hazırlanmış listelerin Hükümetler tarafından Konsey'e sunulmasıyla, bu listelerden Konseyce seçilir.

Komite'nin bir Başkanı ve bir Başkanlık Divanı vardır. Başkan her yıl seçilir. Uygulama, üç yıl üst üste her yıl aynı sektörden başkan seçmek yönündedir. Onu izleyen üç yıl, her yıl başka bir sektörden başkan seçilir. Başkan yardımcılarının ve Başkanlık Divanı üyelerinin seçimi, bunların diğer sektörlerden olmasına ve ülkeler arasındaki dağıtımına dikkat edilerek gerçekleştirilir.

Danışma Komitesi'nin dört komisyonu vardır. Bunlar yapısal konulara eğilen «Genel Hedefler Komisyonu», konjktürel sorunlara bakan «Pazar ve Fiyat Komisyonu», sosyal içerikli sorunları inceleyen «Çalışma Konuları Komisyonu», Araştırma Programlarıyla ilgilenen «Araştırma Projeleri Komisyonu»dur. Bu dört komisyonun dışında örneğin, «Genişleme Sorunları Komisyonu» gibi özel sorunların incelenmesi için «Özel Komisyon»lar da kurulabilir. (Özel ve bazen de sürekli olabilen bu komisyonların üye sayısı İspanya ve Portekiz'in katılmasından sonra 1986'da 42'ye çıkabilecektir.)

Danışma Komitesi üye mevcudunun çoğunluğu ile çalışır. Çoğunluk saptandıktan sonra gündeme göre komisyonların raportörleri incelenen konular hakkında özet bilgi verirler ve komisyonlarda yapılış olan çalışmalarını anlatırlar. Bundan sonra üyeler görüş belirtirler. Başkan durumun yeterince aydınlandığı kanısına vardığında, Danışma Komitesi gö-

rüşünün ortaya çıkmış olduğunu belirtir. Bu görüşler daha sonra Topluluk Resmi Gazetesi'nde yayımlanır. Komite 1985'te 21 komisyon önerisinden 2'si hakkında görüş, 3'ü hakkında da karar bildirmiştir.

## SAYIŞTAY

Topluluk Sayıştayı 22 Temmuz 1975 tarihinde imzalanan bir anlaşmayla kurulmuştur. Bu anlaşmanın taslağını Topluluklar Konseyi 3 Aralık 1974 tarihinde onaylamıştır.

Sayıştay ilk toplantısını 25 Ekim 1977'de geçici çalışma yeri olan Lüksemburg'da yapmıştır.

Sayıştay Roma Antlaşması'nın 206'ncı maddesi gereğince bütçeyi denetlemekle görevlendirilmiş olan «Kontrol Komisyonu»nun görev ve yetkilerini üstlenmiş olan bir hesap mahkemesidir. Her üye ülkeden bir temsilci olmak üzere 12 üyeden oluşur. Bu üyeler altı yıl için Konsey tarafından seçilirler.

Sayıştay her faaliyet yılı sonunda ve bütçe dönemi kapandıktan sonra oy çokluğu ile kabul ettiği bir raporu Komisyon'a sunmakla yükümlüdür. Bu rapor Topluluk Resmi Gazetesi'nde yayınlanır. Komisyon her yıl Parlamento ve Konsey'e bütçe uygulaması hesaplarıyla birlikte bu raporu sunduktan sonra aklanabilir. Sayıştay'ın 1986'da 293 süreklili, 52 geçici görevlisi bulunmaktadır.

## TOPLULUK FONLARI

Ortak politikaları parasal yönden destekleyebilmek amacını güden, kulanim koşulları ve uygulamaları belirli bir ölçüde kurumsallaşmış bazı Topluluk finans araçları bulunmaktadır. Topluluğun kurumları bir bütün

olarak ele alınırken bunlara da kısaca değinmekte yarar olacaktır.

### **Avrupa Tarım Garantisi ve Yönlendirme Fonu**

Fransızca adının baş harfleri alınarak kısaca FEOGA denilen (Fond Européen d'Orientation et de Garantie Agricole) bu fon 1962 yılında oluşturulmuştur. İki bölüme ayrılır. Bunların ilki «Garanti» bölümüdür. Bu bölümden ortak tarım politikaların sonucu olan pazar ve fiyat garantilerinin gerektirdiği harcamalar yapılır. 1964 yılında faaliyete geçen diğer bölüm «Yönlendirme» bölümüdür. Bu bölümden de sosyal-yapısal eylemlerin gerektirdiği harcamalar karşılanır. Fonun «garanti» kısmı diğerlerine kıyasla çok daha gelişerek Topluluk bütçesinin % 75'ine kadar çıkmış bulunmaktadır. 1986 yılında Fonun «Garanti» bölümü 22,6 milyar Hesap Birimi'dir. 1987 Bütçe tahmini ise 23,0 milyar Hesap Birimi'dir. «Yönlendirme» kısmı 1986 bütçesinde 884 milyon Hesap Birimi, 1987 Bütçe tahmini ise 915 milyon Hesap Birimi'dir.

Fonun «yönlendirme» kısmı, tutar olarak diğerlerinin çok altında olmakla birlikte, bu bölümden Topluluk tarımının geleceğini önemli ölçüde etkileyebilecek beş tür yardım finanse edilmektedir. Bunlar, bireysel projeler ya da doğrudan eylemler, sosyal-yapısal yönergeler, elverişsiz koşullu bölgeler için özel programlar ve nihayet, sektörel nitelikte özel eylemlerdir. Bunlara birer örnek vermek gerekirse doğrudan eylemler için «bazı kırsal yörelerin alt yapılarının geliştirilmesi»; sosyal-yapısal yönergeler için «tarım işletmelerinin modernleştirilmesi»; elverişsiz koşullu bölgeler için özel programlara «Gro-

enland'da koyun yetiştirilmesi»; sektörel nitelikteki özel eylemlere de «yaş meyve ve sebze sektöründe ortak pazar düzenlenmesi» projeleri gösterilebilir.

### **Avrupa Sosyal Fonu**

Roma Antlaşması'nın 123 ilâ 126'ncı maddelerinde kurulması öngörülmüş olan bir Fon'dur. Amacı, Ortak Pazar'da işçilerin iş bulma olanaklarını iyileştirmek ve bu yoldan hayat düzeyinin yükselmesine katkıda bulunmaktır. Fon kişilere yardım yaptığı gibi, projelere de katılmak suretiyle bu fonksiyonunu sürdürmektedir. Avrupa Sosyal Fonu'ndan yararlanabilecek kişiler şunlardır: Tarımı bırakıp tarım alanı dışında bir iş seçmek isteyenler, tekstil ve giyecek sektöründe çalışan ya da bu sektöre bakanlar, göçmen işçiler, sakatlar, 25 ve daha fazla yaşındaki kadınlar, 25 yaşından küçük işsizler, işsiz kalma tehlikesinde olanlar ya da ücretsiz bir işi bırakmak durumunda kalanlar, kalifiye işçi düzeyine gelmek zorunda olan işçiler. Fonun katkıda bulunduğu projeler bir kamu sektörü eylemi ise, katkı oranı harcamaların % 50'si olabilmektedir. Eylem özel sektör kuruluşlarının ise, katkı kamu kuruluşlarının üstlendikleri harcama oranı kadar olmaktadır. Pilot projelerde katkı % 50'yi geçmemektedir.

Sosyal Fon uygulamasında 1977 yılında yapılan bir reform sonucu katkılar daha çok elverişsiz koşullu bölgelerde yoğunlaşmış, 25 yaşından daha genç olanların işe alınmalarına öncelik verilmiş ve evvelki uygulamalar gözönünde tutularak Fon katkısı için bazı öncelikler saptanmasına çalışılmıştır (Yardım taleplerine bu önceliklere bakılarak karşılık verilmektedir).



1985'den beri, yapılan yeni bir reform sonucu, bu kere Fon olanakları % 75 ölçüsünde gençlerin işe alınması çabalarına yöneltilmiştir. Bununla birlikte elverişsiz koşullu bölgelere öncelik tanıma kuralının da uygulaması sürdürülmüştür. 1986 yılında Sosyal Fon'un katkıları 2.6 milyar Hesap Birimi'ni bulmuştur.

### Avrupa Bölgesel Kalkınma Fonu

Gene Fransızca adından esinlenilecek (Fond Européen de Développement Régional) kısaca FEDER denen bu fon, Fonlar arasında en yenisi sayılabilir. 1975'te kurulmuştur. Fon'un amacı ulusal düzeyde elverişsiz koşullu olan ve özel ulusal yardım görmekte olan bölgelere yönelik özelliklerle alt-yapı yatırımlarına sübvansiyon sağlamaktır. Fon bu bölgelere yönelecek sanayi, hizmet ve el sanatları yatırımlarını da destekleyebilmektedir. Katkı yatırım maliyetinin % 20'sini geçmemektedir. Ayrıca altyapı yatırımlarında kamunun üstlendiği harcamaların % 30'u da karşılanabilmektedir. Bölgesel Fon evvelce FEOGA olanaklarından yararlanmış ya da yararlanmakta olan bölgelere, ya da Fon'un katkıda bulunduğu projelere katılmamaktadır. Bölgesel Fon'un katkıda bulunacağı projelerin yatırım maliyetinin 50.000 Hesap Birimi'ni geçmesi gerekmektedir.

1985 yılında Bölgesel Kalkınma Fonu 3,3 milyar Hesap Birimi olmuştur.

### SONUÇ

Topluluk kurumlarını inceledikten sonra şu sonuçları çıkarmak mümkündür:

- Topluluğun işlemesi sadece üye devletler hükümetleri arası bir

olay değildir. Topluluğun Avrupa'nın çıkarlarını korumak için düzenlenmiş ve kendi öz yetki ve güçleri olan kurumları vardır.

- Topluluk kurumlarının yetkilerini kullanarak aldıkları kararlar, bütün sonuçlarıyla herkes tarafından uyulması gereken yasalar oluşturmaktadırlar. Bu yasaların bütünü yeni «Avrupa Hukuku»nun özünü yansıtmaktadır.

**Prof. Dr.**

**ZEYYAT HATİBOĞLU**

**Temel Araştırma A.Ş. Yayınları**

## **İşletme Yönetimi İhtisas Dizisi**

**Basılmış Olan Bazı Eserler:**

- 1 – **İşletmelerde Stratejik Yönetim** (Lüks Baskı: 2000.– TL; Normal Baskı: 1500.– TL).
- 2 – **Yönetim Muhasebesi ve Muhasebe Belgeleri Analizi** (Lüks Baskı: 3250.– TL; Normal Baskı: 2500.– TL).
- 3 – **İşletme Finansı** (Lüks Baskı: 3500.– TL; Normal Baskı: 2750.– TL).
- 4 – **Türkiye İktisadına Güncel Bir Yaklaşım** (Lüks Baskı: 1800.– TL; Normal Baskı: 1300.– TL).
- 5 – **Pazarlama Yönetimi ve Stratejisi** (Lüks Baskı: 3250.– TL; Normal Baskı: 2500.– TL).

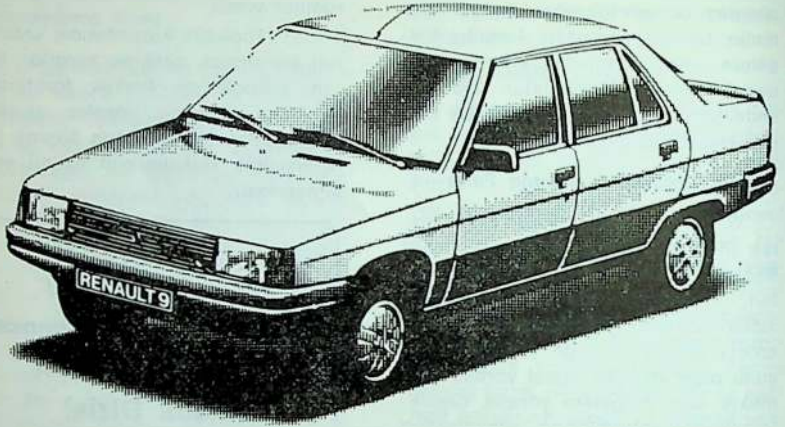
**İsteme Adresi:**

STFA Grup Merkezi

Altunizade, Tophanelioğlu Cad. No. 19

Çamlıca - Üsküdar - İstanbul

**Telefon: 339 43 00'dan 375**



**DÜNYACA  
ÜN LÜ  
BİR YILDIZ  
RENAULT 9**



**RENAULT-MAİS**  
MOTORLU ARAÇLAR İMAL VE SATIŞ A.Ş.

# Federal Almanya'da Çalışanların Sosyo-Ekonomik Yapıları

DR. ŞENGÜN ŞENEL

## 1 — Giriş

İKİNCİ Dünya Savaşı'ndan sonra hızlı sanayileşme sonucu ekonomileri belli bir yapıya ulaşan Batı Avrupa ülkeleri ihracat olanaklarını genişletecek yeni pazarların bulunması amacıyla ortak sosyo-ekonomik politikalar geliştirmek gereğini duymuşlardır. Bu nedenle temelini 1958 Roma Antlaşması'nın oluşturduğu Avrupa Ekonomik Topluluğu'nu kurmuşlardır. Topluluk içinde, malların ve üretim faktörlerinin serbest dolaşımı kabul edilmiştir. İşgücü gereksinmelerini karşılamada çözüm getirebileceği gerekçesiyle işçilerin de serbest dolaşımı kararlaştırılmıştır. Ancak bu da soruna çözüm getirmemiş, sadece İtalya'dan bir miktar işgücü aktarılabilmektedir.

Milli işgücü artış oranı düşük olan sanayileşmiş Avrupa Ekonomik Topluluğu ülkelerinde çalışan aktif nüfusun sektörel dağılımı da değişmiştir. Tarımda çalışanların sayısı düşmüş, sanayide çalışanların payı bir miktar azalırken hizmetler sektöründe çalışanların payı ise yükselmiştir.

Sanayilerin gereksindiği işgücü açıklarını ortaklık ülkeleri insan gücü

ile kapatamamaları, ortaklık dışı ülkelerden de işgücü talep etmelerine neden olmuştur.

Bütün bu nedenlerle sanayileşmiş ülkelerde göçmen işçilerin sayısı hızla artmıştır. 1963-1974 yılları arasında yabancı işçi sayısı yüzde 53,4 oranında artış göstermiştir. Bu artış içinde ortaklık üyesi ülkeler işçilerinin artış payı düşük olup, ortaklık dışı ülkelere gelen işçilerin artışları ise daha yüksektir.

AET Ülkelerine işgücü akımı 1973 yılı sonunda başlayan petrol krizine kadar sürmüştür. Petrol krizi ile başlayan hızlı fiyat artışlarıyla birlikte yüksek düzeydeki işsizlik, sanayileşmiş Batı ülkelerinin işçi alımlarını durdurmaya sevk etmiştir. Bu durdurma geçici bir nitelik taşımadığından; önce kademeli, daha sonra kesin olarak yabancı işgücü alımından vazgeçtikleri gibi, yabancı işgücünü belli bir düzeye indirebilmek için işçilerin ülkelerine kesin dönüşlerini de desteklemektedirler.

İşçi kabul eden ülkeler, yabancı işçi akımına yasal engeller koyma ve yabancı işçi sayısını belli bir oranda dondurma yönünde kararlar almış olmakla birlikte, yabancı işçilerin ve

özellikle onların çocuklarının, kendi toplumlarına uyumunu sağlayıcı politikalara da ağırlık vermektelerdir. Yabancı işçi çocuklarını eğiterek ekonomilerinin ihtiyaç duyacağı sahalar-da kullanılmaktadırlar.

Kısa bir süre önce Paris'te O.E. C.D. nezdinde bir uluslararası konferans düzenlenerek «göç» olgusu her boyutu ile tartışılmıştır.

Konferansta; bugüne kadar gelişmiş sanayiye sahip ülkelerin yabancı işçiler çalıştırmak suretiyle sağladıkları ucuz emek nedeniyle maliyetleri düşürerek üretimlerini artırdıkları ve böylece ekonomik kalkınmalarını hızlandırarak yerli işçilere istihdam olanağı yarattıkları kaydedilmiş; bu şekli kabul eden ülkelerin kalkınmalarını ucuzla malettikleri, şu anda karşılaştıkları işsizliğin sebeplerinin esas itibarıyla hızlı teknolojik gelişmeden kaynaklandığı, bu gelişmenin yerli işçileri de olumsuz etkilediği belirtilmiştir.

Ülkeler arasında ekonomik farklar sürdükçe göç baskısının devam edeceği, bu baskıya engel olunmak istendiği sürece de göçün bir yandan gizli olarak devam edeceği, diğer yandan da kısıtlama tedbirleri çok katı olan sanayileşmiş ülkelere nispeten esnek daha az sanayileşmiş ülkelere yöneleceği tartışılmıştır.

Sanayi ülkeleri; artan işsizlik ve de otomasyona gitme politikaları nedeni ile uzun vadede göç olgusunun tamamen durdurulacağını (ancak insancıl koşullar nedeni ile olan göç olgusu hariç), işgücü açıklarını kendi işgüçleri ve de II nci ve III üncü kuşak yabancı işçi ile kapatacaklarını, otomasyonun gerektirdiği yüksek vasıflı teknisyen açığını da yine

aynı kaynakla kapatmayı düşündüklerini açıkça bildirmektedirler.

## 2 — İşçi Dövizlerinin Ülke Ekonomisindeki Yeri

Önceleri kendi imkânlarıyla iş bulup yurt dışında çalışmaya giden işçilerimiz, 1961 yılından itibaren Federal Almanya ile imzalanan İşgücü Anlaşması'ndan sonra yasal olarak çalışmak üzere Federal Almanya'ya gitmeye başlamışlardır. Daha sonra diğer AET ülkeleri ile de anlaşmalar yapılarak yurt dışında çalışan vatandaşlarımızın çalışma ve sosyal güvenlikleri teminat altına alınmıştır.

Yurt dışında çalışan işçilerimizin ülkemiz açısından en çarpıcı etkisi, döviz girdilerini arttırmak suretiyle ithalat olanaklarını genişletmesidir. Batı sanayi ülkelerine işgücü göçü başladıktan bir süre sonra, dış ödemeler dengesinde görülmeyen bir kalem olan «İşçi Gelirleri Kalemi» ortaya çıkmıştır.

1963 yılından itibaren kendini hissettiren işçi dövizleri girişleri, işçi sayısındaki artışa paralel olarak bir gelişme göstermiştir. 1974 yılında en yüksek düzeye erişen işçi dövizleri bu yıldan sonra düşme eğilimine girmiştir.

Alınan çeşitli önlemlerle işçi dövizleri girdilerinde tekrar yükselmeler görülmüş ve 1981 yılında en yüksek seviyeye gelinmiştir.

Uzun yıllardan beri yurt dışında bulunan vatandaşlarımızın Türkiye'deki menkul ve gayrimenkul ihtiyaçlarını büyük ölçüde karşılamış olmaları ve yabancı paraların Türk Lirası karşısında devamlı olarak değer kazanması; işçilerimizi zorunlu harcamaları dışında döviz bozdurmayı asgari düzeye indirme ve tasarruflarını

buldukları ülkelerin bankalarında döviz olarak saklama eğilimine itmiştir.

1961-1985 yılları arasında işçi dövizini girdileri toplam olarak 24.234,2 milyar dolar olmuştur. Yurt dışında çalışan vatandaşlarımızın tasarruflarını yurda göndererek bozdurmak yerine, bankalarımız nezdinde Döviz Tevdiat Hesabı ve özellikle Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nda açılan «Kredi Mektuplu Döviz Tevdiat Hesabı»na kaydirmaları sonucu, adı geçen hesaplarda önemli artışlar sağlanırken, işçi dövizini girdilerinde de düşüşler gözlenmektedir.

Faiz oranlarının Avrupa bankalarından yüksek olması, devlet garantisi, bedelsiz ithal hakkının doğması, Kredi Mektuplu Döviz Tevdiat Hesaplarına ilgiyi arttırmaktadır.

İşçi dövizleri girdilerinin niceliğinde gözlenen değişimler yanında niteliğinde de değişimler göze çarpmaktadır. İşçi gelirlerinin yüksek olduğu yıllarda ödemeler dengesi kalemleri arasında ana para ve faiz ödemelerimizi karşılayacak önemli bir kaynak teşkil etmekte ve Cari İşlemler açığını düşürücü bir nitelik taşımaktaydı. Ancak, son yıllarda eski işlevini az da olsa sürdürmekle beraber tasarrufların mevduat hesaplarına kayması (Kredi Mektuplu Döviz Tevdiat Hesabı) nedeniyle bu kere yine Ödemeler Dengesi kalemleri arasında kısa vadeli bir kredi niteliğine dönüşmüştür.

Yıllardır yurt dışında çalışan işçilerimizin Federal Almanya'daki banka ve tasarruf sandıklarında bulunan tasarruflarının da büyük bo-yutlara ulaştığı söylenmektedir. Emeklilik süresini doldurmadan yurda kesin dönüş yapan işçilerimiz, sosyal sigorta prim idelerinden sadece

kendi ödediği bölümünü almakta, sigortalı olmadan doğan bütün diğer haklarını Almanya'da bırakmaktadırlar. Bunun dışında lisan ve usul bil-meyen yurttaşlarımızın yıllık vergi denkleştirmelerinden dolayı kaybet-tikleri vergi geliri ziyanı ise bir diğer sorundur.

Bu arada Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası; yurt dışında çalışan vatandaşlarımızın özellikle tasarruf eğilimleri, tasarruflarını değerlendir-me tercihleri, bu tercihlere etken olan faktörleri ve işçilerimizin diğer sos-yo - ekonomik yapılarını belirlemek amacıyla Federal Almanya'da ve yur-da kesin dönüş yapmış olanlar üze-rinde anket metodu ile bir araştırma yapmıştır.

### 3 — Anket Sonuçlarının Genel Değerlendirilmesi

#### A — Yurt Dışında Çalışanlar

##### 1. Giriş

Federal Almanya'da çalışan işçilerimiz arasında yapılan anket 3.067 kişiyi kapsamına almıştır. Anket sa-yısı Federal Devletlere, çalışan işçi sayısı ile orantılı olarak, sektörel da-ğılım ve kadın-erkek sayısı da göz önüne alınarak dağıtılmıştır. Her Fe-deral devlette 300 ilâ 400 arasında anket yapılmıştır.

Saha çalışmasının % 39,0'ı Heim'lerde ikamet eden işçiler arasında yapılmıştır. % 38,2'si ise Türk banka-larında, % 15,0'ı konsolosluklar nez-dinde % 6,8'i ise Türk kahvelerinde ve Türklerin grup halinde bulunduk-ları yerlerde gerçekleştirilmiştir.

Anketin kapsamında bulunanla-rın % 90,4'ü erkek, % 9,6'sı ise ka-dın işçilerdir.

İşçilerimizin % 84,4'ü 25-48 yaş

grubundadır. Ekonomik anlamında aktif yaş grubu sayılan bu grubun % 54,1'i 43 yaş ve üstündedir. Bunlar birinci nesil dediğimiz grup olup, emeklilik süresi yaklaşanlardır. İstihdam sürecine yeni giren genç işçiler ise % 10,4'tür.

Anket grubumuzun % 80,5'i evli, % 6,8'i hiç evlenmemiş, % 3,3'ü boşanmış, % 1,3'ünün ise eşi ölmüştür. Aynı grubun % 54,8'i ilkököl mezunudur (1680 kişi). Toplamın % 14,0'ı yani 430 kişisi ortaokul mezunudur. % 12,6'sı lise ve % 5,8'i ise yüksek- okul mezunudur. Bu oranlara bakarak yurt dışında çalışan işçilerimizin eğitim düzeylerinin oldukça yüksek olduğunu söyleyebiliriz.

Ayrıca yurt dışında çalışan işçilerimizin çoğunluğu kentsel kesimden

(% 44,4'ü il merkezinden) gitmiş çeşitli vasıfları olan kişiler olup, belirli seviyede eğitimden geçmişlerdir. Yurt dışına gitmeden önce % 43,0'ı başkaları yanında ücretle faaliyet göstermekte olup, % 43,9'u tarım, % 12,6'sı hizmetler sektöründe, % 12,4'ü imalat ve % 9,7'si inşaat sektöründe çalışmaktaydı.

Halen Federal Almanya'da çalışanların % 86,5'i 10 - 15 yıldır orada çalışıyor olup, bunların büyük bir grubu 37-47 yaş grubundandır.

Genelde (% 79,3'ü) ekonomik nedenlerle yurt dışına çalışmak üzere gitmiştir. Halen çalışanların % 84,9'u ücretle bir işverene bağlı olarak çalışmakta olup, bunların % 44'ü imalat sektöründe % 9,7'si hizmetler, % 0,9'u tarım, % 9,9'u inşaat sektöründe istihdam edilmişlerdir. Görüldüğü üzere yurt dışında, bir işverene bağlı olarak çalışmanın oranı yükselmiş ve sektörler arasında da kayışlar olmuştur (\*).

## 2. Yurt Dışında Gelir ve Tasarruf Durumları

Çalışmada; ortalama aylık kazanç hane halkının toplam geliri, harcamalar ve tasarruflar da hane halkı tüketim ve tasarrufu olarak alınmıştır.

En yüksek ortalama gelir % 33,4 ile 1501-2000 DM ve % 21,7 ile 2001 - 2500 olan gruptur. Kadınların % 24,9'u 1000-1500 DM, erkeklerin % 95,1'inin ise ortalama aylık kazancı 2000-2500 DM'tir. Çocuk sayısı çok olanlar ile yüksek tahsilli olanların ortalama

(\* ) Daha etraflı bilgi için bkz. : «Yurt Dışındaki Vatandaşlarımızın Tasarruf Eğilimleri Araştırması», I. Yurt Dışında Çalışanlar, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Aralık 1986.

E S Yayınları Sunar:

**VECDİ ÜNAY**

3182 Sayılı  
Bankalar Kanunu Gereğince

## **BANKALARCA İÇTİCARETİN VE SANAYİN FİNANSE EDİLMESİ USULLERİ**

Bankalar, bankacıları ve iş çevrelerini  
yakından ilgilendiren kaynak kitap  
400 sayfa (büyük boy) - 1.650.- TL («DV dahil»)

İsteme Adresi:

Ekonomik ve Sosyal Yayınlar A.Ş.  
Binbiröze Mah. Suterazsı Sokak No. 6/2  
Sudanaahmet - İstanbul  
Telefon: 526 34 11

Not: Kitabı almak isteyenler, bodelini,  
Ziraat Bankası Beyoğlu Şubesi'nden 768,  
İs Bankası Türlbe Şubesi'nden 1541,  
Akbank Türlbe Şubesi'nden 4512 no.lu hesaplarından birisine,  
"kitap bodeli ödöğünü belirterek" hava'e etmek,  
adi ve adreslerini larafımıza bildirme isterler.  
Ödemel postalamayıpalamamaktadırlar.

aylık kazançları daha üst gelir dilimlerine ulaşmaktadır.

Yapılan değerlendirmeler, Federal Almanya'da bir işverene bağlı olarak çalışan ve ücret geliri elde edenlerin; kazanç-yaş, kazanç-çalışılan süre arasında hiçbir ilişki olmadığını ortaya koymuştur.

Hane halkı ortalama aylık gelirin, ortalama olarak 300 ilâ 500 DM'î Türkiye'de bulunan aile fertleri için ve 1000 ilâ 1500 DM'î da Almanya'daki tüketim harcamaları için kullanılmaktadır.

Ortalama aylık tasarruf kırsal kesimden gidenlerde daha yüksektir. Eğer aile reisi kırsal kesimden gitmiş ve evli ise tasarruf eğilimi daha da yükselmektedir.

Gelir arttıkça tasarruf olgusu da artmaktadır. Erkek işçiler genelde 800-1000, kadın işçiler ise 300-500 DM ayda tasarruf yapmaktadırlar. Bu farklılık gelir düzeyinin değişik olması ile izah edilebilir.

Gençlerin tasarruf eğilimi düşüktür. Mevcut tasarrufların % 82,6'sını 32-54 yaş grubu yapmaktadır. Evli olanların % 57,6'sının ortalama aylık tasarrufları 500 ilâ 1000 DM arasında, bekarlarda ise 300-500 DM'tir. Genellikle her tahsil grubunda ortalama aylık tasarruf 300-1000 DM'tir.

Federal Almanya'da uzun yıllardır çalışanların tasarruf eğilimleri yüksektir. On yılı aşkın bir süredir çalışanlar, toplam tasarrufların % 72,6'sını yapmışlardır.

### 3. Tasarrufların Değerlendirilmesi

Çalışmada, Federal Almanya'da çalışanların tasarruflarını nerelerde değerlendirdikleri ve tasarruflarını değerlendirirken değerlendirme ter-

cihlerine etken olan faktörler de incelenmiştir.

Tasarrufların kullanıldığı yerlere; ortalama aylık gelir, çalışılan süre, eğitim durumu, yurt dışına çıkış nedeni ve Türkiye'den gelinen yer (kırsal-kentsel kesime göre) farklılık göstermektedir.

On yılı aşan bir süredir Federal Almanya'da çalışanların büyük bir bölümü Türkiye'de gayrimenkul edinmişlerdir. Anket kapsamında bulunanların 2402'si (% 78,8'i) Türkiye'de, 54 kişisi (% 1,8'i) Almanya'da ev almıştır. Grubun % 19,4'ü herhangi bir gayrimenkul edinmemiştir. Türkiye'de gayrimenkul edinenlerin % 77,6'sı on yılı aşan bir süredir Federal Almanya'da çalışmaktadır.

Örneğin; % 49,0'ı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nda Kredi Mektuplu Döviz Tevdiat Hesabı açtırmış, % 29,6'sı Türk Bankalarında Döviz Tevdiat Hesabı, % 31,4'ü ise Türk Lirası Hesabı açtırmıştır. Federal Almanya'da çalışan vatandaşlarımızın % 51,7'si bugüne dek bedelsiz ithalat haklarından yararlanmıştı.

Türk bankalarında gerek Döviz Tevdiat Hesabı açtıranlar ve gerekse Türk Lirası Hesabı açtıranların çoğunluğunu uzun süredir yurt dışında çalışanların teşkil ettiği gözlenmiştir. Gayrimenkul ihtiyaçlarını temin eden ve kesin dönmeyi düşünen eski işçiler tasarruflarının büyük bir bölümünü yurt içinde geçerli olan banka hesaplarına yatırmaktadırlar. Demek ki zaman içinde tasarrufları değerlendirme tercihlerinde de değişmeler olmuştur.

### 4. Kesin Dönüş Eğilimleri

Diğer bölümlerde değindiğimiz üzere çalışma kapsamına girebilen

3067 kişinin % 86,5'i on yılı aşan bir süredir Federal Almanya'da çalışmaktadır. Yine aynı grubun yaş hadleri aktif yaştan üst dilimindedir. Yani emeklilik sürecine girmeye yakındır. Almanya'ya ilk gidenlerin oluşturduğu bu grubun yurda kesin dönme niyetleri bu bölümde incelenmektedir.

Yurt dışında çalışanların % 67,4'ünün kesin dönüş için henüz bir niyetleri olmadığı gözlenmiştir. % 8,2'si emekli olunca, % 18,3'ü bir-iki yıl sonra diğerleri ise hiç dönmeyi düşünmediklerini söylemişlerdir. 45 yaş üstünde olanların % 69,1'i emekliliğini beklemektedir. 38-43 yaş grubunda olanların % 84,3'ünün kesin dönüş için henüz bir kararı yoktur. 10 yıl altında olan süredir Federal Almanya'da çalışanların ise kesin dönüş niyetleri yoktur.

Kesin dönüş yaptıkları takdirde döneceklerin % 59,0'ı yurt dışına çıkmadan önce oturdukları yere yerleşmeyi düşünmektedirler. Dönerken % 49,1'i ev eşyası getireceğini, % 18,2'si otomobil, % 33,7'si ise mesleki alet ve edevat getirmeyi planlamaktadır.

Kırsal kesim kökenli olanların tasarruf eğilimlerinin şehir kökenlilere göre daha yüksek olduğuna değinmiştik. Kırsal kesimden yurt dışına çalışmak üzere çıkanların % 70,1'i tasarruflarını sadece döviz olarak getireceklerdir.

Eğitim düzeyi yüksek ve şehir kökenli olanların ev eşyası ve mesleki alet ve edevat getirme eğilimleri artmaktadır.

Kesin dönüş yaptıktan sonra çalışmayı düşünenlerin % 62,2'si başkaları yanında çalışmayı tasarlamaktadır. Müstakil işyeri kurmayı düşünenlerin % 62,9'u memleketinde, %

27,9'u büyük şehirlerde küçük çaplı işyerleri kuracaklardır.

## B — Yurda Kesin Dönüş Yapanlar

### 1. Giriş

Federal Almanya'ya çalışmak üzere giden ve orada belirli bir süre çalıştıktan sonra yurda kesin dönüş yapmış olan işçiler üzerinde yapılmış olan anket uygulaması 1500 kişilik bir örneği kapsamına almıştır. Örnek: Federal Almanya'da 1.2.1983 - 31.12.1984 tarihleri arasında uygulanan «Yabancıları Geri Dönüşe Teşvik Yasası» uyarınca yurda kesin dönüş yapmış olan işçiler arasından tesadüfi örnekleme metoduna göre seçilmiştir.

Saha çalışmasının, % 23,2'si İç Anadolu Bölgesi'nde, % 27,1'i Marmara, % 21,4'ü Ege Bölgesi'nde gerçekleştirilmiştir.

Örneğin % 84,4'ü erkek işçilerdir.

Kesin dönüş yapmış olan işçilerin % 80,3'ünün yaş ortalaması 38 - 55 yaş grubundadır. Yani adı geçen yasa uyarınca yurda dönen işçilerimiz iktisadiliğini henüz yitirmemiş orta yaş grubundadırlar.

% 96,9'u evli olup, % 95,6'sının çocuğu vardır. Örnek kapsamında bulunanların % 72,4'ü ilkökul mezunu olup % 36,6'sı il merkezinden % 30,0'ü ilçeden, % 33,4'ü ise köyden yurt dışına çıkış yapmıştır.

Yurt dışına çalışmak üzere çıkış yapmadan önce % 47,0'ünün başkalarının yanında ücretle çalıştığı, % 19,2'sinin tarım ile uğraştığı, % 28,1'inin ise imalat sektöründe çalışmış olduğu öğrenilmiştir.

Yurt dışına çalışmak üzere gitmiş olan işçilerimizin çoğunluğu kentsel kesimden gitmiş olup eğitim düzeyleri de yüksektir. Kentsel ke-



simden giden ve eğitim düzeyi yüksek olan bu grubun, kendi hesabına çalışanları da çoğunluktadır.

% 86,9'u yurt dışına ekonomik nedenlerle gitmiş olup, bunların % 83,8'i 10 ilâ 15 yıl Federal Almanya'da çalışmıştır. Yurt dışında çalıştıkları süre kısa olduğu için yurt içindeki ikametgâhları ile bağlantıları kopmamış ve alışkanlıklarını yitirmemişlerdir. Bu nedenle kesin dönüşten sonra yine eski adreslerine dönüş yapmışlar ve oraya yerleşmişlerdir.

Yurt dışında buldukları süre içinde % 96,9'u ücretli olarak başkasının yanında ve % 66,9'u imalat sanayiinde çalışmıştır. Görüldüğü gibi yurt dışına gitmeden önceki çalışma durumu ile çalışılan yer ilişkisi değişmiştir.

## 2. Yurt Dışında Gelir ve Tasarruf Durumları

Yurda kesin dönüş yapmış olan işçilerimizin yurt dışında çalıştıkları sırada % 35,01'inin ortalama olarak ayda eline 1000 - 3000 DM arasında gelir geçmekteydi.

% 57,6'sı tasarruflarını Türk bankaları, % 30,4'ü ise PTT kanalıyla yurda transfer etmişlerdir.

## 3. Tasarrufların Değerlendirilmesi

Yurda kesin dönüş yapmış olan işçilerimiz Federal Almanya'da çalıştıkları süre içinde tasarruflarını aşağıda belirtilen olanaklara yatırmışlardır.

Federal Almanya'da çalıştıkları süre içinde % 43,8'i Alman bankaları ve tasarruf sandıklarında hesap açtırmışlardır. Kesin dönüş yapmış ve Almanya ile tamamen irtibatlarını koparmış olanların halen sadece % 3,9'unun yurt dışında hesabı bulunmaktadır.

T.C.M.B. nezdinde Kredi Mektuplu Döviz Tevdiat Hesabı olanlar örneğimizin % 38,9'udur. % 42,9'unun ise Türk bankalarında Döviz Tevdiat Hesabı bulunmaktadır. % 33,0'ı ise Türk bankalarında Türk Lirası Hesabı açtırmıştır.

Yurda kesin dönüş yapmış olan işçilerimizin % 85,2'si ev ve arsa gibi gayrimenkul edinmiş olup, bunların % 43,4'ü evleri olmadığı için gayrimenkul edinmiş ve % 20,6'sı ise iyi bir yatırım olduğu için tasarruflarını gayrimenkule yatırdığını bildirmiştir.

## 4. Kesin Dönüş Eğilimleri

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın Eylül 1985 tarihinde yurda kesin dönüş yapmış olan işçiler arasında yapmış olduğu çalışmaya göre, bu işçilerden % 86,2'si yurda 1984 yılında dönmüştür. Dönenlerin % 85,5'i «Kesin Dönüşü Teşvik Yasası»ndan yararlanmak için dönmüştür. Bunlar da daha çok yurt dışında 10 - 15 yıl çalışan veya daha az süre çalışmış olanlardır.

Kesin dönüş yaptıktan sonra örneğimizin % 45,6'sı il merkezine yerleşmiştir. İlçeye yerleşenler % 39,0 ve köye yerleşenler ise % 15,4'tür. Köyden gidenlerin % 20,0'ı il veya ilçe merkezine göçmüştür. Halen kendi evinde oturanlar örneğimizin % 92,6'sını oluşturmaktadır.

Kesin dönüş yapmış olanların % 95,4'ünün iktisaden faal yaş grubunda olduğunu belirttik. Kesin dönüşten sonra bu grubun % 69,6'sı çalışmakta olup, % 80,3'ü kendi hesabına iş görmekte, % 45,6'sı ticaret ve hizmetler sektöründe faaliyet göstermektedir.

Kırsal kesimden yurt dışına çıkmış çalışanların kentsel kesimden gi-

denlere göre tasarrufları daha yüksek olup, tasarruflarını değerlendirme tercihleri de daha değişiktir. Kentsel kesimden gidenler tasarruflarını otomobil, mesleki alet ve edavat ve dayanıklı tüketim mallarına da yatırırken, kırsal kesimden göçenler dönerken tasarruflarını döviz olarak getirmeyi tercih etmiş, ev ve arazi gibi gayrimenkul alımlarında kullanmışlardır.

Kesin dönüş yapmış olan hane halkı reisi yurt dışında yaptıkları tasarrufların % 38,9'unu Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nda Kredi Mektuplu Döviz Tevdiat Hesabı'na yatırmıştır. Diğer Türk bankalarında döviz tevdiat hesapları açtıranların oranı ise % 42,9'dur.

Kentsel kesimde oturanların bankalar nezdindeki hesaplara ilgileri kırsal kesime göre daha yüksektir.

### C — Genel Değerlendirme

Yapılmış olan çalışma, yurt dışına çalışmak üzere gidenlerin çeşitli vasıfları olan ve çeşitli eğitimden geçmiş kişiler olduğunu ortaya koymuştur. Aslında İş ve İşçi Bulma Kurumu yayınlarına bakıldığında da aynı sonuca ulaşılmaktadır. Göçün ilk yıllarında vasıfsız -düz işçiler daha çok yurt dışına gönderilmiştir. Daha sonraki yıllarda ise sanat enstitüsü mezunları, çeşitli eğitim ve irtibat kurslarından geçenler veya özelliği olan kimseler özellikle Federal Almanya'ya gidebilmiştir.

Her iki çalışmanın sonuçları göstermiştir ki, Federal Almanya'da bir işverene bağlı olarak çalışan işçilerimizin gelir düzeyleri düşüktür. Gelirlerini ancak çalışma sürelerini artırarak veya tanınan süre içinde parça başına daha çok iş çıkararak artırma

olanağına sahiptirler. Tüketimlerini kontrol altında tutarak tasarruflarını artırma durumundadırlar.

Toplu kalış yerlerinde (Heim'lerde) veya grup olarak evlerde oturanlar, genelde tüketim harcamalarını birlikte yaptıkları için yaşamlarını oldukça ucuza sürdürmektedirler. Emekliliğini bekleyen veya kısa bir süre sonra kesin dönüş yapmaya niyetli olan ve genelde ilk nesil diye isimlendirdiğimiz bu grubun ana hedefi mümkün olduğu ölçüde tasarruflarını artırmaktır.

Serbest meslek erbabı ile iş sahiplerinin gelir düzeyleri yüksektir. Tasarruf eğilimleri ortalama aylık kazanca bağımlı olmak dışında kişinin evli ya da bekar olup olmamasına, çocuk sayısına, kırsal ve kentsel kökenli olmasına ve eğitim düzeyine göre değişim göstermektedir. Tasarruf eğiliminde çalışılan süre de etkili olmaktadır.

Aile reisi kırsal kökenli ve evli ise marjinal tasarruf eğilimi 0,47'dir. Evli şehir kökenli olanlarda marjinal tasarruf eğilimi 0,38'dir. Aynı özelliklere haiz kırsal kesim kökenli ve kesin dönmeye niyetli olanlarda marjinal tasarruf eğilimi 0,48 iken şehir kökenli kesin dönmeye niyetli olanlarda aynı oran 0,32'ye inmektedir. Kesin dönüş planı olan şehir kökenlilerin dönüşlerinde dayanıklı tüketim malı getirme eğilimlerinin yüksek olduğu, buna karşılık kırsal kesim kökenlilerin ise tasarruflarını döviz olarak getirmeyi tercih ettikleri gözlenmiştir. Kırsal kesim kökenli olanlar tasarruflarının % 70,1'ini döviz olarak getirmeyi planlamaktadırlar. Kesin dönüş yapmış olanlar ise tasarruflarının % 70,3'ünü yurda döviz olarak getirmiştir.

Genç işçilerin tasarruf eğilimleri genelde düşüktür. Tasarrufların % 82,6'sını 32 - 54 yaş grubu yapmaktadır. Federal Almanya'da çalışılan süre uzadıkça ve kesin dönüş planı için düşünülen süre kıaldıkça, tasarruf eğilimi artmaktadır. On yılı aşkın süredir çalışanlar tasarrufların % 72,6'sını yapmışlardır.

Tasarruflarını değerlendirme tercihlerine etken olan faktörler arasında; ortalama aylık gelir, yurt dışında çalışılan süre, eğitim durumu, yurt dışına çıkış nedeni, kişinin şehir veya kırsal kökenli olması sayılabilir.

Kentsel kesimden giden ve eğitim düzeyi yüksek olanların, tasarruflarını Almanya'da değerlendirme eğilimi yüksek olup, bunlar gerek Almanya'da ve de gerekse Türkiye'de yeni ve cazip yatırım sahaları arayışı içindedirler.

Federal Almanya'da on yılı aşan

bir süredir çalışmış olanların hemen hepsi Türkiye'de gayrimenkul edinmişlerdir. Örneğin % 80,6'sının evi vardır. Kesin dönüş yapmış olanların ise % 92,6'sı halen kendi evinde oturmaktadır. Yani yurt dışında çalışanlar konut ve arsa alımında doyum noktasına ulaşmış olup, bunların tasarruflarını bankalarda mevcut tasarruf hesaplarına kaydirdikleri veya diğer yatırım tercihlerine yöneldikleri gözlenmektedir.

Anket, yurt dışında çalışan işçilerimizin yurtda gereksinme duydukları yatırımları büyük ölçüde karşılamış oldukları ve halen Federal Alman banka ve tasarruf sandıklarında büyük boyutlara varan işçi döviz potansiyelinin bulunduğu sonucunu vermektedir. Yılda gelen işçi döviz transferleri bu potansiyelin yanında oldukça düşük kalmaktadır.

Kesin dönüş yaptıklarında, yeni ve cazip tasarruf değerlendirme biçimleri bulunmadığı takdirde, kendilerinden öncekilerin yaptıkları tercihler doğrultusunda tasarruflarını değerlendireceklerdir.

Yurt dışında mevcut olan bu potansiyelin üzerinde durulması ve yeni özendirici, teşvik edici yatırım sahaları bulunması gerekmektedir.

Ancak, bugün için yurt dışına yeni işgücü göçü düşünilemeyeceği gibi, işçilerimizin AET ülkeleri ile ülkemiz arasında ve de çalıştıkları AET ülkeleri içinde dolaşmaları da mümkün görülmemektedir. Bu nedenle yurt dışında mevcut olan tasarrufları yurda çekme politikaları düşünülürken, halen yurt dışında bulunan yukarıda değinilen demografik yapıya ve de tasarruf eğilimlerini haiz olan grubun özellikleri gözönüne alınmalıdır.

ES Yayınları sunar :

Prof. Dr. Ünal TEKİNALP

# SERMAYE PİYASASI HUKUKUNUN ESASLARI

Bilim ve İş çevrelerinin beklemediği yapıtı.

Fiyatı (KDV'li): 1000.- TL

İsteme Adresi:

Ekonomik ve Sosyal Yayınlar A.Ş.

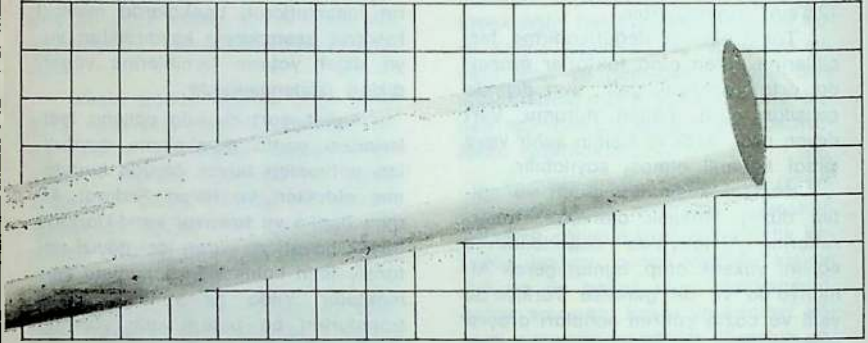
Bırbırdırak, Suterazisi Sokak No. 6/2

Sultanahmet-İstanbul

Telefon: 526 34 11

Not : Önemli postaleme yapılmas. PTT ile yollanmasını isteyenlerin, kitap bedeline 400.- TL tashhütlü pul tutarını ekleyerek önceden havale çıkarmaları gerekmektedir.

# Borusan'ın uluslararası standardıyla üretimizde uluslararası standart...



Üretimde Borusan mamul ve yan-mamullerinin kullanılması, uluslararası standartlara uygunluğun birinci şartıdır. Çünkü Borusan üretimin her aşamasında uyguladığı en titiz kalite kontrolleriyle ürünlerinin uluslararası standartlara uygunluğunu ispatlamıştır. Yalnız iç pazarda değil, ABD, Avrupa ve Ortadoğu pazarlarında kazandığı

tartışılmaz başarı da buna bağlıdır. Borusan, çok geniş ürün yelpazesıyla, mobilya yapımından petrol sevkiyatına, gıda teknolojisinden inşaat sektörüne kadar yüzlerce alanın ihtiyaçlarını karşılamaktadır. Ve bu alanların tümünde, ürün ve hizmetlerin uluslararası kalite standartlarına uygunluğunun güvencesi olmaktadır.

  
**BORUSAN**

# Sermaye Piyasası

Doç. Dr.  
M. ŞÜKRÜ TEKBAŞ

**I** STANBUL Menkul Değerler Borsası, faaliyete geçtiği 1986 yılı başından beri en ilginç dönemi geçen ay (Ağustos 1987) içinde yaşamıştır. Faaliyette bulunduğu 20 aylık süre içinde hisse fiyatları sürekli olarak artarken, geçen ay önce hızla yükselmiş ve sonra hızla gerilemiştir. Bu gelişmelerle Ağustos ayında Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi Endeksi 581.78 puan yükselerek 2290.94 puana ulaşmıştır (\*).

1986 yılında % 68.0 puan yükselmiş olan Endeks, 1987 yılının Ocak ayında % 12.3, Şubat'ta % 33.5, Mart'ta —% 5.9, Nisan'da —% 0.1, Mayıs'ta % 35.9 Haziran'da % 26, Temmuz'da % 62,8 ve Ağustos'ta % 34.3 puan artmıştır. En hızlı fiyat artışını Mayıs, Temmuz ve Ağustos 1987'de gerçekleştirmiş olan Borsa, giderek geniş kesimlerin ilgisini çekmiş, şimdiye kadar hiç hisse senedi almamış olan kimseleri de bu artıştan pay kapma arzuları ile bu alana çekmiştir.

Borsa, fiyatların sürekli arttığı, hiç gerilemenin yaşanmayacağı ve devamlı mutluluk veren bir yer izlenimini yaratmıştır. Ancak bu tablo, 19 Ağustos'ta değişik bir görünüm almış ve fiyatlar hafif gerilemiştir. Bu durum ertesi gün biraz daha devam etmiş, ancak ikinci seansta ve özellikle bir ertesi gün olan 21 Ağustos Cuma günü yüklü alışı emirleri ile tekrar düzelmiştir. Kısa süren, ucuz atlatılan bu olay, 22 Ağustos Cumartesi günü Başbakan Özal'ın özelleştirmeyi konu alan basın toplantısından sonra Borsa'da bir paniğe dönüşmüştür. İşlem hacmi çok sınırlı olan ve 1986'da bütün yıl boyunca 8.7 milyar TL, 1987 yılının ilk yedi ayında 33.2 milyar TL olmak üzere 19 ayda 41.9 milyar TL'lik işlem hacmi yaratmış olan Borsa'ya 450 milyar TL'lik yeni hisse sürüleceği haberi, Borsa'da fiyatları bir anda ters yöne çevirmiştir. Bir önceki hafta hafif geçirilen kriz, yerini, henüz «filiz» olan Borsa ağacının yok olmasına yol açacak ciddi bir krize dönüştürmüştür.

Aylardır konuşulan ve Başbakan'ın önemle üzerinde durduğu özelleştirme projesinin bir parçası olan, Borsa'da işlem gören şirketlerde kamu kesiminin hisselerinin halka arzını içeren bölümü, daha ilk gününde fiyasko ile sonuçlan-

(\*) 26 Ağustos 1987 tarihi itibarıyla.

mıştır. Arçelik, Bolu Çimento, Çelik Halat, Çukurova Elektrik, Ereğli Demir Çelik ve Gübre Fabrikaları'ndaki kamu hisselerinin halka arzının 24 Ağustos'ta başlayacağı haberi, o gün bütün hisselerde yoğun satışlara ve fiyat düşüşlerine yol açmıştır. Şimdiye kadar hiç yaşanmamış olan toplu fiyat düşüşleri üst üste devam etmiştir. Mart ve Nisan ayında ortaya çıkan ve kârpayı dağıtımından kaynaklanan fiyat düşüşlerini geride bırakan bu gerileme, Borsa'ya yeni giren yatırımcıların güvenini büyük ölçüde zedelemiştir.

Bu dönemde ortaya çıkan durum çeşitli hatalardan kaynaklanmıştır. Önce, özelleştirmeye büyük önem veren ve bunu bir parti propagandası gören

# EMLAK KREDİ

## diyor ki:

- Bugüne kadar bir milyondan fazla aileyi konut sahibi yaptık...
- Türkiye'nin dörtbir yanında, okulu, çarşısı, çocuk bahçesi, spor tesisi ve yeşil alanlarıyla modern mahalleleri uydurduk...

Biz, **TEKBANK**'ız!  
Hem **BANKAYIZ**, hem de  
**SOSYAL BİR KURUMUZ**.  
Yaptıklarımızla gurur duyuyoruz.



**TÜRKİYE  
EMLAK KREDİ  
BANKASI**

**TEKBANK**

"Evinize açılan kapı,"



hükümet, bu konuyu aylardır planlamış ve yabancı uzmanlar getirmiş olmasına rağmen, belki aceleden, hazırlıksız oldukları sonucunun ortaya çıkmasına neden olmuştur. Ayrıca, bu işten birinci derecede sorumlu olan Cengiz İsrail'in açıklamalarının, bu konuyla ilgili diğer kişilerin görüşlerinden farklı olması da, bir organizasyon bozukluğunun olduğunu göstermiştir. Cengiz İsrail, bir süreden beri sözkonusu 6 kuruluşu ait hisselerin Borsa'da gizli olarak satışa sunulduğunu açıklarken, Toplu Konut ve Kamu Ortaklığı Fonu ve Borsa yetkilileri bu hisselerin satılmadığını söylemişlerdir. Burada çok önemli bir nokta, kamuya mal olmuş olan, üzerinde tartışmalar yapılan bu hisse satışı konusunun, gizlilik içinde yapılamayacağıdır.

Ayrıca, yetkililerin farklı demeçleri de, gerçek durumun ortaya çıkmasını engellemiş ve bu arada konunun ciddiyetten uzak olduğu izlenimini yaratmıştır. Bir önemli nokta, halka yoğun hisse satışında zamanlamanın önemidir. Bu açıdan da, yapılan seçim hatalıdır. Bu küçük uygulama, yakında gerçekleştirilmesi arzu edilen KİT'lerin özelleştirilmesi projesinin başarı derecesinin çok düşük olacağını ortaya koymuştur. Bu nedenle, bu küçük deneyden tecrübe kazanarak, özelleştirme projesinde hata yapmamak gerekmektedir. Gelir ortaklığı senetlerinin halka arzında yapıldığı gibi, önce geniş reklam kampanyası ile kamuoyu yaratılmalıdır. Bu uygulamaya, 6 şirketin hisselerinin satışında başvurulmamış olması büyük eksikliklerdir.

Bu arada önemli bir nokta da, son haftalarda yaşanan yüksek fiyat artışlarının ne derece sağlıklı oldukları ve ulaşılan fiyat düzeylerinin istikrarı, başka bir deyişle ulaşılan fiyatların yapay (fiktif) olup olmadıklarıdır. Bazı kimseler, bu fiyatları normal karşılamazken, bazıları da sağlıklı bulmaktadır. Ancak, Bor-

**İstanbul Menkul Kıymetler Borsası  
Hisse Senedi İşlemleri**

1986	İşlem Hacmi (Milyon TL)	İşlem Adedi (1000)	1987	İşlem Hacmi (Milyon TL)	İşlem Adedi (1.000)
Ocak	359	178	Ocak	1.015	312
Şubat	694	266	Şubat	3.096	555
Mart	610	236	Mart	1.173	228
Nisan	485	214	Nisan	1.900	440
Mayıs	408	148	Mayıs	3.695	969
Haziran	635	263	Haziran	7.059	1282
Temmuz	778	252	Temmuz	15.324	1482
Ağustos	553	238			
Eylül	719	311	Toplam (7 Ay)	33.262	5268
Ekim	880	285			
Kasım	982	385			
Aralık	1.600	497			
<b>Toplam</b>	<b>8.703</b>	<b>3273</b>			

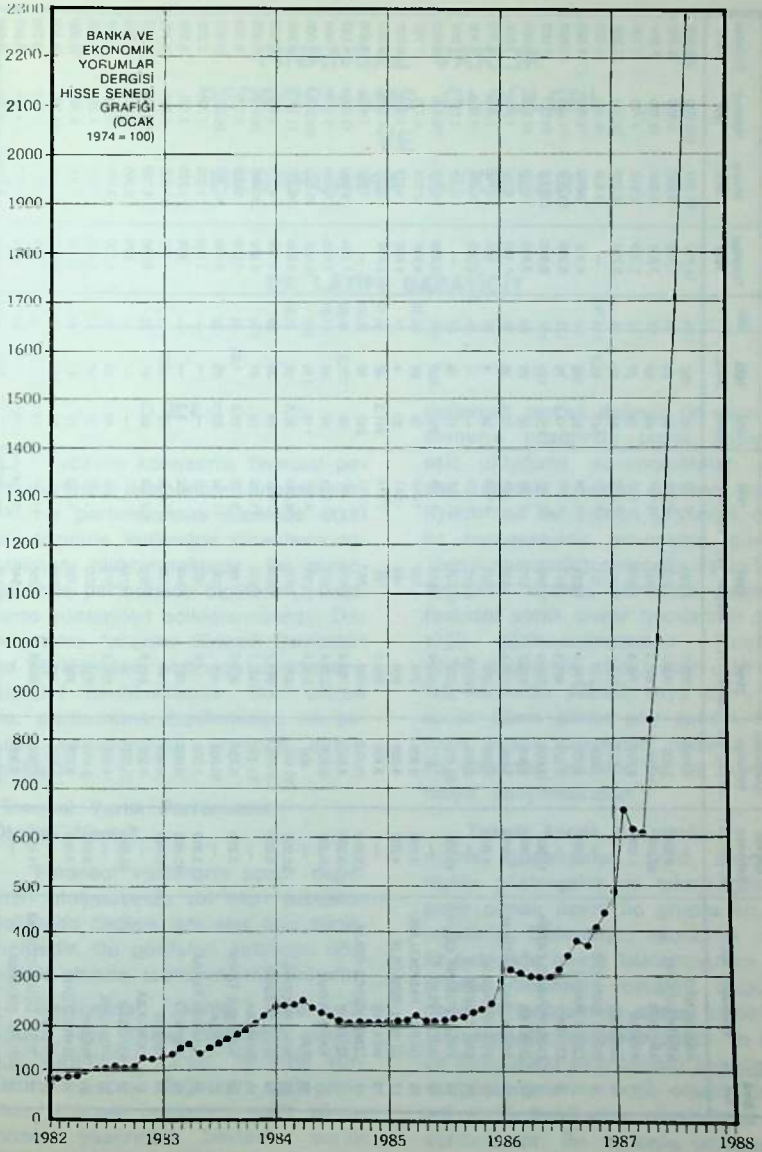
sa'da uygulanan oransallık kuralı, fiyatların arttığı dönemlerde satışa sunulan sınırlı hisselerde yüksek pay kapabilmek için, alınması düşünülen miktarların üzerinde alım emirleri verilmesi ile gerçek olmayan bir talebin yaratılmasına imkân yaratmaktadır. Bu da, psikolojik olarak fiyatları yukarıya itmektedir. Ayrıca, basın dahil, çeşitli kişi ve kuruluşların ve özellikle Borsa yetkililerinin, fiyat hareketlerini yorumlamaları; kısa aralıklarla bazen felaket habercisi olarak fiyatların düşeceği, bazen de yükseleceği yolunda görüş bildirmeleri; yatırımcıları kararsızlığa itmektedir. Bu konuda yorum yapmamaları gereken Borsa yetkililerinin fiyatları aşırı şişmiş görmeleri ve kısa süre sonra da fiyat düzeylerini normal kabul etmelerini, hiç bir şekilde onaylamak mümkün değildir. Sermaye piyasası gelişmiş ülkelerde, fiyat oluşmasını etkileyerek her türlü görüş bildirme suç iken; ülkemizde Başbakan ve özelleştirmeden sorumlu yetkililer dahil, herkes rahatlıkla konuşmaktadır.

Son günlerde, yaşanması gereken olay, fiyatlar yükselirken hisse alan, ara sıra bol miktarda satış yapan ve bu nedenle kendilerini pazar yaratan «market maker» olarak gören kuruluşların, özellikle bankaların, piyasaya alıcı olarak girerek istikrar yaratmaları idi. Sabancı grubu hisselerini hergün bol miktarda piyasaya süren ve bu nedenle sözkonusu hisselerin fiyatlarının düşmesine neden olan Akbank'ın, artık satıcı olarak değil, alıcı olarak piyasaya girmesi gerekirdi. Kuşkusuz bu ortamda, banka için spekülasyon yaptığı, hisse fiyatlarını düşürerek, düşük fiyattan topladığı ileri sürülebilecektir. Oysa başlangıçta, fiyat istikrarını sağlamış olsalar, bu durum ortaya çıkmazdı. Diğer taraftan, aynı durum, iştirakleriyle ilgili olarak İş Bankası ve diğer bankalar için de söylenebilir. Ancak, bu konuda, fiyat yükselişi kadar düşüşün de normal olduğu ve yatırımcıların dikkatli olmaları gerektiği ileri sürülebilir. Gözden uzak tutulmaması gereken nokta, sermaye piyasası ve özellikle Borsa'nın yavaş yavaş geliştiği bir ortamda, büyük krizlere yol açmamak gerektiğidir. O nedenle, fiyat artışlarının da makul ölçülerde ve istikrarlı olması büyük önemi haizdir. Fiyat artışı ne kadar hızlı olursa, düşme ihtimali de o kadar yüksektir. Amaç, hızlı artış yerine, istikrarlı yavaş artıştır.

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

AYLAR	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
Ocak	118.91	142.21	144.23	101.76	87.04	94.18	135.51	243.11	202.78	297.38	493.05
Şubat	120.82	140.09	144.25	105.08	90.24	94.60	157.44	243.73	207.73	325.71	658.37
Mart	123.65	166.76	144.79	110.80	91.76	97.99	165.21	249.65	214.77	316.36	619.21
Nisan	136.12	166.05	122.40	104.31	90.37	101.49	152.04	235.43	207.07	305.68	613.09
Mayıs	127.26	159.26	120.49	101.63	91.66	102.60	156.08	227.24	209.20	304.85	833.51
Haziran	128.05	134.63	121.36	101.90	91.83	106.38	176.25	220.66	210.89	306.66	1050.91
Temmuz	128.22	143.21	121.69	98.18	97.63	106.22	176.40	207.07	213.75	323.22	1709.16
Ağustos	125.56	135.39	119.05	95.18	98.53	113.08	186.42	204.24	218.60	360.80	2290.94
Eylül	134.48	132.82	119.48	89.12	97.89	112.47	199.71	198.36	226.70	394.62	
Ekim	139.11	135.55	115.69	94.21	97.35	115.27	212.63	200.20	238.27	384.48	
Kasım	139.00	138.71	107.66	94.51	100.27	132.45	217.12	200.44	258.90	406.68	
Aralık	141.93	141.58	107.81	94.64	94.18	133.33	242.03	202.10	261.35	438.99	





Sıra No.	Kuruluşun Adı	Kayıtlı Sermaye (Milyon TL)	Çikarılması (Ödenmiş) (Milyon TL)	Tahkim Yılı Kârı			Dağıtılan Kâr Payı (%)			Piyasa Fiyatı (TL)			
				1984 (Milyon TL)	1985 (Milyon TL)	1986 (Milyon TL)	1984 (Net)	1985 (Net)	1986 (Net)	Temmuz 1986	Mayıs 1987	Haziran 1987	Temmuz 1987
1	AKCİMENTO	—	3 150	533,8	2 590	3 784	50	180	235	14 750	65 000	130 000	105 000
2	ANADOLU CAM	5 600	7 700	1 008,5	1 243	2 549	50	29	30	1 775	3 650	6 650	12 300
3	ARCELİK	40 000	16 000	4 440,3	9 467	16 131	40	53	63	3 800	9 000	13 100	19 300
4	AYMAR	5 000	2 000	746,9	1 045	518	95	27	12	1 760	2 550	2 725	7 700
5	BAĞFAŞ	—	4 000	3 505,5	5 587	7 005	60	50	55	3 750	10 200	20 200	23 000
6	BOLU CEMENTO	—	1 500	1 290	2 121	4 553	541	56,81	119,76	—	18 600	36 000	41 000
7	CELİK HALAT	5 400	2 700	1 770,4	1 857	3 729	60	100	60	4 300	9 900	19 800	18 500
8	ÇİMSA	—	4 320	423,3	3 077	7 791	17,2	76	175	8 350	59 000	73 000	69 000
9	ÇUKUROVA ELEKTRİK	15 000	15 000	3 326,6	17 392	32 180	130	150	100	6 300	25 000	48 000	27 000
10	DOKTAŞ	6 000	1 800	1 335,2	511	2 224	40	25	50	3 900	11 000	24 500	36 000
11	EGE ÇELİK HALAT	3 000	1 200	275,4	378	421	32,5	30	30	1 100	1 350	1 900	7 500
12	EGEÇACIBASI YATIRIM	4 200	4 200	1 059	227	1 560	30	4	20	800	1 700	2 675	5 700
13	EGE GÜBRE	2 400	2 400	1 231,5	2 113	2 603	—	71	60	6 000	5 175	11 500	14 100
14	EREĞLİ DEMİR ÇELİK	40 000	38 400	15 320	26 531	41 097	11	16	23	—	1 750	2 750	6 500
15	GOOD YEAR	—	977	2 421,4	3 619	3 108	250	820	200	28 000	81 000	170 000	185 000
16	GÜBRE FABRİKALARI	4 900	4 900	1 970	1 720	1 048	70	65	43,35	4 290	2 575	4 775	7 700
17	GÜNEY BİRACILIK	4 200	4 200	604	185	1 041	30	4	11	1 050	1 125	1 525	5 000
18	HUNTAŞ	—	2 700	1 305,1	720	1 014	241,3	68	38,16	—	—	—	—
19	İZMİR DEMİR ÇELİK	25 000	20 000	1 083	2 247	1 774	242	42	15,95	—	1 250	1 450	4 950
20	ZOCAM	3 000	2 500	765,3	2 425	367	96	126,5	16,80	7 100	9 000	13 300	21 500
21	KARTONSAN	9 000	9 000	2 879,4	2 621	1 054	56	30	17,91	2 500	6 000	9 300	11 500
22	KAV	—	400	507,4	787	4 221	110	170	300	10 600	95 000	100 000	81 000
23	KOC HOLDING	25 000	25 000	3 645	7 437	10 696	42,5	38	45,60	3 850	10 100	11 700	18 500
24	KOC YATIRIM	6 000	6 000	807,2	1 559	2 622	56	39	39	1 700	3 175	5 500	10 500
25	KORDSA	—	11 250	4 340,7	6 973	11 116	50	67	110	8 300	20 800	26 000	24 000
26	KORUMA TARIM	2 250	2 250	340,7	69	2 168	32,5	1,08	30	1 675	3 500	4 725	9 500
27	LASSA	—	10 800	4 496	7 355	11 236	20	25	32	2 140	10 750	26 000	28 000
28	MAKİNA TAKİM	3 000	1 500	11,4	100	101	—	—	—	1 200	1 350	1 750	7 600
29	METAŞ	15 000	6 000	1 087	2 644	352	3,2	—	—	655	1 225	2 125	5 500
30	NAMUŞA	10 000	6 000	1 294	1 131	1 218	25	13,5	15	1 165	1 725	2 200	6 700
31	OLAMUKSA	—	5 000	983,9	2 500	2 625	90	41	22	5 050	8 100	18 100	27 500
32	OTOSAN	20 000	15 000	—	zorlar	—	—	—	—	—	—	—	—
33	POLYLEN	—	4 500	636,2	516	330	40	50	25	5 000	2 200	2 750	5 500
34	RABAK	6 000	6 000	873	1 633	1 802	30	40	43	2 200	3 850	5 125	9 200
35	SARKUYSAN	5 000	4 200	286	2 134	3 132	20	45	60	3 730	8 300	6 700	12 000
36	SİFAŞ	—	1 560	1 192,1	1 609	—	85	130	8	12 000	10 000	11 300	18 400
37	TURK DEMİR DÖKÜM	15 000	10 000	869,8	4 086	11 801	13,5	37,5	80	2 885	9 000	18 200	15 500
38	TURK SIEMENS	—	3 500	—	3 545	5 728	105,5	120,5	106	7 050	27 000	59 000	55 000
39	TURKİYE İŞ BANKASI	—	30 000	23 559	32 270	35 207	31,62	34,5	34,60	—	—	—	—
40	TURKİYE İŞ VE CAM	30 000	28 700	2 096,6	1 902	3 507	12,5	9	10	900	1 350	2 500	6 500

# FİNANSAL VARLIK PERFORMANS ÖLÇÜLERİ VE HESAPLAMA ŞEKİLLERİ

DR. LÂTİFE BABAYİĞİT

## Ö Z E T

**B**U yazının konusunu, finansal pazarlarda işlem gören finansal varlıkların performansını ölçmede etkin bir biçimde kullanılan ölçüklerin tanıtılması oluşturmaktadır. Bu amaçla, önce performans ölçüklerini hesaplama yöntemleri açıklanmaktadır. Daha sonra Amerika Birleşik Devletleri ve Türkiye'deki bellibaşlı performans ölçükleri tanıtılmaktadır. Son olarak da, performans ölçüklerinden ne şekilde yararlanıldığı üzerinde durulmaktadır.

### **Finansal Varlık Performans Ölçüsü Nedir?**

Finansal varlıkların pazar değerinin oluşmasında rol alan faktörler hakkında değişik görüşler öne sürülmektedir. Bu görüşleri bellibaşlı dört başlık altında toplamak mümkündür.

**Geleneksel Görüş, Ekonomik Analiz veya Temel Yaklaşım** olarak adlandırılabilen kuram, finansal varlıkların gerçek değerinin, gelecekte elde edilmesi beklenen nakit akımlarının, yatırımdan beklenen verim oranı üzerinden hesaplanan bugünkü

değerine; gerçek değer de etkin bir sermaye pazarında pazar değerine eşit olduğunu savunmaktadır. Ancak, gerçek hayatta finansal varlık fiyatlarının her zaman ekonomik analiz çerçevesinde savunulan görüşe uygun oluşmadığı geleceğe ilişkin beklentilerin olumlu olmasına rağmen, finansal varlık pazar fiyatlarının düştüğü gözlenebilmektedir. Finansal varlık pazarının canlı, yani alım satım hacminin yüksek veya zayıf, pazarda işlem gören pay senedi ade-dinin düşük olmasının nedeni, başka etmenler yardımı ile de açıklanmaya çalışılmaktadır.

**Teknik Analiz**, bu etmenleri, ekonomik göstergeler, para pazarına ilişkin göstergeler ve teknik göstergeler olmak üzere üç grupta ele almaktadır. Dolayısıyla ekonomik analiz geleceğe ilişkin beklentilerden hareketle finansal varlığın bugünkü değerini belirlemeyi amaç edinirken; teknik analiz, sermaye pazarının içinde bulunduğu ekonominin koşullarına ve göstergelerine bağlı olarak finansal varlık fiyatlarının oluştuğunu öne sürmektedir. Bu nedenle de, geçmiş dönemlerde belirli koşullarda ortaya

çıkan gelişmenin, gelecekte beklenen gelişme için ışık tutucu nitelikte olduğu kabul edilmektedir.

**Rassal İlgı Kuramı** olarak bilinen görüşe göre ise, gelecekte sağlanması beklenen nakit akımlarının finansal varlığın pazar değerinin oluşmasında katkısı olduğu kabul edilmekle birlikte, geleceğe ilişkin belirsizliğin gerçek değer belirlenmesini güçleştirdiği savunulmaktadır. Dolayısıyla herhangi bir değer hesaplanırsa da, önceden öngörüle-meyen olayların ortaya çıkması veya yeni bilgilerin edinilmesi ile, bu değer sürekli düzeltilmesi gerekmektedir. Rassal İlgı Kuramı'nın savunucuları, sermaye pazarındaki, özellikle kısa süreli fiyat hareketlerinin tümüyle rassal (tesadüfi) bir biçimde ortaya çıktığını savunmaktadır.

**Cüzdandan veya Portföy Kuramı** olarak bilinen yaklaşım ise, konuyu diğer görüşlerden daha farklı bir biçimde ele almakta; verimi en yüksek düzeye çıkarmak ve riski minimum düzeye indirmek amacı ile, pazarda yer alan riskli ve risksiz yatırım olanakları arasından nasıl bir seçim yapılması gerektiğini belirleme yoluna gitmektedir. Dolayısıyla pazar koşullarının sağladığı verim, finansal varlıkların sağlanması gereken verim oranını saptamada ve buna bağlı olarak da finansal varlığın fiyatının oluşmasında rol oynamaktadır.

Görüldüğü gibi finansal varlıkların pazar değerinin oluşmasında rol oynayan faktörler, yukarıda belirtilen görüşlere göre, farklı şekillerde açıklanmaktadır. Kuşkusuz sorunun kesin yanıtı, ancak bu konuda yapılan ve yapılacak olan araştırmaların

sonuçlarına bakılarak verilebilecektir.

Bu yazının amacı, yukarıda kısaca sözü edilen görüşleri karşılaştırıp, hangi görüşün geçerli olduğu konusunda bir yorum getirmek olmayıp, yatırımcıların yakından ilgilendikleri finansal varlıklardaki fiyat hareketlerini izlemek amacı ile yararlanacakları araçları tanıtmaktır. Finansal varlık performans ölçüleri olarak adlandırılan bu araçlar, finansal pazarlarda işlem gören finansal varlıkların fiyatında ortaya çıkan değişimi yansıtacak biçimde, ortalama ve toplam (kümülatif) pazar değerini veren rakamlardır. Finansal varlık türlerinin her biri için ayrı ayrı olduğu gibi, bu finansal varlık çeşitlerinin alt grupları için de hazırlanabilen performans ölçüleri gerek hızlı, gerekse kolay haber alma olanağı sağladığından, yatırımcılar için yararlı birer araç oluşturmaktadır. Özellikle büyük miktarlarda finansal varlığın işlem gördüğü menkul kıymet borsalarında, fiyat hareketlerini indeks veya ortalama yardımı ile izlemek, kaçınılmaz hale gelmektedir.

### **Finansal Varlık Performans Ölçülerinin Oluşturulmasında Hangi Yöntemler Kullanılmaktadır?**

Performans ölçülerinin, finansal varlıkların fiyatında ortaya çıkan değişimi yansıttığı, toplam (kümülatif) veya ortalama pazar değeri şeklinde ifade edildiği belirtilmişti. Gerek toplam, gerekse ortalama pazar değeri üzerinden hesaplanan performans ölçüleri daha önceki bir tarihteki toplam veya ortalama pazar değeri esas alınmak suretiyle, indeks şeklinde de tanımlanabilir.

Performans ölçüsünün toplam pazar değerini yansıtacak biçimde

hesaplanması halinde, işlem gören veya işleme girdiği varsayılan finansal varlık adedi ile finansal varlığın pazar değeri çarpılmakta, çarpımların toplamı alınarak toplam pazar değeri bulunmaktadır.

Ortalama pazar değerini veren performans ölçülerinin hesaplanmasında, basit (tartısız), tartılı ve geometrik ortalama yöntemlerinden birinin kullanıldığı görülmektedir. Bu yöntemlerin uygulaması, aşağıda sadeleştirilmiş bir örnek üzerinde gösterilmektedir.

Örnekte, performans ölçüsünün 5 adet finansal varlıktan oluştuğu kabul edilmektedir. Finansal varlıkların iki tarih itibariyle (dönem başı ve dönem sonu) pazar değeri ile dolaşımdaki adedi «Tablo 1»de gösterildiği gibidir.

Basit aritmetik ortalama yöntemine göre, ortalama pazar değeri, dönem başında 1.240 TL  $[(500 + 1.000 + 1.200 + 1.500 + 2.000) / 5]$ , dönem sonunda 1.070 TL  $[(600 + 1.500 + 750 + 1.000 + 1.500) / 5]$  olarak bulunmaktadır.

Bazı performans ölçülerinin basit aritmetik ortalamayı, finansal varlıkların pazar değeri üzerinden değil de, iki tarih itibariyle finansal varlı-

ğın pazar değerindeki sayısal veya oransal değişim üzerinden hesaplandığı görülmektedir. Örneğe uygulayacak olursak, dönem sonu itibariyle sayısal değişim ortalaması  $— 170$  TL  $[(100 + 500 - 450 - 500 - 500) / 5]$ , pazar değerindeki oransal değişim oranının ortalaması yaklaşık 0.11  $[(600/500 + 1.500/1.000 + 750/1.200 + 1.000/1.500 + 1.500/2.000) / 5]$  olarak bulunmaktadır.

Tartılı aritmetik ortalama yöntemi kullanılmak istendiğinde, en uygun tarihi pazarda işlem gören finansal varlık adedi oluşturmaktadır. Ele aldığımız örnekte, dolaşımdaki finansal varlık adedi tartı olarak alındığında, 5 finansal varlıktan oluşan performans ölçüsünün toplam pazar değeri, dönem başı itibariyle 69.000 TL  $(500 \times 10 + 1.000 \times 15 + 1.200 \times 20 + 1.500 \times 10 + 2.000 \times 5)$ , dönem sonu itibariyle 61.000 TL  $(600 \times 10 + 1.500 \times 15 + 750 \times 20 + 1.000 \times 10 + 1.500 \times 5)$  olarak bulunmaktadır. Ortalama pazar değeri ise, dönem başı itibariyle 1.150 TL  $[69.000 / (10 + 15 + 20 + 10 + 5)]$ , dönem sonu itibariyle 1.017 TL  $(61.000 / 60)$  olarak hesaplanmaktadır.

Geometrik ortalamaya göre hesaplanan performans ölçüleri, pazar

TABLO 1

Finansal Varlığın Adı	Dönem Başındaki Dolaşımdaki Adedi	Verilen Pazar Değeri	Dönem Sonundaki Dolaşımdaki Adedi	Verilen Pazar Değeri
A	10	500	10	600
B	15	1.000	15	1.500
C	20	1.200	20	750
D	10	1.500	10	1.000
E	5	2.000	5	1.500

değerindeki ya sayısal ya da oransal değişimleri göz önünde bulundurmaktadır. Örneğe uygulayacak olursak, sayısal değişimlerden hareket edildiğinde, geometrik ortalama dönem sonu itibarıyla yaklaşık  $-355 \text{ TL } [100 \times 500 \times (-450) \times (-500) \times (-500)]^{1/5}$  olarak hesaplanmaktadır.

Oransal değişime göz önünde bulundurulduğunda, geometrik ortalama dönem sonu itibarıyla yaklaşık  $0,89 [(600/500 \times 1.500/1.000 \times 750/1.200 \times 1.000/1.500 \times 1.500/2.000)]^{1/5}$  olarak bulunmaktadır. Pazar değerindeki oransal değişimden hareket edildiğinde, ister aritmetik ister geometrik ortalama kullanılmış olsun, ortalama kapsamındaki finansal varlıklardan oluşan hipotetik cüzdanın, ortalamanın hesaplandığı dönemin sonunda yeniden kurulduğu varsayılmaktadır.

Ortalama pazar değeri indeks şeklinde tanımlandığında, değişik yöntemlere göre hesaplanan değerler dönem başı değeri genel olarak 100 alınmak suretiyle, aşağıda gösterildiği üzere bulunacaktır (başlangıç değerinin 100'den farklı olması da mümkündür):

Basit aritmetik ortalama yöntemine göre dönem başı ortalama pazar değeri 1.240 TL, dönem sonu ortalama pazar değeri 1.070 TL olarak bulunmuştu. İndeks haline dönüştürüldüğünde, indeksin değeri dönem başında 100, dönem sonunda ise  $86 (1.070 / 1.240 \times 100)$  olacaktır.

Tartılı aritmetik ortalama yöntemine göre dönem başı ortalama pazar değeri 1.150 TL, dönem sonu ortalama pazar değeri 1.017 TL olarak bulunmuştu. Dolayısıyla indeks değeri dönem başında 100 ola-

rak alındığında, dönem sonunda  $88 (1.017/1.150 \times 100)$  değerini almaktadır.

Örnekte gerek sayısal gerekse oransal değişmeye göre hesaplanan geometrik ortalamanın indeks haline dönüştürülebilmesi için, üçüncü bir tarihe ilişkin veriye gerek duyulmaktadır.

### Performans Ölçülerinin Zaman İçinde Düzeltmesi Gerekir mi?

Yukarıda performans ölçülerinin hazırlanmasında kullanılan yöntemler tanıtılmıştı. Bunlar içinde basit ve tartılı aritmetik ortalama yöntemleri daha yaygın bir biçimde kullanılmaktadır. Basit aritmetik ortalama alındığında, performans ölçüsü içindeki finansal varlığın her birine eşit ağırlık verilmektedir. Dolayısıyla ortalama, performans ölçüsü içindeki pazar değeri mutlak değer olarak daha yüksek finansal varlıkların fiyatındaki değişimlerden daha fazla etkilenmektedir. Buna karşılık tartılı aritmetik ortalamada, finansal varlığın, performans ölçüsü içinde, esas alınan tartıya göre (genellikle dolaşımdaki adedi kadar) bir ağırlığı olmaktadır. Dolaşımdaki finansal varlık adedinin tartı olarak kullanılması, bu şeklide hesaplanan ortalama veya indekslerde, finansal varlıklarla ilgili olarak zaman içinde bölünme, pay senedi şeklinde kâr payı dağıtımı veya yeniden değerlendirme fonu karşılığı pay senedi dağıtılması gibi değişikliklerin kendiliğinden göz önünde bulundurulmasına olanak sağlamaktadır. Bu husus, bu olanağın bulunmadığı basit aritmetik ortalamaya göre hesaplanan performans ölçülerine ilişkin açıklamalar sırasında daha iyi anlaşılabilir.

Performans ölçülerinin tanıtılması sırasında ele alınan örnekte yer alan finansal varlıklardan C'de, dönem sonunda 1'e karşılık 2 oranında bölünmenin (veya % 100 oranında pay senedi şeklinde kâr payı ödemesinin) söz konusu olduğunu varsayalım. Bölünmeden önce pazar değeri 750 TL olan finansal varlığın pazar değeri bölünmeden hemen sonra 375 TL'na düşecektir. Bu durumda basit aritmetik ortalamaya göre hesaplanan ortalama pazar değeri 1.070 TL yerine 995 TL  $[(600 + 1.500 + 375 + 1.000 + 1.500)/5]$  olarak bulunacaktır. Bu sonuç ise mantıksızdır. Görüldüğü üzere aritmetik ortalama bölünmenin ortaya çıkması halinde yanıltıcı sonuç vermekte ve düzeltme işlemi gerekli olmaktadır. Bölünme halinde veya pay senedi şeklinde kâr payı dağıtımı ve yeniden değerlendirme fonu karşılığında pay senedi dağıtılmasının söz konusu olduğu finansal varlığın yerine başka bir finansal varlığın performans ölçüsüne katılması, düzeltme yöntemi olarak önerilebilmektedir. Ancak bu yeni finansal varlıkta da aynı durum ortaya çıkabileceğinden, yöntemin pek pratik olmadığı bir gerçektir.

Buna karşılık, finansal varlığın pazar değerinin veya ortalamanın hesaplanması sırasında kullanılan «bölen»in düzeltilmesi yöntemleri daha tutarlıdır. Yine örnek üzerinde ele alacak olursak, 1'e karşılık 2 oranında bölünmenin söz konusu olduğu C finansal varlığı, bölünmeden sonra ortalamaya 750 TL  $(2 \times 375)$  tutarında katılmalıdır. Buna bağlı olarak ortalama pazar değeri yine 1.070 TL  $[(600 + 1.500 + 375 \times 2 + 1.000 + 1.500)/5]$  olarak bulunacaktır.

«Bölen»in (paydanın) düzeltilme-

si halinde, C finansal varlığının bölünmeden sonraki pazar değeri kullanılmakla birlikte, ortalama pazar değeri olarak bölünmeden önceki değer alınarak yeni payda hesaplanmaktadır :

$$1.070 = \frac{(600 + 1.500 + 375 + 1.000 + 1.500)}{\text{Yeni Bölen}}$$

Dolayısıyla yeni «bölen» yaklaşık 4,65  $(4.975/1.070)$  olarak bulunacaktır. Buna bağlı olarak da dönemde sonunda, bölünmeden önce 1.070 TL olan pazar değeri ortalaması, bölünmeden sonra da 1.070 TL  $(4.975/4,65)$  olarak hesaplanacaktır.

#### Performans Ölçülerinin Hazırlanmasında Hangi Yöntem Seçilmelidir?

Bu sorunun yanıtı, performans ölçüsünün ne zaman mükemmel sayılabileceği konusu aydınlandığında, verilmiş olacaktır. Mükemmel bir performans ölçüsünün, pazar değerindeki değişimleri, gerek uzun gerekse kısa dönemde en az sapma ile yansıtabilmesi beklenmektedir. İdeal bir performans ölçüsü oluşturmanın zor olduğunu belirtmekle beraber, mükemmel bir performans ölçüsünün taşınması gereken özellikleri belirleyebiliriz. Bu amaçla öncelikle üzerinde durulması gereken husus, performans ölçüsünün, kapsadığı finansal varlıkları pazara sunan firmaların finanslama politikalarında ortaya çıkan değişiklikleri, örneğin bölünme, pay senedi şeklinde kâr payı dağıtımı veya yeniden değerlendirme fonu karşılığı pay senedi dağıtımı gibi değişiklikleri doğru bir biçimde yansıtıp yansıtmadığıdır. Performans ölçüsü belirli finansal varlık türü veya herhangi bir finansal varlık türü

içinde belirli bir grubun performansını ölçmek amacı ile kullanılacak ise, performans ölçüsü kapsamına alınan finansal varlıkların, seçilen tü-rü veya grubu temsil edebilecek nitelikte olması gerekmektedir. Performans ölçüsünün oluşturulmasına ilişkin açıklamaların, performans ölçüsünden yararlanmak isteyenler açısından önemi kuşkusuz büyüktür.

Performans ölçüsünde aranan bu özelliklerden özellikle ilki, seçilen ortalama alma yöntemi ile doğrudan ilgilidir. Yukarıda, bölünme, pay senedi şeklinde kâr payı dağıtımı veya yeniden değerlendirme fonu karşılığında pay senedi dağıtımı gibi değişikliklerin tartılı aritmetik ortalamaya göre hesaplanan performans ölçülerinde kendiliğinden göz önünde bulundurulduğu belirtilmişti. Basit aritmetik ortalamaya göre hesaplanan performans ölçülerinde ise, pazar değerinin düzeltilmesi veya ortalamanın hesaplanmasında kullanılan «bölen»in düzeltilmesi yoluyla değişikliklerin performans ölçüsüne yansıtılabileceği açıklanmıştır. Kuşkusuz sözü edilen değişikliklerden önce ilgili finansal varlıkların pazar değerinde yapay değişimler gözlenmektedir.

Örneğin, firmalar pay senetlerinin daha yaygın bir biçimde alınıp satılmasını sağlamak amacı ile bölünme doğrultusunda karar aldığında, pay senedinin fiyatının bölünmeden önce yükseldiği görülmektedir. Performans ölçüsünde bölünmenin etkisinin «bölen», yani paydanın düzeltilmesi yolu ile dikkate alınması halinde, bölünmeden önce yapay bir biçimde artan fiyatı içeren ortalama-dan yola çıkılarak yeni payda hesaplanmaktadır. Bu durum ise, yeni paydanın gereğinden fazla düşürül-

mesine, performans ölçüsünün düzeyinin yükselmesine yol açmaktadır. Diğer taraftan, örneğin bölünmeden sonra finansal varlığın pazar değeri düşmekte, bölünmenin henüz sözü konusu olmadığı, dolayısıyla pazar değeri yüksek finansal varlıklar performans ölçüsü içinde giderek önem kazanmaktadır. Basit aritmetik ortalamaya göre hesaplanan performans ölçüsü içindeki finansal varlıkların her birine esit ağırlık verildiğinden, ortalamanın düzeyi, performans ölçüsü içinde yer alan pazar değeri daha yüksek finansal varlıkların değerindeki değişmelerden daha fazla etkilenir hale gelmektedir.

Basit veya tartılı aritmetik ortalama alınmak suretiyle hesaplanan performans ölçüleri, pazar değerinin değişim yönü açısından farklı olmakla birlikte, değişim oranı, başka bir deyişle pazar değerindeki değişmelerin performans ölçüsüne değişik zaman aralığı ile yansımaları şeklinde görülen farka yol açmaktadır. Bu açıdan tartılı aritmetik ortalamaya göre hesaplanan performans ölçülerinin, pazar değerindeki gerek yükseliş gerekse düşüş şeklindeki değişmelere karşı daha duyarlı olduğu gözlenmektedir.

Sonuç olarak, pazar değerindeki değişimleri daha duyarlı bir biçimde ölçme olanağı sağladığından, firmaların finanslama kararlarının, finansal varlıkların pazar değeri üzerindeki etkisinin kendiliğinden göz

◆ Hiç yanlışlık yapmayan kişi, hiçbir iş yapmamış demektir.

*E. J. Phelps*



önünde bulundurulmasına olanak sağladığından, tartılı aritmetik ortalama yönteminin daha iyi olduğu belirtilmelidir.

### Amerika Birleşik Devletleri (ABD) ve Türkiye'den Hangi Örnekler Verilebilir?

Bu bölümde ABD ve Türkiye'den performans ölçüsü uygulamasına ilişkin bazı örnekler verilmektedir. Özellikle ABD'de çok sayıda indeks veya ortalama hesaplanmakta ve yayınlanmaktadır. Bu yazı çerçevesinde bu performans ölçülerinin tümünü tanıtmaya olanak sağlamadığından, aralarında seçim yapılmıştır. Seçimde, performans ölçüsünün yaygın bir biçimde tanınması, kullanılması ve/veya ortalama alma yöntemlerinden birine örnek oluşturması rol oynamıştır.

#### Dow Jones Averages

#### Dow Jones Ortalamaları

Performans ölçüleri içinde en yaygın biçimde tanınanıdır. Üç ayrı grup pay senedi için üç ayrı ortalama içerir. Ulaştırma sektörü ortalama 20 firmayı, kamu hizmeti gören kuruluşlara ait ortalama 15, sanayi kesimine ait ortalama ise 30 şirketi kapsamaktadır. Bu üç grubun bir arada ele alınması ile hesaplanan ortalama ise pazarın genel durumunu yansıtmaktadır. Kullanılan yöntem basit aritmetik ortalamadır. Bölünme ve pay senedi şeklindeki kâr payı dağıtımının ortaya çıkması halinde, payda yeniden hesaplanmak suretiyle düzeltme yapılmaktadır.

#### Standart and Poor's Index

#### S and P İndeksi

S and P İndeksi 1923 yılından beri hesaplanmakla birlikte, halen kullanılan indeks, 1957 yılında oluş-

turulan ve 1941-1943 dönemini başlangıç alan indekstir. S and P İndeksi, 85 sanayi alt grubundan 425 şirkete, 25 demiryolu şirketine ve 5 kamu kuruluşu grubundan 50 kamu kuruluşuna ait olmak üzere toplam 500 pay senedini kapsamaktadır. İndeks, başlangıç olarak alınan 1941-1943 dönemine göre, kapsadığı pay senetlerinin pazar değerindeki göreceli (rölatif) değişimleri, tartılı aritmetik ortalama yöntemine göre hesaplanmaktadır. Dolayısıyla herhangi bir tarihteki indeks rakamı hesaplanırken, önce indeks kapsamındaki 500 pay senedinin o tarihteki toplam pazar değeri hesaplanmaktadır. Toplam pazar değeri hesaplanırken, dolaşımdaki pay senedi sayısı tartı olarak kullanılmakta, başka bir deyişle her bir pay senedinin fiyatı ile dolaşımdaki adedi çarpılmakta, bu şekilde 500 pay senedi için ayrı ayrı bulunan çarpımların toplamı alınmaktadır. Daha sonra toplam pazar değeri, indeks için başlangıç olarak alınan 1941-1943 dönemine ait toplam pazar değerine bölünmekte ve sonuç, yine 1941-1943 dönemi için indeks rakamı 10 kabul edildiğinden, 10 ile çarpılmaktadır.

Standart and Poor's Corporation, 500 pay senedine ait genel indeks yanında, bankalara, yatırım ortaklıklarına, sigorta şirketlerine, tüketim malı üreten firmalara, pazar değeri mutlak rakam olarak yüksek ve düşük firmalara, yatırım malı üreten firmalara, hava taşımacılığı yapan firmalara, otel ve motel işletmelerine, oyuncak firmalarına ve gayrimenkul alanında faaliyet gösteren firmalara ait olmak üzere; değişik amaçla kullanılmak üzere çeşitli indeksler de yayınlamaktadır.

### New York Stock Exchange Common Stock Indeks

#### New York Borsası Pay Senedi Genel İndeksi

New York Borsası Pay Senedi Genel İndeksi, New York Borsası'nda işlem gören 1250'yi aşkın pay senedi için hesaplanmaktadır. Borsa'da kayıtlı tüm pay senetlerini kapsayan genel indeks yanında, ulaştırma, finansal pazarlar, kamu hizmeti ve sanayi sektöründe faaliyet gösteren kuruluşlara ait pay senetlerini kapsayan indeksler de yayınlanmaktadır. Ortalama almada tartılı aritmetik ortalama, Borsa'da kayıtlı pay senedi adedi de tartı olarak kullanılmaktadır. Genel indeks 31 Aralık 1965 gününü başlangıç tarihi ve bu tarihteki indeks sayısını 50 olarak kabul etmektedir.

#### UPI Market Indicator UPI Pazar Göstergesi

UPI Pazar Göstergesi, New York Borsası'nda işlem gören tüm pay senetlerine eşit tutarda dolar yatırılmak suretiyle oluşturulan hipotetik bir cüzdanın performansını ölçmektedir. Ortalamaya esas oluşturan unsur, pay senetlerinin her birinin pazar değerinin, bir önceki güne ait pazar değerine olan oranıdır. Basit aritmetik ortalamaya göre, bu oranların ortalaması alınıp, UPI Pazar Göstergesi'nin bir önceki güne ait değeri ile çarpıldığında, performans ölçüsünün değeri hesaplanmış olmaktadır. UPI Pazar Göstergesi, 1 Nisan 1966 tarihini başlangıç tarihi ve bu tarihteki değeri de 100 olarak kabul etmektedir. Oransal değişmeden hareketle ortalama hesaplandığından, UPI Pazar Göstergesi'ne dahil pay senetlerinden oluşan hipotetik cüz-

danın her iş gününün sonunda yeniden kurulduğu varsayılmaktadır.

#### Value Line Averages Value Line Ortalamaları

Geometrik ortalamayı kullanan ölçüler içinde en yaygın bilinenler çeşitli Value Line ortalamalarıdır. Value Line Investment Survey'i yayınlayan Arnold Bernhard and Ca. Inc., 1970'lerin başından beri 1212 sanayi işletmesi, 154 kamu hizmeti gören kuruluş, 34 demiryolu firması olmak üzere 1400 firmaya ait pay senetlerini bir arada ele almak suretiyle 4 değişik ortalama hesaplamaktadır.

Geometrik ortalama, herhangi bir güne ait kapanış fiyatının, bir önceki güne ait kapanış fiyatına olan oranı bulunmak, N adet pay senedine ait oranlar birbiri ile çarpılmak ve çarpımın N'inci kökü alınmak suretiyle uygulanmaktadır. Bu şekilde bulunan değer, daha sonra Value Line Ortalamaları için başlangıç tarihi olarak alınan 30 Haziran 1961 günü için 100 olarak kabul edilen değer ile çarpılmaktadır. Kullanılan hesaplama yönteminin bir gereği olarak, Value Line Ortalamaları da, ortalama kapsamındaki pay senetlerinden oluşan hipotetik cüzdanın, her iş gününün sonunda yeniden kurulduğunu varsaymaktadır.

#### Türkiye'de Finansal Varlık Performans Ölçüsü Uygulaması

Türkiye'de performans ölçüsü uygulamasının bellibaşlı örneğini Banka ve Ekonomik Dergisi İndeksi oluşturmaktadır. 1986 yılı başında İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın yeniden faaliyete geçmesiyle, Borsa'da işlem gören pay senetlerini kapsa-

yan bir ortalama hesaplanmaya ve yayınlanmaya başlanmıştır. Aşağıda kısaca açıklanacak olan bu iki performans ölçüsü dışında, sermaye pazarında faaliyet gösteren bazı kuruluşlar tarafından ortalama hesaplanmasına başlanmış, ancak sürdürülemezdir.

### **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi İndeksi**

Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi İndeksi ilk defa 1974 yılı Ağustos ayından başlanarak, 12.10.1977 tarihi baz alınarak yayınlanmaya başlanmıştır. İndeks 40 firmayı kapsamak üzere basit aritmetik ortalamaya göre hesaplanmakta ve baz olarak alınan 1970 yılı Ekim ayı ortalamasına oranlanmak suretiyle yüzde değişim bulunmakta idi. İndeks daha sonra geliştirilmiş, tartılı aritmetik ortalamaya geçilmiştir. 1978 yılı Nisan ayından başlayarak yayınlanmaya başlanan yeni indeks, 1978 yılı Ocak ayını başlangıç, sermaye miktarını da tartı almakta olup, 45 firmaya ait pay senedini kapsamaktadır. Daha sonra baz 1974 yılı başına dönüştürülmüştür. Yapılan açıklamada, en ideal tartının pazarda işlem gören taşınır kıymet miktarlarının olduğu, ancak Türkiye'de borsada işlem görme zorunluluğu olmadığından, bu konuda bilgi edinme olanağının kısıtlı olduğu belirtilmiştir. Sermayenin tartı olarak alınmasının sakıncası, işletmenin varolan pay senetlerinin tümünün işleme girdiğini varsaymasıdır. Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi İndeksi, şirketlerin sermaye yapılarında ortaya çıkan değişiklikleri göz önünde bulundurmak ve indekse dinamizm kazandırmak için zaman zaman düzeltilmektedir. Bu amaçla bazı pay se-

netleri indeks kapsamı dışına çıkarılırken, indekse yeni pay senetleri dahil edilebilmektedir. İndeksin şu anda içerdiği şirket sayısı 40'dır.

### **İstanbul Menkul Kıymetler Borsası İndeksi**

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem gören finansal varlıklar iki grupta toplanmaktadır. İlk grupta, Borsa'da işlem adedi fazla, arz ve talebi yüksek finansal varlıklar; ikinci grupta da, işlem adedi düşük finansal varlıklar ele alınmaktadır. İki grup arasında geçişler mümkün olup, birinci grupta iken bir süre işlem görmeyen finansal varlıklar ikinci gruba alınmakta, ikinci grupta olup da işlem adedi fazlalaşan varlıklar da birinci gruba katılmaktadır. Birinci gruptaki pay senedi sayısı yaklaşık 40'dır.

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası tarafından haftalık bir performans ölçüsü yayınlanmaktadır. Temelde, birinci gruba dahil pay senetlerinin her biri için haftalık dönemler itibarıyla indeks hesaplanmaktadır. Bu amaçla her pay senedinde haftanın kapanış fiyatı, haftanın açılış (bir önceki haftanın kapanış) fiyatına bölünmekte ve 100 ile çarpılmaktadır.

### **Performans Ölçülerinden Ne Yönde Yararlanılabilir?**

Bu yazının başında, finansal varlıkların pazar değerinde ortaya çıkan değişimleri açıklamaya çalışan görüşler arasında teknik analizden söz edilmişti. Ekonomik hayattaki birtakım göstergelerin finansal varlık pazarının düzeyi üzerinde etkili olduğunun kabul edildiği teknik analiz çerçevesinde, finansal varlık pazarı per-

formans ölçüleri yardımı ile izlenmekte ve pazarın gelişme yönü önceden kestirilmeye çalışılmaktadır. Pazardaki fiyat düzeyinin önceden ve doğru bir biçimde tahmin edilebilmesi ise, yatırımcılara finansal varlıkları satın alma veya elden çıkarma anını doğru belirleme, dolayısıyla değer artışı şeklindeki kazancı maksimum kılma ya da pazar değerindeki düşme sonucunda ortaya çıkabilecek kaybı minimum kılma olanağı sağlamaktadır. Pazarın gelişme yönünün belirlenmesinde grafiklerden yararlanılmaktadır. Konuyu daha iyi açıklayabilmek için, aşağıda ABD'de «Dow Theory» (Dow Kuramı) olarak bilinen yöntem kısaca tanıtılmaktadır.

#### Dow Kuramı

Dow Kuramı 1882 yılında Dow Jones and Company firmasını kuran Charles H. Dow tarafından öne sürülmüş ve geliştirilmiştir. ABD'de finansal pazarı teknik açıdan değerlendiren kuramlar arasında en eski ve popüler olanıdır. Popüleritesi bir bakıma Dow Jones and Company tarafından yayınlanan Wall Street Journal isimli gazete ve Barron's isimli derginin yaygın bir biçimde izlen-

mesinden kaynaklanmaktadır. Pazardaki gelişme yönü belirlenmeye çalışılırken, Dow Jones Sanayi Ortalaması ve Dow Jones Ulaştırma Ortalaması'ndan yararlanılmakta; birincil ve ikincil hareketler ile günlük dalgalanmalar izlenmektedir. Birincil hareketlerin belirlenebilmesi için, pazardaki 1 ile 3 yıllık bir zaman aralığındaki gelişmeye bakılmaktadır. İkincil hareketler 3 hafta ile 3 aylık bir zaman aralığındaki gelişmeyi göstermektedir. Günlük dalgalanmaların izlenmesi temel amaç olmamakla birlikte, ikincil ve birincil hareketlerin oluşmasında katkıda bulunduğu için izlenmesi gerekmektedir. Dow Kuramı'nın temel amacı birincil hareketlere bakarak pazarın gelişme yönünü saptamaktır. Birincil hareketlere kıyasla daha kısa süreli olan ikincil hareketlerin, genellikle birincil hareketlere göre ters yönde geliştiği, başka bir deyişle ikincil hareketlerde üçte bir veya üçte iki oranında daha önceki gelişmenin etkisinin sürdüğü görülmektedir. Dow Kuramı'na göre, seçilen zaman aralığında ortalamanın en yüksek düzeyinin, bir önceki döneme ait ortalamanın en yüksek düzeyinden daha yüksek, aynı zamanda ortalamanın en düşük düzeyinin bir önceki döneme ait ortalamanın en düşük düzeyinden daha yüksek olması, yükselen bir pazara gösterge oluşturmaktadır. Bunun tersi durumunda, başka bir deyişle ortalamanın en yüksek düzeyinin bir önceki döneme ait ortalamanın en yüksek düzeyinden daha düşük ve ortalamanın en düşük düzeyinin bir önceki döneme ait ortalamanın en düşük düzeyinden daha düşük olması halinde, pazarın alçalma eğilimine girdiği öne sürülmektedir.

◆ Kusuru olmayan insanların, faziletleri de azdır.

*Lincoln*

◆ Alçak gönüllülük, kendi gerçek değerini anlamaktır.

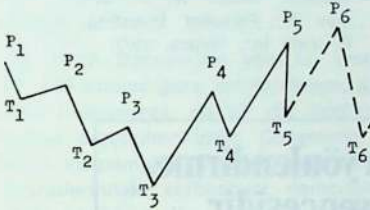
*Anatole France*

◆ Ne verildiği değil, nasıl verildiği önemlidir.

*Corneille*

«Şekil 1»'in, Dow Jones Sanayi Ortalaması'ndan yararlanılarak çizilmiş grafikten bir kesit oluşturduğunu varsayalım. P ile gösterilen noktalar, herhangi bir dönemde dalgalanma

### Ş E K İ L 1



aralığının üst değerini, T ile gösterilen noktalar da alt değerini gösterir.  $P_1 > P_2 > P_3$ , aynı zamanda  $T_1 > T_2 > T_3$  olduğundan, ilk üç dönemde pazarın alçalmakta olduğunu söyleyebiliriz.  $P_3 < P_4 < P_5$  ve  $T_3 < T_4 < T_5$  ise yükselen bir pazara işaret etmektedir. Kuşkusuz gelişme yönünün tam olarak belirlenemediği, dalgalanmalardan da söz etmek mümkündür. Örneğin kesik çizgilerle gösterilen 6'ncı dönemi ele alalım.  $P_5 < P_6$  olmakla birlikte,  $T_5 < T_6$ 'dir. Dolayısıyla 6'ncı dönemi izleyen dönem(ler)de gelişme yönünün yinelenmesi halinde alçalan veya yükselen pazara ilişkin belirtiler elde edilebilecektir.

Dow Kuramı, özellikle teorik açıdan sağlam bir temelini bulmadığı ve pazarın gelişme yönünü ancak belirli bir süre geçtikten sonra belirleyebildiği gerekçesi ile eleştiriye uğramaktadır. Ancak geçmişte, yukarıda açıklandığı üzere, yapılan tahminlerin pazarın gelişme yö-

nünü önceden haber verdiği gözlenmiştir. Dow Kuramı hakkında genel kanı, tahmin yönteminin akılcı ve bilinçli yatırım için başarılı bir araç olarak kullanılabilmesi için, bu konuda uzmanlığın gerekli olduğu doğrultusundadır.

### SONUÇ

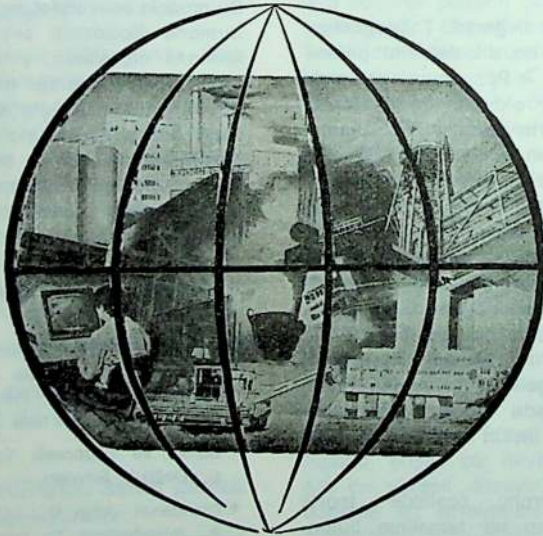
Sonuç olarak, fiyatların düşük olduğu dönemde finansal varlık satın alıp, yüksek olduğu dönemde elden çıkarmak suretiyle fiyat dalgalanmalarından yararlanmak isteyen yatırımcılar için, pazarın gelişme yönünün önceden en az sapma ile kestirilmesi büyük önem taşımaktadır. Bu amaçla başvurulabilecek olan performans ölçülerinin seçiminde; performans ölçüsünün, yatırımcının yatırım yapmak istediği finansal varlık türünü iyi temsil edip etmediği, pazarın düzeyini ve buna bağlı olarak gelişme yönünü en az sapma ile belirleme olanağı sağlayıp sağlamadığı; özellikle üzerinde durulması gereken konuları oluşturmaktadır.

### YARARLANILAN KAYNAKLAR

- Amling, Frederick; Investment, An Introduction To Analysis And Management, Third Edition, Prentice Hall Inc. Englewood Cliffs, New Jersey, 1974.
- Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, Değişik Sayıları.
- Clendenin, John C. - Christy, George A.; Introduction To Investments, Fifth Edition, Mc Graw Hill Book Company, 1969.
- Cohen, Jerome B. - Zinbarg, Edward D.; Investment Analysis and Portfolio Management, Richard D. Irwin, Mome-wood Illinois, 1967.

- Gitman, L. J.; Principles of Managerial Finance, Harper and Row Publishers, New York, Third Edition, 1982.
- Hastings, Paul - Norbert Mietus; Personnel Finance, Mc. Graw Hill Book Company, 1972.
- Latané, Tuttle; Security Analysis And Portfolio Management, The Ronald Press Company, 1970.
- Lerner, Eugene M.; Readings in Financial And Investment Management. A Publication of The Institute Chartered Financial Analysts Inc.
- Mohn, Dr. rer. pol. Klaus; Konzeption und Planung eines Wertpapier - Informationssystems, Bankwirtschaftliche Sonderveröffentlichungen des Instituts für Bankwirtschaft und Bankrecht an der Universität zu Köln, 1973.
- Vaughn, Donald E.; Survey of Investments, Second Edition, The Dryden Press, Illinois.
- Widicus, Wilbur W. Jr. - Stitzel, Thomas E.; Personal Investing, Richard P. Irwin Inc. Illinois, 1971.

## Ciddi ve istikrarlı yönlendirme, tasarrufun güvencesidir.



Türk bank, tasarrufun güvencesine  
ve yönlendirilmesine  
gösterdiği

özen ve ciddiyetle, ülke ekonomisine  
büyük katkılar sağlamaktadır.  
Mutluymuz, gururluyuz.

Daima güvenle,  
daha mutlu geleceğe.

**TÜRK TİCARET BANKASI**  
**TÜRK BANK**

# DIŞ BASINDAN

Derleyen :  
DOÇ. DR. GÜLSEREN İZMİR

## DIŞ TİCARET VE EKONOMİK GELİŞME (\*)

**D**ÜNYA Bankası'nın yeni bir çalışmasında(\*\*) uyguladıkları dış ticaret politikalarına göre sınıflandırılan 41 gelişmekte olan ülkenin ekonomik gelişmesi incelenerek, ne tür dış ticaret politikalarının ekonomik gelişmeyi hızlandırdığı araştırılmaktadır. Çalışmada ülkeler uyguladıkları gümrük vergileri, ithalat kısıtlamaları, ihracat teşvikleri, döviz kurları (vs.) bilgilerin ışığında dış ticaretlerindeki serbestiyet derecesine göre dört farklı gruba ayrılmışlardır. «Tablo 1»de bu dört farklı gruptaki ülkelerin gelişme eğilimleri özetlenmektedir.

Görüldüğü gibi, her iki dönemde de büyük ölçüde dışa dönük üç ülke en hızlı gelişmeyi göstermiştir. İki petrol krizi nedeniyle tüm dünyada gelişmenin yavaşladığı 1973-1985 döneminde dahi bu ülkeler % 5 — % 6.5 oranında bir gelişme hızını sağlayabilmişlerdir.

Çok belirgin olmamakla birlikte, diğer ülkeler için verilen rakamlar da dışa dönük ticaret politikaları ile hızlı ekonomik gelişme arasında aynı yönde bir ilişkiye işaret etmektedir. Tabii ki istisnalar mevcuttur. Örneğin; Kamerun ılımlı dışa dönük ticaret politikaları uyguladığı 1963-1973 döneminde gerileme gösterirken, ılımlı içe dönük politikalar uyguladığı 1973-1985 döneminde Güney Kore'den bile yüksek bir gelişme hızına ulaşmıştır. Ancak bunun nedeni Kamerun'un bu dönemde petrol ihraç eden ülkeler arasında olmasıdır. Bu tür örnekler başarılı bir ekonomi politikasının, yerinde bir dış ticaret politikası yanında pek çok diğer unsuru da içerdiğine dikkati çekmekte ve her gelişmekte olan ülkenin kendine has koşulları çerçevesinde ele alınması gerektiğini vurgulamaktadır.

Dışa dönük ticaret politikalarının ekonomik gelişme üzerindeki olumlu etkilerinden biri, verimli yatırımlara yönelmeyi sağlamalarıdır. Korumacılık tedbirleri sayısız verimsizliklere ve kaynak israfına neden olmaktadır. Örneğin; içe dönük politikalar üretimin ekonomik ölçeklerde yapılmamasına, dolayısıyla maliyetlerin yüksek olmasına neden olabilmektedir. Bunun yanı sıra, korumacılık tedbirlerinden yararlanan kuruluşlar kendi sahalılarında birer tekel oluşturmakta, bu rekabete kapalılık ise ilaveten verimsizliklere neden olmaktadır.

Bütün bunlara ilaveten müdahaleci bürokrasiler ve bu bürokrasileri alt ederek işlerini yürütmeye çalışan özel sektör tarafından harcanan tüm çabaların

(\*) The Economist, 4-11 Haziran 1987.

(\*\*) World Development Report 1987, The World Bank.

neden olduğu kaynak israfları gözden kaçırılmamalıdır. Pek çok gelişmekte olan ülkede hükümetler karmaşık kontrol ve teşvik tedbirleri uygulamakta, pek çok müteşebbis ise bu tedbirlere karşı mücadele ederek üretken faaliyetlerde bulunmak yerine, bu tedbirlere ilişkin mevzuatı takip ederek, boşluklarını yakalamayı, işadamlarını buna göre yönlendirmeyi, meslek edinmektedirler.

Korumacılık teknolojik geriliğe de neden olabilmektedir. Buna karşılık ihracat yapan firmalar, zengin ülkelerdeki müşterilerinden üretim teknolojisi, dizayn ve pazarlama konularında çok şey öğrenmektedirler.

Son yıllarda ekonomide devletçiliği savunanlar ile serbest piyasa ekonomisini savunanlar arasındaki çekişmeyi serbest piyasacılar kazanmış görünmekte ise de; hükümetlerin müdahalesi, doğru yönde olduğu sürece yararlıdır. Örneğin, eğitim büyük ölçüde hükümetlerin kontrolünde bulunmaktadır. İyi eğitilmiş işgücünün Singapur, Hong - Kong ve Güney Kore'nin ekonomik gelişmesine büyük katkısı ise inkâr edilemez.

**T.C. ZİRAAT BANKASI'na** *gelin*



**tasarrufunuzla  
ulusal  
kalkınmaya  
katılın**



Gelişmekte olan ülkelerin farkına varıp uygulamada dikkate almaya başladıkları en önemli nokta ise, iyi ile kötü müdahale arasındaki farkı piyasa eğilimlerinin belirlediğidir. Piyasa eğilimlerini inceleyen, bunları güçlendiren ve bunlardan yararlanmayı amaçlayan müdahaleler genellikle başarılı olmaktadır.

## T A B L O I

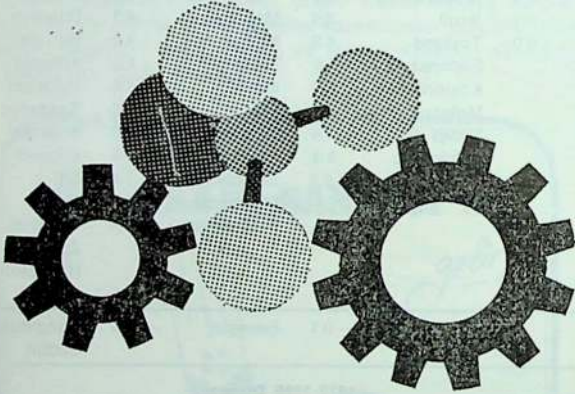
Dış Ticaret Politikaları ve Kişi Başına Reel GSMH'nin Yıllık Ortalama Artışı (%)  
1963-1973 Dönemi

Dışa Dönük				İçe Dönük			
Kuvvetli		İlimli		İlimli		Kuvvetli	
Singapur	9.0	Brezilya	5.5	Yugoslavya	4.9	Türkiye	3.5
Güney Kore	7.1	İsrail	5.4	Meksika	4.3	Dominik	3.4
Hong Kong	6.0	Tayland	4.9	Nijerya	4.2	Burundi	3.2
		Endonezya	4.6	Tunus	4.0	Arjantin	3.1
		Kostarika	3.9	Kenya	3.9	Pakistan	3.1
		Malezya	3.8	Filipinler	2.2	Tanzanya	2.7
		Fildişi S.	3.5	Bolivya	2.0	Srilanka	2.3
		Kolombiya	3.3	Honduras	1.9	Etiyopya	1.9
		Guatemala	2.7	El Salvador	1.4	Şili	1.7
				Madagaskar	1.1	Peru	1.5
				Nikaragua	1.1	Uruguay	1.5
						Zambiya	1.2
						Hindistan	1.1
						Gana	0.4
		Kamerun	-0.1	Senegal	-0.6	Bangladeş	-1.4
						Sudan	-1.9

## 1973-1985 Dönemi

Dışa Dönük				İçe Dönük			
Kuvvetli		İlimli		İlimli		Kuvvetli	
Singapur	6.5	Malezya	4.1	Kamerun	5.6	Bangladeş	2.0
Hong Kong	6.3	Tayland	3.8	Endonezya	4.0	Hindistan	2.0
Güney Kore	5.4	Tunus	2.9	Srilanka	3.3	Burundi	1.2
		Brezilya	1.5	Pakistan	3.1	Dominik	0.5
		Türkiye	1.4	Yugoslavya	2.7		
		İsrail	0.4	Kolombiya	1.8		
		Uruguay	0.4	Meksika	1.3		
		Şili	0.1	Filipinler	1.1		
				Kenya	0.3		
				Honduras	-0.1	Etiyopya	-0.4
				Senegal	-0.8	Sudan	-0.4
				Kostarika	-1.0	Peru	-1.1
				Guatemala	-1.0	Tanzanya	-1.6
				Fildişi S.	-1.2	Arjantin	-2.0
				El Salvador	-3.5	Zambiya	-2.3
				Nikaragua	-3.9	Nijerya	-2.5
						Bolivya	-3.1
						Gana	-3.2
						Madagaskar	-3.4

**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...

# Özelleştirme ve Gelir Ortaklığı Senetleri

SADI UZUNOĞLU

**24** Ocak İstikrar Programı ana hedefleri içinde Kamu İktisadi Teşebbüsleri'nin piyasa koşullarına uygun olarak çalışması, ekonomideki önem ve ağırlığının azaltılması<sup>(1)</sup> ve bu teşebbüslerin devlet elinden zamanla çıkartılması, yani özelleştirilmesi önemli bir yer tutuyordu. 6 Kasım 1983 seçimleriyle güvenoyu alarak kurulan hükümet, programında bu önemli hedefi gözardı etmemiş ve 24 Ocak Kararları'nın tümüne sahip çıkmıştır.

Bu yazıda kamu işletmelerinin özelleştirilmesi konusunda ilk adım atıldığı «Gelir Ortaklığı Senetleri» ve ekonomiye etkisi incelenecek, ayrıca «Özelleştirmeye Bir Örnek» adı altında İngiltere'de British Telecom'un özelleştirilmesinde nasıl bir yol izlendiği anlatılacaktır.

## GELİR ORTAKLIĞI SENETLERİ ÜZERİNE GÖRÜŞLER

Yasal dayanağını; 17.3.1984 gün ve 18344 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan 2983 sayılı Tasarrufların Teşviki ve Kamu Yatırımlarının Hızlandırılması Hakkındaki Kanun ve bu kanuna göre, 13.9.1984 gün ve 18514 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan

Kamu Ortaklığı Fonu Yönetmeliği'nden alan Gelir Ortaklığı Senetleri; istikrarlı ve güvenilir gelir sağlamak suretiyle tasarrufları teşvik etmek ve sağlanacak ek finansman kaynakları ile kamu hizmetlerini hızlandırmak için çıkarılmıştır. Altyapı tesislerinin gelirin gerçek ve tüzel kişilerin ortak olması amaçlanmış, bu amaçların gerçekleşmesi için T.C. Merkez Bankası nezdinde Kamu Ortaklığı Fonu oluşturulmuştur.

İlk olarak II. Boğaziçi Köprüsü'nün finansmanı gerekçesiyle, iki terip halinde Gelir Ortaklığı Senetleri çıkarılmış ve 3 Aralık 1984 tarihinden itibaren satışa sunulmuş; daha sonra bu sunuş, Keban Barajı Gelir Ortaklığı Senetleri, Oymapınar Barajı Gelir Ortaklığı Senetleri vbg. devam etmiştir.

Gelir Ortaklığı Senetleri'nin ekonomiye etkilerinin olduğu konusunda aşağıdaki saptamalar yapılabilir:

(1) Özellikle 1983 yılından itibaren KİT'lerin Gayri Safi Yurtici Hâsıla içindeki payı, Özal Hükümeti döneminde % 11'den % 17'ye yükselmiş ve KİT'lerin ekonomide ağırlığı artmıştır. 16.8.1987, Cumhuriyet Gazetesi.

• Özelleştirme, mülkiyetin satışı anlamına gelmediği gibi, sadece devlet teşekküllerinin halka satışı anlamına da gelmemektedir. Birçok çeşitleri vardır. Bunu açıkladık (2).

Kamuoyunda bu konuda yanılgılar sözkonusu olabilmektedir. Gelir Ortaklığı Senetleri, mülkiyetin satışı değil, gelirin satışidir. Senetlerin kaç yıl gelire ortak olacağı belirtilmiştir.

• Gelir Ortaklığı Senetleri, devletin borçlanma aracıdır. Bu aynı zamanda kaynak bulma aracı anlamındadır. Burada üzerinde durulması gereken, bu kaynağın nasıl kullanılacağıdır. Eğer kaynak KİT'lerin finansman açığını kapatmak ve yeni yatırımlar için kaynak oluşturmakta kullanılıyorsa, olumlu olarak görülebilir. Fakat bu kaynak bütçe açıklarını kapatmak için kullanılıyorsa; gerek ana para, gerekse getirisinin ödenmesi devlete yük olacaktır. Tekrar bütçe açıklarına neden olabilecek, enflasyonist bir araç niteliğine dönüşecektir. Bu konuda kaygılar mevcuttur.

• Gelir Ortaklığı Senetleri, sermaye piyasasında işlem görebilecek nitelikteki menkul değerlerdir. Ülkemizdeki uygulamasında bunların ikincil piyasalarda da işlem gördüğü izlenmiştir. Senetler menkul değer portföyünü zenginleştirmeleri açısından olumludur. Bu nedenle Sermaye Piyasası'nı geliştirebilecek araçlar olarak görülebilir. Fakat, ilk ihrac edilmesinde, Sermaye Piyasası'nın gelişimi için gerekli kurumlar (Borsa, Bankerler vbg.) yerine ihracın «Tali Bir Görev» olarak bir iki bankaya verilmesi, Sermaye Piyasası'nın geliş-

mini olumsuz yönde etkileyecek nitelikte görülmektedir. Bu, ihrac işlemindeki denetim nedeni ile yapıldı ise, banka ve mali aracının birlikte bu ihracı gerçekleştirebileceğine güvenilmesi gerekmektedir.

• Devletin büyük boyutlarda menkul değeri Sermaye Piyasası'na sürmesi, özel sektör menkul değerlerine olan talebi olumsuz yönde etkilemektedir. Özel sektörün finansmanı sadece öz sermaye ve yüksek faizli kredi ile karşılanır hale gelmiştir. Sermaye birikiminin yetersiz oluşu ve maliyeti oldukça yükseltilen yüksek faizli krediler nedeniyle özel sektör işletmeleri güç durumdadır. Bu konudaki örnek, geri ödenmeyen kredilerdir.

Özel sektörün uzun vadeli finansmanını gerçekleştiren Sermaye Piyasası'na devletin rekabetçi olarak girmesi, özel sektörün finansman açığının kapatılmamasına neden olmaktadır.

• Gelir Ortaklığı Senetleri ile ilgili bir kaygı da, devletin, Gelir Ortaklığı Senedi çıkaran işletmelerinin mal ve hizmetlerine ödenen fiyatı, monopolcü bir firmanın fiyatı gibi belirlemesidir. Bu durum, senetlerin getirilerinin ne olacağının da resmi makamlarca belirlendiğini göstermektedir. Bunu sonucu olarak :

1 - Üretimin ve gelirin, herhangi bir nedenle tahmin edilen seviyeden düşük olması sonucu, garanti verilen getirinin tasarruf sahibine dağıtılabilmesi için mal ve hizmetlere zam yapılmaktadır. Bir başka deyişle, kamu işletmelerinin, kamu hizmeti anlayışı askıya alınmıştır.

2 - Devletin monopolcü fiyat belirlemesi ve getirinin resmi ma-

(2) Bkz.: Özelleştirme ile ilgili Bir Örnek: «BRITISH TELECOM».

kamların isteğine bırakılması, politik birtakım kararlar alınabileceği endişesini içinde taşımaktadır.

Kamu hizmeti olayının ortadan kaldırılmasının ve devletin tıpkı monopollü bir firma gibi davranmasının sosyal sonuçları konusunda endişe duyulması gerekmektedir.

Özelleştirmenin gündemde olduğu ülkemizde satışla ilgili işlemlerin ayrıntılı, aceleye getirilmeden dikkatle yapılması şarttır. Politik ihtirasları bir yana iterek olayın ekonomik ve sosyal yönü dikkatli bir şekilde gözlenmelidir.

Bu işlemin diğer yönü de; KİT'ler hakkında ayrıntılı bir inceleme yapmaktır. Bu çalışmalar KİT'lerin gerçek değerinin belirlenmesinde yardımcı olacaktır. Aceleye getirilerek yapılacak özelleştirme, KİT'lerin gerçek değeri üzerinden işlem görülmesini engelleyecektir.

• Tasarrufçu açısından Gelir Ortaklığı: Senetleri, bir yatırım alternatifidir. Uygulamada güvenli ve enflasyon üzerinde istikrarlı bir getiriye sahip olabilecekleri şeklindeki açıklamaya karşın, I. Boğaziçi Köprüsü A tertibi Gelir Ortaklığı Senetleri hariç, diğer çıkarılan senetler düşük getirisi nedeniyle tasarrufçu açısından cazip görülmemektedir.

### ÖZELLEŞTİRME İLE İLGİLİ BİR ÖRNEK, «BRITISH TELECOM»<sup>(3)</sup>

Özelleştirme, sadece devlet kurumlarının (KİT, İDT) halka satışı anlamında değildir. Birçok çeşitleri vardır. Devlet teşekküllerinin mali kaynaklara ağır baskısını hafifletecek veya giderecek önlemlerin tümünü kapsamaktadır.

Özelleştirmeyi uygulayan çok sayıda ülke vardır. Bangladeş'ten Bre-

zilya'ya, Türkiye'den Togo'ya, sosyalist hükümetli Fransa'dan Macaristan'a kadar birçok ülke bu formüller üzerinde durmaktadır. IMF ve Dünya Bankası da 1980 tarihinden itibaren bu konuya eğilmiş bulunmaktadır. Reagan yönetimi bu konuya ilgi göstermiş; Tayland, Malezya, Japonya ve İngiltere de Telekomünikasyonun sonuçlarını incelemektedirler. Brezilya 77 büyük devlet teşekkülünü şimdiden satış listesine almış bulunmaktadır. Meksika, Peru, Arjantin'de bazı devlet teşekkülleri halka satılmıştır. Jamaika şeker rafinelerini, otel işletmelerini satmış ve/veya kiralamıştır. Uganda şeker ve çay işletmelerinin % 49'unu eski sahiplerine iade etmiştir. Bangladeş 100'e yakın jut, tekstil ve kimya tesisini satmıştır. Pakistan da yaklaşık 2 bin prinç, un, pamuk ve sulama tesisini devretmiş bulunmaktadır. Nairobi'de karayolları ulaşımında aynı işlem yapılmıştır.

Gelişmekte olan ülkelerde KİT'ler, özel müteahhitlere ve çalışanlarına haksız kazanç elde etme ve yağma edilen yer niteliğine dönüşmüşler, devlete yük olmuşlardır. Devletçilik başlangıçta özel kesimin yapamadığını gerçekleştirerek daha sonra bunu özel kesime devretmeyi hedeflerken, bu yoldan ayrılmıştır. KİT'ler, 3. Dünya'da, öğrenim görmüş orta

(3) Bu incelemede aşağıdaki kaynaklardan yararlanılmıştır:

- Mrs. Anatole Kaletsky; Everywhere the state is in retreat, 2 Ağustos 1985, Financial Times.
- Yrd. Doç. Dr. Mahmut Duran; Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, Mart 1985
- British Telecom; 20 Kasım 1984, Financial Times.

sınıfların geçimlerini sağlayan verimsiz kuruluşlar haline gelmiştir.

Aşağıda İngiltere'de özelleştirme ile ilgili çeşitli uygulamalar verildikten sonra, «British Telecom»un nasıl özelleştirildiği incelenecektir.

Thatcher Hükümeti'nin 1979 yılından beri uygulamaya başladığı KİT'lerin özel sektöre devri çabaları, 1984 yılı sonunda «British Telecom Act»ın satışı ile büyük boyutlara ulaşmıştır. Thatcher Hükümeti dört değişik özelleştirme yöntemi kullanmaktadır.

Birincisi, KİT'lerin sermayesinin tümünün veya bir bölümünün özel kesime devredilmesi. Bu özelleştirme yöntemi büyük endüstri veya ticaret alanlarında faaliyet gösteren KİT'leri kapsamaktadır. KİT'ler önce «Ulusal Şirket» şekline dönüştürülür, sonra işletmenin satışı için ilgili Bakanlığın Parlamento'dan izin alması gerekir. İktidardaki Thatcher Hükümeti'nin Parlamento'daki çoğunluğu nedeni ile önünde bir engel söz konusu değildir. Pay senetleri doğrudan borsaya ya da bir konsorsiyum aracılığı ile borsaya veya KİT çalışanlarına satılır. Devlet şirket sermayesinin yarısına yaklaşık bölümünü elinde bulundurur.

İkincisi, KİT'lerin aktiflerinin bir bölümünün veya ikinci derecede önemli faaliyetlerinin satımı. Bu satışın çeşitli sakıncaları ortaya çıkmaktadır. Özellikle faaliyetlerin birbirini tamamladığı işletmelerde bütünlük bozulmakta, her bölüm için ayrı kârlılık hesabı gerekmektedir.

Üçüncüsü, «Ortak Girişim» kurulması. Thatcher Hükümeti bu yöneme de önem vermekte ve bu alanda çalışmalar sürmektedir (Manş'in

altındaki tünel yapımı, Gotwick Ha-vaalanı vbg.).

Dördüncüsü, kamu monopollerinin sınırlandırılması. Thatcher Hükümeti daha önce iktidarda bulunanların aksine kamu monopollerini kısıtlamaktadır. Buna yasal zemin hazırlamaktadır.

1981 yılında çıkartılan «British Telekomunikasyon» yasası, telekomunikasyon araç ve gereçleri üzerindeki devlet monopolünü azaltmış, 1983'de Parlamento'ya sunulan yasa tasarısı İngiliz Elektrik Kurumu'nun elektrik üretimi üzerindeki monopolünü kaldırmıştır.

Satış işlemleri sürerken sorunları da beraberinde getirmiştir. Şöyle ki :

Birinci sorun, pay senetlerinin ihraç fiyatlarının doğru saptanmasındaki güçlüklerden doğmaktadır.

İkinci sorun, özelleştirilecek KİT'lerin çok sayıda ve büyük boyutlarda olmasından kaynaklanmaktadır. Çok büyük tutardaki pay senetleri ihracı, piyasayı önemli ölçüde etkilemektedir. Piyasadan önemli tutarda fon çekilmesine neden olmaktadır. Bunun için hükümet çeşitli önlemler almaktadır. Pay senetlerinin ihracında aşamalı satış yöntemi ile satışların birkaç yıla yaydırılması bu yöntemlerden birisidir. British Airways ve özellikle British Telecom'un satışında pay senetleri tutarlarının çok büyük boyutlarda olması, bu satış yönteminin uygulanmasına neden olmuştur. Aşağıda British Telecom'un satışı ayrıntılı biçimde incelenecektir.

Üçüncü sorun, pay senetlerinin az sayıda özel kişi ve kuruluşun elinde toplanması ile ilgilidir. Bununla ilgili çeşitli önlemler alınmakla birlikte,

pay senetlerinin belirli ellerde, özellikle büyük finansal şirketlerin portföylerinde toplanması engellenenmektedir.

### «British Telecom»un Satışı

«British Telecom»un % 50.2'sini oluşturan 3.012 milyon adet hisse senedi 20 Kasım 1984 tarihinden itibaren satılmaya başlandı. Son başvuru tarihi ise 28 Kasım 1984 saat 10 olarak belirlendi.

Hisse senedi alımı için başvuru bir form ile yapıldı. Formlar elden veya posta ile ilan edilen adreslere gönderildi. Başvurular 11 Aralık 1984 tarihine kadar cevaplandırıldı ve kabul edilmeyen formlar ödenen para geri verilmek sureti ile geçersiz sayıldı. Böylece satımla ilgili sakıncaların bir kısmı önlenmiş oldu.

Başvuru formu tek kişi adına doldurulabileceği gibi, en fazla üç kişi adına da doldurulabilir. Fakat, üç kişilik başvurularda ileride sözünü edeceğimiz haklardan yararlanma mümkün olmamaktadır. Üç kişilik başvurularda avantaj, düşük gelir gruplarının fonlarını birleştirerek daha fazla hisse senedi almalarıdır.

### Satış Fiyatı

Adedi 25 p olan adi hisse senetleri 130 p'den satıldı. Böylece satıştan toplam gelir 3.915.600.000 Sterling oldu. Bu katılım ile şirket sermayesi 7.800 milyon Sterling'e yükseldi.

Satış için harcanan reklam tutarı 17.500.000 Sterling oldu. Satışla ilgili beş milyon tanıtım broşürü yapıldı. Bu rakamlar, satış reklamının gerektiği biçimde yapıldığını göstermektedir.

Minimum satış 200 hisselik (260

Sterling) paketlerle yapıldı. 4.000 hisseden sonra alınacak hisseler ise; 4.000 - 20.000 arası 1.000'er, 20.000 - 100.000 arası 10.000'er, 100.000'den sonrası ise 50.000'erlik paketler halinde satıldı.

### Ödeme Şekli

Başvuru formu ile birlikte her hisse senedi için 50 p ödenecek, diğer ödeme taksitleri ise şöyle olacaktır :

24 Haziran 1985'de 40 p  
9 Nisan 1986'da 40 p

Böylece tanesi 130 p olan hisse senetleri 9 Nisan 1986 tarihinde tamamen ödenmiş olacaktır. Ödeme için gerekli uyarılar yapılacaktır.

### İhrac Şekli

Hisse senetlerini pazarlayan, satışı garanti eden «Kleinwort» ve «Benson Limited» adlı kuruluşlardır. Underwriter durumunda olan bu şirketler, İngiltere'de «Merchant Banks» işlevini görmektedirler. Hükümet bu şirketlere satış fiyatı üzerinden % 0.375 komisyon vermektedir.

Dışarıya hisse senedi ihracını ise % 1.25 komisyon ile «Bank of England» üstlenmiştir.

Hisse senetlerinin 2.597 milyon adedi İngiltere'de, 415 milyon adedi ise yurt dışında satışa çıkarılmıştır. Satışa çıkarılan hisse senetlerinin % 14'ünü oluşturan yurt dışına ihrac edilecek hisse senetleri; ABD, Japonya ve Kanada'da satılmıştır. Yurt dışında hisse senedi ihracı, yabancı sermayeyi ülke içine çekmeyi amaçlamaktadır.

Bu arada 137 milyon hisse senedi «British Telecom» çalışan ve emeklilerine, 1.428 milyon hisse senedi 3

bin şirket ve özel sektöre, 1 milyar hisse senedi de halka arz edilmiştir.

Satış masrafları Sterling olarak şöyledir :

Banka Ücreti	100.500.000
Danışmanlık	7.000.000
Reklam Gideri	17.500.000
Komisyon	10.800.000
Kredi Kartı	71.500.000
Karşılıksız	
Hisse Senedi	113.300.000
Diğer Masraflar	2.500.000
<b>Toplam</b>	<b>323.100.000</b>

### Hisse Senedi Çeşitleri

#### 1. Special Shares (Özel Hisse Senedi)

Bu tür hisse senedini «The Secretary of State for Trade and Industry» satabiliyor. Her istendiğinde nominal değeri üzerinden paraya çevrilebilen «Special Shares», her genel kurulda yer alabildiği gibi, şirket yöneticilerinin değiştirilmesinde de söz sahibidir.

#### 2. Prefence Shares (Öncelikli Hisse Senedi)

a) Altı ayda bir dividant getirisi alabilme hakları vardır. Yıllık ödenen % 11.95'lik dividantı altı ayda bir tahsil etme hakkına sahiptirler.

b) Anaparanın geriye ödenmesinde önceliğe sahiptirler.

c) Bazı toplantılar dışında toplantılara katılmak zorunda değildirler. Fakat şirketin feshi veya hisse senedi çıkarımı - toplanması ile ilgili kararların alınacağı toplantılara katılacaklardır.

d) Bu senetlerin tümü 30 Eylül 2019 yılına kadar geri alınacaktır.

#### 3. Ordinary Shares (Adi Hisse Senedi)

a) Getirisi «Prefence Shares» gibi, % 11.95'dir.

b) Toplantılarda açık oylama söz konusu ise bir oya sahiptir. Fakat kapalı oylamalarda her 25 p için bir oya sahiptir.

#### Hisse Senetleri ile İlgili Diğer Haklar

Eğer «British Telecom»un hisse senetlerinden alanlar 30 Kasım 1987 tarihine kadar bunları ellerinden çıkarmazlarsa, aşağıdaki hakları elde edeceklerdir :

Birincisi, «Bill Vouchers» edinme hakkıdır. Elde tutulacak her 10 hisse senedi için, 18 Sterling tutarında, telefon faturalarını ödemede kullanılacak «Bill Vouchers» (Posta Çeki) verilmektedir.

İkincisi, 30 Kasım 1987 tarihine kadar elde tutabilecek her 10 hisse senedi için «Bill Vouchers» almayanlara bunun karşılığında 1 adet karşılıksız hisse senedi verilecektir. Fakat bu uygulama maksimum 4000 hisse senedi için geçerli olacaktır. Hisse senetleri sahibi, elinde 4000'den fazla hisse senedi olsa dahi, en fazla 4000 hisse senedi için karşılıksız hisse senedi alabilecektir.

Bu uygulama şüphesiz «British Telecom»un satışını cazip hale getirmede etkili olmuştur. Başvuru formuna bir kışiden fazla isim koyarak başvuranlar, bu haklardan yararlanamayacaklardır.

«British Telecom» örneği, devletin KİT'leri elden çıkarmasına ideal bir örnek teşkil etmektedir.



# AYIN EKONOMİK OLAYLARI

DR. YILDIRIM KILKIŞ

## GENEL GÖRÜNÜM

**G**EÇTİĞİMİZ ayın ekonomik olaylar bakımından nispeten durgun geçtiği söylenebilir. Bu durgunluk, 6 Eylül 1987'de yapılacak olan "referandum" dolaşısıyla fırtınadan önceki sakinliği hatırlatmaktadır. Hükümet erkânı, partiler yöneticileri, yasaklı liderler ve eski partililer; Ağustos ayı boyunca ve Eylül ayı başında, çalışma ve konuşmalarında genellikle politik konulara ağırlık vermişlerdir. Bu arada, referandumdan istenilen sonucu alabilme gayretiyle; emisyonu kısmak, vergi denetimlerini yapmamak, zamları ertelemek gibi; politik nedenlere dayandığı iddia edilen ekonomik uygulamalar da görülmektedir.

Geçtiğimiz ay içinde dikkatleri çeken önemli bir olay, imalatçı firmaların savunma sanayiine gösterdikleri azarını ilgidir. Sanayicilerin bu kesimden pay kapabilmek için, yüzlerce proje hazırlayarak Savunma Sanayi Destekleme Fonu'na başvurdukları ve açılan ihalelere katıldıkları duyulmaktadır. Sanayicilerin bu alandaki faaliyetleri devlet tarafından da desteklenmekte, ilgili firmalar talepte bulunmaya yöneltilmektedir. Savunma projeleri ve yatırımları teşvik edilerek, Türk sanayiinin yüksek teknoloji (high tech) kullanması ve ülke ekonomisine katkıda bulunması amaçlanmaktadır. Savunma sanayiinin kurulması ve işler hale gelmesi uzun vadeli bir iştir. Bu nedenle sütunumuzda savunma sanayiine ilişkin gelişmeler üzerinde zaman zaman duracağız.

Geçtiğimiz dönemin ülkemiz ekonomisi için en önemli olayı, "Türkiye-Irak İkinci Petrol Boru Hattı"nın işletmeye açılmasıdır. Yıllık kapasitesi 70.9 milyon ton olan yeni boru hattı, Irak petrollerini Türkiye üzerinden Akdeniz'e taşımak için inşa edilmiştir. Ülkemize yılda 250 milyon dolar döviz geliri sağlayacaktır. Bu boru hattı gibi, komşu ülkelerden Türkiye'ye doğal gaz getirecek hatların da bir an önce tamamlanarak, ekonomimize katkıda bulunacak duruma gelmesini temenni ediyoruz.

1987 Ağustos ayının diğer ilginç bir olayı, kamu ve özel kesim bankalarının birçok üst düzey yöneticilerinin değişmesidir. Kamu kesimindeki banka yöneticilerinin, politik nedenlerle veya Merkez Bankası ve Hazine ile uyum sağlayarak yeni ekipler oluşturabilmek amacıyla değiştirilmiş olmaları olasıdır. Özel kesim bankalarındaki yönetici değişikliklerinin ise, bankaların yönetim kurulları ile genel müdürleri arasında çıkan, uygulamaya ilişkin uyuşmazlıklardan kaynaklandığı söylenebilir.

1987 Eylül ayından itibaren ekonomik olaylar arasında, KİT'lerin satışı ve yapılacak yeni zamların ağırlık kazanacağı tahmin edilmektedir. Bu arada enflasyon hızının da % 40'ları aşarak yükselişini sürdüreceği beklenmektedir.

Bu girişten sonra, 1987 Ağustos ayında geçen olayları şöyle özetlemek mümkündür.

### **SÜPER EMEKLİLİK**

Sosyal Sigortalar Kurumu'na ve Bağ-Kur'a bağlı olarak halen çalışanların ve emekli durumunda bulunanların, "Süper Emeklilik" hakkından yararlanmalarıyla ilgili gösterge tabloları, 31 Temmuz 1987 tarihli Resmî Gazete'de yayınlanmıştır. Sözkonusu tablolar, halen çalışmakta olanlar için 9 Temmuz'dan, emekliler için ise 1 Ağustos'tan itibaren yürürlüğe girmiştir.

Sosyal Sigortalar Kurumu'na bağlı olanlar için yayınlanan üst gösterge tablosu, sigortalıdan alınacak prim ve ödenekler ile bağlanacak gelir ve aylıkları hesaplanmasında esas alınacaktır. Yayınlanan geçici gösterge tablosu ise, halen emekli olanların borçlanmaları ile geçici gösterge aylıklarının hesaplanmasına ilişkindir.

Bağ-Kur'a bağlı olanlar için yayınlanan karar ile 12 olan basamak sayısı 24'e yükseltilmiştir. Bu arada, Bağ-Kur'a bağlı olarak çalışanların, "Süper Emeklilik"ten yararlanabilmeleri için, en az bir yıl prim ödemeleri; emeklilerin ise 6 ay beklemeleri gerektiği anlaşılmaktadır.

### **FAİZLER SERBEST KALINCA**

Bir yıllık mevduat faizlerinin serbest bırakılması üzerine bankalar arasında başlayan rekabet devam etmektedir. Öte yandan serbest faizin mevduat artışını olumlu yönde etkilediği anlaşılmaktadır. TC Merkez Bankası'ndan alınan bilgilere göre, 1987 Temmuz ayının ilk 10 gününde mevduat artışı % 2 olmuştur. Bu oran geçen yılın aynı döneminde % 1.8 idi.

Bilindiği gibi, bir yıllık mevduat faizinin serbest bırakılmasından sonra, bazı büyük bankalar, faizlerde üst sınır olarak % 43 oranının uygulanması konusunda anlaşmaya varmışlar ve durumu kamuoyuna açıklamışlardı. Ancak, bir önceki yazımızda da belirttiğimiz gibi, bazı özel (Pamukbank) ve kamu (Denizcilik Bankası, Etibank, Sümerbank) bankaları bu üst sınırı delmişlerdir. Bu nedenle bir yıllık mevduat için uygulanan faiz oranları % 52'yi bulmuştur.

Bankalar arasında faiz yarışının süreceği anlaşılmaktadır. Bu arada bazı küçük bankaların bir yıllık mevduat için % 55'e kadar faiz oranı uyguladıkları söylenmektedir. Bu yarışın bankaları olumsuz yönde etkileyeceği, banka yöneticilerince ifade edilmektedir. Durumdan, işadamları da şikâyetçidirler. Çünkü mevduat faizlerine yüksek oran uygulanması yüzünden kredi faizleri de yükselmektedir. Bu gelişmenin yatırımları olumsuz yönde etkileyeceği açıktır. Kredi faizlerine uygulanan oranın % 80'lere varması, bataklık kredilerin artması ihtimalini de kuvvetlendirmektedir.

Öte yandan bir yıllık mevduat faizlerinin serbest bırakılması, sabit faizli menkul kıymetlerin satışını da azaltmıştır. Ayrıca, 1987 Ağustos ayı başından

bu yana, özel sektör tahvil faizlerinin net % 53'e kadar yükselmesine de yol açmıştır.

### MEVDUAT SERTİFİKALARINA İLİŞKİN TEBLİĞ

29 Temmuz 1987 tarihli Resmi Gazete'de, bankalarca çıkartılacak mevduat sertifikalarıyla ilgili bir TC Merkez Bankası Tebliği yayınlanmıştır. Tebliğde; söz konusu mevduat sertifikalarının düzenlenmesi, vadesi, faiz oranları ve uygulama esasları belirtilmektedir. Tebliğe göre; mevduat sertifikalarının kupürleri 100 bin ile 100 milyon lira arasında, vadeleri ise 1 ay ile 1 yıl arasında değişmektedir. Faiz oranlarına gelince; 10 milyon liradan küçük kupürler için, aynı vadelerdeki mevduata uygulanan faiz oranları geçerli olacaktır. 10 milyon liradan büyük kupürlerin faiz oranları ise, banka ile mudi arasında serbestçe belirlenebilecektir.

### BANKALAR VE MALİ KURUMLARLA İLGİLİ GELİŞMELER

#### • Finansbank'ın Kuruluş İzni Çıktı :

ESKA ve Hüsnü M. Özyeğin'in ortak girişimi olan Finansbank'ın 8 milyar lira sermaye ile kurulmasına, Bakanlar Kurulu'nca izin verilmiştir.

#### • Trans Arabian Bank'a Şube Açma İzni Verildi :

Merkezi Bahreyn'de olan Trans Arabian Bank (TAIB)'in Türkiye'de şube açmak için yaptığı başvuruya, Bakanlar Kurulu'nca izin verildiği öğrenilmiştir.

#### • Eximbank'ın Kuruluş Kararnamesi Onaylandı :

Devlet Yatırım Bankası'nın "İthalat ve İhracat Sigortası Bankası" (Eximbank) olarak yeniden düzenlenmesiyle ilgili Kararname'nin, Cumhurbaşkanı tarafından onaylandığı öğrenilmiştir. Sermayesi 500 milyar lira olarak belirlenen Eximbank'ın, ihracat kredisi vereceği ve bu krediyi sigorta edeceği anlaşılmaktadır.

#### • Merkez Döviz Bürosu'nun Faaliyetleri :

Başka ülkelerdeki "Change Bureau"ları gibi, döviz alışverişinde bulunmak üzere kurulan Merkez Döviz A.Ş.'nin Ankara'daki bürosu, 10 günde 300 milyon liralık iş yapmıştır. Çekici bulunan bu alana, Merkez Döviz A.Ş.'den başka firmaların da girme hazırlığı içinde oldukları bildirilmektedir. Bunun nedeni; döviz bozdurma bürolarının işlemlerinin kolay, rizikosunun az, kârlılığının çok olmasıdır. Bu tür büroların özellikle turizm bölgelerinde yaygınlaşmaları beklenmektedir.

### 2981 SAYILI KANUN'LA KURULAN FON'A İLİŞKİN YÖNETMELİK

15 Ağustos 1987 tarihli Resmi Gazete'de, Bayındırlık ve İskân Bakanlığı'nın bir yönetmeliği yayınlanmıştır. Yönetmelik, imar ve gecekondü mevzuatına aykırı olarak kurulan yapılardan elde edilen gelirler ile valilikler ve belediyeler emrinde oluşacak fonların kullanımına ilişkin her türlü iş ve işlemleri düzen-

lemektedir. Bütçe dışı fonların kullanılmasıyla ilgili bu yönetmelik, yeni fonların nasıl ve nerelerde oluşturulabileceğini de göstermektedir.

## DIŞ TİCARETLE İLGİLİ OLAYLAR

### • İhracatı Teşvik Konusunda Yeni Bir Uygulama :

TC Merkez Bankası'nın 1987 Ağustos ayı içinde yayınladığı bir Genelge ile, Avrupa Topluluğu ülkelerinin alıcısı olduğu yaş meyve ve sebzelerin, diğer ülkelere ihraç edilmesi halinde, vergi iadesinden yararlanılacağı açıklanmaktadır. Aynı Genelge'de alıcısı ABD olan demir-çelik ve ürünlerinin, ABD'ye diğer ülkelerden sevk edilmesi halinde de, ihracatı gerçekleştirenin vergi iadesinden yararlandırılması gerektiği duyurulmaktadır.

### • İthalatta Gelişme :

Hükümetin, gerek genel ekonomik politikası ve gerekse politik nedenlerle disiplin altına almak istemediği ithalatımız, 1987 yılının Şubat ayından bu yana, bir önceki yıla nazaran devamlı artış göstermektedir. İthalattaki artışın, özellikle 1987 Temmuz ayında aşırı hızlandığı görülmektedir. 1987 Temmuz ayında, bir önceki yılın aynı dönemine göre 300 milyon dolarlık fazla ithalat yapılmıştır. İthalattaki artışın petrol dışı maddelerden oluşması, ayrıca dikkati çekmektedir. İthalattaki artışın 1987 yılı sonuna kadar aynı hızla devam etmesi halinde, ödemeler dengesi açığının 1,5 milyar dolara yaklaşmasından endişe edilmelidir.

## ZAMLAR DEVAM EDİYOR

Fiyat artışları 1987 Ağustos ayında da devam etmiştir. Beyaz eşya fiyatları % 7 ile % 13.3 arasında değişen oranlarda yükselmiştir. Profilo, AEG, Arçelik ve Simtel ürünleri zamlı fiyatlarla satılmaya başlamıştır. Öte yandan; çeşitli gıda maddeleri % 22 - % 55, inşaat malzemeleri % 9.5 - % 32, temizlik malzemeleri % 15 - % 33 ve giyim eşyaları % 17 - % 19 arasında değişen oranlarda pahalalmıştır. 1987 Eylül ayının ortalarından itibaren fiyat artışlarının çok daha ciddi boyutlara ulaşması beklenmektedir. Bu arada, ilk aşamada akar-yakıt fiyatlarının büyük ölçüde artırılacağı söylentileri yaygındır.

**Dergi'nin Notu :** Yukarıdaki yazı 26 Ağustos 1987 tarihinde kaleme alınmıştır.

Sayın Okurumuz,

1987 yılı abonenizi yenilediğiniz için;

teşekkür ederiz.

# YENİ YAYINLAR

Doç. Dr.  
HALUK A. KABAALIOĞLU

## AVRUPA TOPLULUĞU ÜLKELERİNDE ŞİRKETLER HUKUKU

JURA EUROPAE: LE DROIT DES PAYS DES COMMUNAUTÉS EUROPÉENNES - DAS RECHT DER LÄNDER DER EUROPÄISCHEN GEMEINSCHAFTEN - THE LAW OF THE MEMBER STATES OF THE EUROPEAN COMMUNITIES; DROIT DES SOCIÉTÉS - GESELLSCHAFTSRECHT - COMPANY LAW; May, 1987 (3 Cilt, 2290 sahife; 248 DM) Verlag C. H. BECK, München.

«Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi»nin bundan onbir yıl önce yayınlanan bir sayısında, otuzbeş ülkede yürürlükte olan Anonim Şirketler Hukuku'nu ele alan önemli bir Mukayeseli Hukuk eserini incelemiştik<sup>(1)</sup>. Milano Üniversitesi Karşılaştırmalı ve

(1) Kabaalioğlu, Haluk; «Kitap İncelemesi - THE COMPANY LIMITED BY SHARES, AN INQUIRY OF COMPARATIVE LAW - RECHTSVERGLEICHENDE UNTERSUCHUNG ÜBER AKTIENGESELLSCHAFTEN, 1974», Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, Ekim 1976, Cilt 13, Sayı 10, s. 59 - 62.

İtalyan Hususi Hukuku Enstitüsü'nün Consiglio Nazionale Delle Ricerche (Ulusal Araştırma Konseyi) tarafından sağlanan malî destekle Enstitü Müdürü Profesör Mario Rotondi tarafından yayına hazırlanan bu eser. Şirketler Hukuku ile ilgilenen her kimseden kişiler için son derece önemli bir kaynak niteliğinde idi. Üç ciltte yaklaşık 2500 sahifeyi bulan eserdeki bölümlerin bazıları İngilizce, Fransızca ve Almanca kaleme alındığı gibi, diğer bir bölümünün İspanyolca veya Portekizce yazılmış olduğu görülmektedir. Öyle olunca eserden tam anlamıyla yararlanabilmek için bütün bu dilleri bilmek gerekmektedir. Bu durumda doğrudan o ülke mevzuatına, o dilde yayınlanan eserlere başvurmak da mümkün olabilirdi. Bu nokta eserin kullanılabilirliğini olumsuz etkilemekteydi. Öte yandan dinamik bir hukuk branşı olması nedeniyle görülen yeni gelişmeler esere işlenmemekteydi. Sabit cilt olarak düzenlenmiş olması nedeniyle ileride yer alabilecek değişikliklerin eserde gösterilmesi düşünülmemişti.

Bu yazımızda değinmek istediğimiz ŞİRKETLER HUKUKU (Company Law — Droit des Sociétés — Gesellschaftsrecht) üç büyük ciltte ve föy volan sistemine göre düzenlenen fevkalade yararlı ve doyurucu bir eser niteliğindedir. Her yıl ülkelerin konuya ilişkin mevzuatında yapılan değişiklikler ilgili uzmanlar tarafından eserin sistematiğine uygun olarak hazırlanıp esere işlenmektedir. Son olarak Mayıs, 1987 tarihinde esere eklenen yüzelli sahifelik bir bölümle içindekilerin güncelliği sağlanmış olmaktadır.

İnceleme konumuz eser, Avrupa Topluluklarına Üye Devletler Hukuku

veya kısaca JURA EUROPAE dizisinde yayınlanmış bulunmaktadır. Bu diziden bir başka eseri, gene «Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi»nde, «Avrupa Ekonomik Topluluğuna Üye Devletlerde İş Hukuku» başlıklı yazımızda tanıtmıştık<sup>(2)</sup> (3).

Eserin birinci cildi Federal Almanya ve Belçika'daki Şirketler Hukukuna ayrılmış olup, Almanya'daki uygulamayı Heidelberg Üniversitesi Hukuk Fakültesi öğretim üyesi Profesör Dr. Wolfgang Hefermehl, Dr. Karl-Heinz Fezer ile birlikte kaleme almış. Belçika Hukuku'nu ise Liège Hukuk Fakültesi'nden Prof. Dr. Charley del Marmol et Léon Dabin ayrıntılı olarak incelemiştir.

Alman Şirketler Hukuku incelenirken önce kırkdört sayfede genel olarak bazı açıklamalara yer verilmiş ve daha sonra "Aktiengesellschaft" veya kısaca AG ele alınmıştır. Bu bö-

(2) Kabaalloğlu, Halük; «Yeni Yayınlar : Jura Europae - DROIT DES PAYS DE LA COMMUNAUTÉ ECONOMIQUE EUROPÉENE - ARBEITSRECHT - DROIT DU TRAVAIL (Avrupa Ekonomik Topluluğuna Üye Devletlerde İş Hukuku)», Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, Aralık 1986, Cilt 23, Sayı 12, s. 59 - 62.

(3) Her iki yayın da «C.H. BECK'SCHE VERLAGSBUCHHANDLUNG - Veronika Grabow, Wilhelmstasse 9, 8000 München 40, Postfach 400340» adresinden temin edilebilir. Bu yayınlar aynı zamanda Editions Techniques Juris-Classeurs tarafından Paris'de de piyasaya verilmektedir. Esere daha önceden sahip olanlar son olarak Mayıs, 1987'de yayınlanan 150 sayifelik eki temin edebilmek için DM 62.- ödemek durumundadır. Üç cillik eserin tamamı ise son değişiklikler de işlenmiş olarak DM 248.- fiyatıyla satılmaktadır.

lüm, doksan sahife olup ayrıca bir Anonim Şirket Ana Sözleşmesi metni de örnek olarak verilmektedir. İkinci şirket tipi GmbH veya Gesellschaft mit Beschränkter Haftung olmuştur. Bu bölümün sonunda da bir Limited Şirket tip sözleşmesi eklenmiştir. Daha sonra Kollektif Şirket, Komandit Şirket, Adi Şirket tipleri hakkında ayrıntılı bilgiler verildikten sonra hisseli komandit, mixtes şirketler, şirket grupları, karteller, çıkar toplulukları, konzernler üzerinde durulmaktadır. Önemli bir bölüm ise yabancı şirketlerin Federal Almanya Cumhuriyeti'ndeki hukuki statüsünü incelemektedir. Uygulamaya dönük yararlı bir bölüm ise şirket kuruluşlarında yapılacak harcamaları ortaya koymaktadır.

Değindiğimiz bu açıklamalar Almanca ve Fransızca olmak üzere iki dilde ve her sahifenin bir sütunu Almanca diğeri Fransızca olmak üzere eserde yer almaktadır. Jura Europae AET ülkelerindeki hukuk düzenini ele aldığına göre, İngiltere'nin Topluluğa katılmasından sonra bu ülkenin de ihmal edilmemesi gerektiğinden, so:1 yıllarda her ülkeye ilişkin metinlerin İngilizce olarak da verildiğini görüyoruz. Bu durumda Alman Şirketler Hukuku her üç dilde de okuyucunun istifadesine sunulmuş olmaktadır.

Belçika'ya ilişkin bölüm de aynı sistematik üzerine hazırlanmış, ancak İngilizce metne henüz yer verilmiştir.

İkinci ciltte ise Fransa, İtalya, Lüksemburg ve Hollanda Şirketler Hukuku incelenmektedir. Cildin hemen yarısı ve diğer ülkelere oranla da en uzun bölüm Fransız Şirketler Hukuku'na ayrılmış olup Strasbourg Üniversitesi Hukuk ve Siyasal Bilimler Fakültesi'nden Profesör Dr. Daniel

Bastian ile Besançon'daki Franche-Comte Üniversitesi öğretim üyelerinden Prof. Dr. Michel Germain tarafından kaleme alınmıştır. Burada da önce genel bilgiler verilmektedir, daha sonra Soci t  Anonyme (S.A.) ayrıntıları ile okuyucuya sunulmaktadır. Anonim Şirket Ana Sözleşmesi örneği ise Almanya'ya oranla çok daha ayrıntılı olarak hazırlanmış olup, kırk sayfeyi geçmektedir. Daha sonra S. A.R.L. (Soci t  a Responsabilit  Limit e) ve yine uzun bir model ana sözleşme, kolektif ve komandit şirketler, adi şirket ve değişik şirket türleri ile yabancı şirketlerin Fransa'daki hukukî statüsü incelenmektedir. Fransa Şirketler Hukuku ayrıca İngilizce olarak da yüz kadar sayfede özetlenmekte, aynı sistematik içinde okuyucuya sunulmaktadır.

İtalyan Şirketler Hukuku'nu ise Milano Katolik Üniversitesi öğretim üyelerinden Profesör Dr. Giovanni Colombo hazırlamış olup, 1942 tarihli Medenî Kanundan başlamak üzere bir dizi kanun, kararname ve düzenleme, özellikle ülkemiz Sermaye Piyasası uygulamasında da kanaatimizce ihmal edilmemesi gerekli olan uygulamalara örnek olarak 12 Nisan 1973 ve 7 Haziran 1974 tarihli reform projeleri, çeşitli kararname (iki no.lu AET Yönergesi'nin uygulamasını sağlayan 10.2.1986 tarihli Kararname) de incelenmektedir.

Lüksemburg uygulamasını ise Avukat Bernard Delvaux incelerken Hollanda Şirketler Hukuku'nu Nijmegen Üniversitesi Hukuk Fakültesi öğretim üyesi Prof. Dr. Willem van der Grinten ile Wilbert Gitmans kaleme almıştır. Ancak bu bölümler sadece Almanca ve Fransızca hazırlanmış olup, İngilizce metnin henüz esere

eklenemediği de belirtilmek gerekir.

Kitabın üçüncü cildinde ele alınan ülkeler ise Danimarka, İrlanda, İngiltere ve Yunanistan'dır. Bu ülkelerden ilk üçü 1973 yılında Topluluğa katılmış, Yunanistan ise 1981'den itibaren AET üyesi olmuştur. 1986'da tam üye olan İspanya ve Portekiz Şirketler Hukuku'na ilişkin bölüm ise henüz esere dahil edilmemiş ise de, yakın bir gelecekte bu ülkelerin hukuk sistemlerinin de eklenmesi beklenmektedir.

Danimarka Şirketler Hukuku'nu Dr. Wolfgang Steiniger ile Christen Jacobsen hazırlamış, anonim şirket **Aktieselskab A/S**, limited şirket **Anpartsselskab Aps** kolektif şirket **Intressenskab I/S** başta olmak üzere çeşitli şirket tipleri hakkında ayrıntılı bilgiler verilmiştir.

İrlanda konusunu ise tanınmış AET hukukçularından Dr. John Temple Lang'ın hazırladığını görüyoruz. Ünlü hukukçu Lang, **Limited Companies, Private Companies, Partnerships** ve diğer tipler üzerinde durmaktadır.

İngiltere —ki daha doğru bir ifade ile Birleşik Krallık— Şirketler Hukuku'nu ise Birmingham Üniversitesi'nden tanınmış Ticaret Hukuku hocası Prof. Dr. Robert Pennington kaleme almış bulunuyor. İrlanda Hukuku'na ilişkin yukarıda belirttiğimiz tüzel kişilik modelleri dışında şirket grupları, **overseas companies** konularında da oldukça uzun açıklamalar yer almaktadır. Pennington, 1985 yılı içinde COMPANY LAW kitabının 5. baskısını yayınlamıştı. Yazar aynı zamanda Şirketler Hukuku konusunda Avrupa Toplulukları Komisyonu'na da danışmanlık yapmakta, örneğin İflas Hukuku konusunda 1970'li yıllarda

yaptığı kapsamlı çalışmalar ilginç mukayeseli hukuk etüdüleri olarak bugün dahi yararlanılabilecek kaynaklar niteliğini korumaktadır. Pennington'un Jura Europae'daki katkısı en kapsamlılarından biri olmakla beraber, COMPANY LAW kitabının bini aşkın sahifeyi bulan boyutlarında önemli ölçüde azaltma yaptığı da görülmektedir.

Yunanistan Şirketler Hukuku'nu ise Atina Üniversitesi Hukuk Fakültesi öğretim üyelerinden Nicolas Rocas hazırlamış, bu ülkede uygulanan ticaret şirketleri tiplerini ortaya koymuştur.

Tam üyelik başvurusunu yapan ülkemiz, gelecekte tam üyesi olacağı Topluluk Ticaret Hukuku'nu, bu arada Şirketler Hukuku gelişmelerini (özellikle Şirketler ve Sermaye Piyasası Hukuku konularındaki harmonizasyon çalışmalarını) izlemek durumundadır. Bu çalışmalarda JURA EUROPAE dizisinin Şirketler Hukuku isimli bu üç ciltlik dev eseri ihmal edilemez. Ayrıca bu ülkelerle iş yapan kamu veya özel sektör kuruluşlarımız da temas halinde oldukları şirketlerin hukuki statüsünü bilmek isteyecekler, o ülkelerde şirketler kurarak faaliyete geçmek isteyebileceklerdir. O nedenle eser, tatbikatçılara ve mukayeseli çalışmalar yapan araştırmacılarımıza ve diğer kurumlarımıza yararlı olabilecek önemli bir çalışma niteliğindedir.

(<sup>4</sup>) Kabaalıoğlu, Halûk : «Avrupa Sermaye Piyasasına Doğru İlk Adım: Avrupa Ekonomik Topluluğunda Menkul Kıymetlerin Resmî Borsa Kotasyonuna Kabul Koşullarının Koordinasyonuna İlişkin Yönerge», İstanbul Üniversitesi Muhasebe Enstitüsü Dergisi, sayı 29, Ağustos 1982, s. 55 - 75.

## ALMAN TİCARET KANUNU HANDELSGESETZBUCH

Dr. Klaus HOPT/Dr. Adolf BAUMBACH/Dr. Konrad DUDEN; HANDELSGESETZBUCH mit GmbH & Co., Recht der Allgemeinen Geschäftsbedingungen und Handelskauf, Bank- und Börsenrecht, Transportrecht (ohne Seerecht), (XLIII + 1592 sahife; 118 DM).

Ünlü yargıç Dr. Baumbach'ın başlattığı, ve 24 baskısına kadar Mannheim Üniversitesi'nden Profesör Duden'in sürdürdüğü bu şerh, Stuttgart Oberlandesgericht eski yargıçlarından ve Freiburg Üniversitesi eski profesörlerinden Dr. Klaus Hopt tarafından hazırlanmış. Profesör Hopt, 1980 yılında ülkemizde yapılan Sermaye Piyasası Semineri'ne gelerek, insider trading konusundaki tebliği ile ilgi ceken ve halen İsviçre'de Bern Üniversitesi'nde öğretim üyeliği yapan değerli bir hukukçu olup, eserin basılmasından sonra kabul edilen bazı önemli kanunları da ek olarak okuyucuya sunmuş. Bunlardan biri de AET'nin resmi borsa kotasyonunda uygulanacak koşulların ahenkleştirilmesi hakkındaki Yönerge'nin Alman Hukuku'na tatbikini öngören Börsenzulassungsgesetz'dir (<sup>4</sup>).

◆ Suçu bağışlayan soyludur, ancak özür dileyen daha soyludur.

*Alphons Daudet*

◆ Problemleri arkada kalan tek insan, belki de okul otobüsü sürücüsüdür.

*Dousman*



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 • asansör • sondaj • hava nakliyat • TELEFONİK-TELESİJ-TELESKI  
• maden ihraç • dozer • ekskavör • ekavör • deniz dikme • GERME • MANEVRA  
• elektrik nakilleri topraklama • televizyon antenleri dikme • HALATLARI  
• ayak koltuk yaylarında • bisiklet jant • TELLERİNDE  
• yüksek rezistanslı • ÇELİK TELLER



**"BİRA"  
BU KAPAĞIN  
ALTINDADIR.**

# Yüksek kazanç yine İktisat'ta

İktisat Bankası Menkul Değerler Merkezi ve şubelerinde satışa sunulan özel sektör tahvilleri yüksek kazanç sağlamaya devam ediyor.

Ayrıca, Hazine Bonosu, Devlet Tahvili, Hisse Senedi veya Gelir Ortaklığı Senedi almak için **Menkul Değerler Merkezi**'ni ve **İktisat** şubelerini arayabilirsiniz.

**İKTİSAT**  
MENKUL  
DEĞERLER  
MERKEZİ



İktisat Menkul Değerler Merkezi

**Esentepe:** Büyükdere Caddesi 165, Esentepe İstanbul Telefon: 172 7000, 166 2731

**Osmanbey:** Halaskargazi Caddesi 180, Osmanbey, Telefon: 146 0410

