

**BANKA VE**

# EKONOMİK YORUMLAR

AYLIK DERGİ • HAZİRAN 1991 • YIL: 28 • SAYI: 6 • 6000 TL (KDV DAHİL)

Okurlara Mektup / 3

EKONOMİK YORUMLAR / 5

**Dr. Öztin Akgüç**

**Ersin Erenman**

**Muzaffer Hiçyılmaz**

**İlhan Nebioğlu**

**Ergin Neng**

**Noyan Ulutaş**

Sermaye Piyasası / 29

**Yrd. Doç. Dr. Mehmet Bolak**

Ekonomik Göstergeler (İç) / 36

Doğu Avrupa'nın Yeni Sloganı:

Karl Marks Öldü

Yaşasın Adam Smith / 37

**Yrd. Doç. Dr. Suat Oktar**

Dış Basından / 43

**Doç. Dr. Nilsen Altıntaş**

Ekonomik Göstergeler (Dış) / 47

Ödeme Gücü İlkesi Açısından

Türk Gelir Vergisi'nin

Kısaca Değerlendirilmesi / 49

**Dr. Metin Taş**

Ayın Ekonomik Olayları / 55

**Dr. Yıldırım Kılıç**

Yeni Yayınlar / 59

**M. Tarık Yaşa**

**DIŞARIDAN BAKILDIĞINDA TÜRK  
EKONOMİSİ VE BANKACILIK  
SİSTEMİ NASIL  
GÖZKÜYOR?**

# ÇELİK HALAT

EN BÜYÜK ÜRETİCİ  
OLMANIN  
SORUMLULUĞUNU  
TAŞIYOR.



ÇOKDEMETLİ HALAT  
MONOTORON  
ÖNGERİLİMLİ BETON TELİ  
YAYLIK TEL  
GALVANİZLİ TEL ve  
LASTİK TELİ

Öncü oluşumuzu bize duyduğunuz güvene borçluyuz.



**ÇELİK HALAT**  
ve  
**TEL SANAYİ A.Ş.**

Kabataş, Setüstü No 27 80040-İstanbul

Tel: (1) 152 45 00 (4 hat) Tlx: 24230 ceha tr Fax: (1) 149 89 22

**Şimdi VakıfBank Hizmet Farklılığı Konuşuluyor...**



**VAKIF**  
LEASING  
VAKIF FİNANSAJ KİRALAMA A.Ş.

**FAHRETTİN**  
FACTORING



**ON-LINE**



# VakıfBank 1990'da da 12 ay değil, 15 ay çalıştı..

Bir banka, verdiği rekor düzeydeki kişisel kredileri, kredi kartları, seyahat çekleri, altınları, yatırım fonları, işse bankacılığı, Super On-Line işlemleri, kültür, sanat ve spor faaliyetlerine verdiği destekleri, güçlü yan kuruluşlarının başarıları, kendi dâhilinde uzman Fon Yönetimi Merkezi ve Menkul Kıymetler Merkezleri, olumlu dış ilişkileri ve diğer hizmetleriyle çok çeşitli ve kaliteli hizmet verebiliyorsa, o banka VakıfBank'tır.

Ve bu banka öğle tatilleri, bayram tatilleri ve hafta sonlarıyla, bir yılda 12 ay değil de 15 ay bu hizmetini sürdürebiliyorsa, bu banka hep konuşulur.

1990 VakıfBank'ın hizmetlerindeki farklılığın konuşulduğu bir yıl oldu.

1991 yılı da VakıfBank'ın hizmetleriyle yenilerini, başarılarına daha büyüklerini eklediği bir yıl olacak.

Ve VakıfBank, yine hep konuşulacaktır...

**1991 Yılı'nın Halkımıza Muhtuluk  
Getirmesini Diliyoruz...**

  
**VakıfBank**  
Türkiye Vakıflar Bankası

İki Selin Arasında Bir Fark Var!



Selin Limon

Selin Lavanta



## banka ve ekonomik yorumlar

Aylık Dergi

Ekonomik ve Sosyal Yayınlar A.Ş.

Adına İmtiyaz Sahibi  
KEMAL KURDAŞ

Yazı İşleri Müdürü  
DR. ÖZTİN AKGÜÇ

Danışma Kurulu

Prof. Dr. Asaf Savaş Akat • Prof. Dr. Erdoğan Alkin  
• Dr. Orhan Altan • Prof. Dr. Osman Fikret Arkun  
• Prof. Dr. Mustafa A. Aysan • Dr. Metin Berk •  
Prof. Dr. Ünal Bozkurt • Prof. Dr. Kenan Bulutoğlu  
• Prof. Dr. Nasuhi Bursal • Ege Cansen • Halûk  
Ceyhan • Prof. Dr. Lâtil Çakıcı • Mehmet Gün Çal-  
lıka • Şinasi Çelikkol • Özer U. Çiller • Bülend  
Çorapçı • Ahmet Demirel • Zeki Döşlioğlu •  
Necdet Durakbaşı • A. Aydın Dündar • Kaya Er-  
dem • Tarhan Erdem • Oktay Ersoy • Prof. Dr.  
Cumhur Ferman • Prof. Dr. Atilla Gönenli • Prof.  
Dr. Emre Gönsensay • Prof. Dr. Zeyyat Haliboğlu  
• Erhan İşil • Prof. Dr. Halûk A. Kabaalioğlu • Prof.  
Dr. Müh. Kemal Kafalı • Adnan Başer Kafaçoğlu  
• Y. Doç. Dr. Ahmet S. Kalın • A. Nazif Keyman  
• Prof. Dr. Yıldırım Kılıç • Prof. Dr. Tamer Koçel  
• Prof. Dr. Kemal Kurtuluş • Nuh Kuşçulu • Prof.  
Dr. Erol Manisalı • Prof. Dr. Orhan Morgül • Prof.  
Dr. Erdoğan Moroğlu • Ziya Nebioğlu • Ergin  
Neng • Rahmi Önen • Prof. Dr. İsmail Özastan  
• M. Celâlettin Özgen • Ertan Özgür • Tuncay Özil-  
han • Selâhattin Özmen • Prof. Dr. Ergun Özsunay  
• Doç. Dr. Merih Paya • Prof. Dr. Reha Poroy  
• Prof. Dr. Dündar Sağlam • Halit Soydan • Prof.  
Dr. Mehmet Şükri Tekbaş • Osman N. Torun  
• Prof. Dr. Kemal Tosun • Fikret M. Tuncer • Nezi-  
h Tunçsiper • Prof. Dr. Gül G. Turan • Doç. Dr. Şe-  
ref Türen • Doç. Dr. T. Güngör Uras • İbrahim Ül-  
kem • Dr. Cüneyt Ülsever • A. Doğan Yalım  
• Doç. Dr. Göksel Yücel • Prof. Dr. Ahmet Yüksel

Basım-Yayın Danışmanı

M. Tark Yaşa

## OKURLARA MEKTUP

Sevgili Okurlarımız,

Dışardan bakıldığında Türk ekonomisi ve bankacılık sistemi nasıl gözüküyor? Türk ekonomisinde ve banka-  
cılık sisteminde göze çarpan eksiklikler var mı? Soru-  
ların cevabını bu sayının «Ekonomik Yorumlar» bölü-  
münde bulacaksınız. «Açık Oturum» ilk kez yurt dışın-  
da düzenlendi. Toplantıya Londra'da görev yapan  
Türk bankacılar katıldılar. Değerli konuşmacılarımız,  
son 10 yıl içindeki gelişmeler üzerinde durdular. Türk  
ekonomisinde ve bankacılık kesiminde göze çarpan ek-  
siklikleri gözlemlerine dayanarak belirlediler. Bununla  
da yetinmeyip, eksiklikleri tamamlayabilmek için neler  
yapılması ve ne gibi önlemler alınması gerektiğini tartış-  
tılar. Yurt dışında edindikleri deneyimleri görüşlerinde  
yanıttılar. Ayrıca, Türk bankalarının yurt dışında karşı-  
laştıkları sorunları da dile getirdiler.

Öte yandan Dergi'de yer alan diğer yazıların da ilginizi  
çekeceğini ümit ediyoruz. Onları okumanızı, her zan-  
man olduğu gibi takip etmenizi.

Derginizin, okurları kadar yazarları bakımından da  
şanslı bir yayın organı olduğunu sırası geldikçe yineliyo-  
ruz. Dergi'de ekonomi ve bankacılıkla ilgili konularda  
çok sayıda yazı gönderilmektedir. Bu yazılar uzmanlar-  
ın görüşleri alındıktan sonra yayınlanmaktadır. Sevin-  
dirici bir nokta, okurlarımızın bir bölümünün aynı zan-  
manda yazarlarımız olmasıdır. Ancak, Dergi'nin sayfaları  
sınırlıdır. Halihazırda yazıların bir bölümünün uzun süre  
bekletmek zorunda kalıyor ve bu davranışımızdan üzün-  
tü duyuyoruz. Bu nedenle, bizi anlayışla karşılayacakları-  
na inanarak, Sayın yazarlarımız birkaç noktayı yeni-  
den hatırlatmak istiyoruz: Lütfen; yazılarınızı mümkün-  
se daktilo ile, kâğıdın bir yüzüne, en az üç aralıkla yazın-  
ız; güncel konuları işleyiniz; yazı boyunu kısa tutunuz  
ve tekrarlardan kaçınınız. Dergi sayfalarına sığmayacak  
büyüklükteki tabloları, elden geldiğince yazı ile ifa-  
de ediniz. Böylece yazımızın kısa sürede yayınlanması  
için uygun bir ortam yaratmış olursunuz. Özel araştır-  
malara öncelik verildiğini de unutmayınız.

Saygılarımızla,

**HAZİRAN 1991 YIL : 28 SAYI: 6 6000 LİRA (KDV DAHİL)**

İDARE YERİ : Binbirdirek Mahallesi, Suterazısı Sokak No. 6 Kat 2; 34400 Sultanahmet - İstanbul • TELEFON :  
518 17 32 • YAZIŞMA: P.K. 769; 80005 Karaköy - İstanbul • AÇIKLAMA : Dergi'deki yazılar kaynak göstermek  
koşuluyla alınabilir • KDV DAHİL 1991 İÇİN YILLIK ABONE : 68.000 TL; ÖĞRENCİLERE : 34.000 TL •  
İLAN FİYATLARI : Arka Kapak 1.500.000 TL, Ön Kapak İç 900.000 TL, Arka Kapak İç 750.000 TL, Tam Sayfa  
(Ekonomik Yorumlar bölümü öncesi ve içi) 600.000 TL, Tam Sayfa 550.000 TL, Yarım Sayfa 300.000 TL, Çeyrek  
Sayfa 150.000 TL, Kapakta Renk Farka (tek renk için) 500.000 TL • NOT: İlan fiyatlarına % 12 oranında KDV ila-  
ve edilecektir. • BANKA HESAP NUMARALARI (İstanbul): Akbank Türbe Şubesi 443, İZ Bankası Çanğuloğlu  
Şubesi 256319, Yapı Kredi Çemberlitaş Şubesi 2269-9, Ziraat Bankası Beyoğlu Şubesi 768 • DİZGİ VE GRAFİK  
DÜZENLEME : Yazıevi, Telefon: 512 60 43 • BASKI : Yaylacık Matbaası, Telefon: 527 42 41 • ÇİLT :  
Kuşak Ofset • Telefon : 527 41 03 • BASKI TARİHİ : 29 Haziran 1991 • SAYISI : 4500

# SIEMENS NIXDORF

## Sinerji iş başında

Siemens ve Nixdorf birleşiyor: Siemens Nixdorf Bilgisayar Sistemleri... Sinerji iş başında. Bilgi teknolojisi alanında yeni gelişmeleri başarıyla karşılayan uluslararası bir felsefe. Siemens Nixdorf, bu sinerjiyi dostları için gerçek bir üstünlüğe dönüştürüyor.

Siemens ve Nixdorf daha güçlü bir bütün, Notebook PC'den süper bilgisayarlara... Özgün uygulamalardan entegre kurumsal çözümlere... Ofis ve üretim çözümlerinden çok uluslu organizasyonların network çözümlerine kadar geniş bir olanaklar boyutu.

## Ekonomik Yorumlar

### AÇIK OTURUM

#### Dışarıdan Bakıldığında Türk Ekonomisi ve Bankacılık Sistemi Nasıl Gözüküyor?

**AKGÜÇ** - Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi için bu çok değişik bir toplantı. Çünkü ilk defa yurt dışında, Londra'da bir toplantı yapma imkânımız oldu. Bunu sağlayan Sayın Ergin Neng'e de Dergi adına çok teşekkür ediyorum. Bugünkü toplantımızda ele alacağımız konular şunlar: Dışarıdan bakıldığında Türk ekonomisi, Türk bankacılık sistemi nasıl gözüküyor? Özellikle dışarıdan bakıldığında ne gibi eksiklikler görülüyor? Bu eksikliklerin giderilmesi için nelerin yapılması gerekli? Bu konuda öneriler neler olabilir? Benim tartışılmasını istediğim başlıca iki tema bu. Ancak, toplantılarda tartışmalar çok kısıtlı değil. Her konuşmacı ilgili gördüğü her konuyu bunlara ekleyebilir. Tartışmanın ana teması bu iki konu olmakla beraber sınırlı da değil. Toplantıya katılan her arkadaş kendi görüşünü gayet açık bir biçimde ortaya koyabilir. Dilerseniz, Sayın Ulutaş'tan

#### KATILANLAR:

- Reşat DÜREN
- Ersin ERENMAN
- Muzaffer HİÇYILMAZ
- İlhan NEBİOĞLU
- Ergin NENG
- Noyan ULUTAŞ

#### YÖNETEN:

- Dr. Öztin AKGÜÇ

başlayalım. Sayın Ulutaş, sizin bu konulardaki görüşleriniz nelerdir? Türk ekonomisi ve Türk bankacılık sistemi dışarıdan bakılınca nasıl gözüküyor?

**ULUTAŞ** - Gerek Türk ekonomisi, gerek Türk bankacılık sistemi son 10 yıl zarfında önemli aşamalardan geçti; 1980'in başlarından bu yana. Ekonominin genelinde politikanın değişmesi, dışa açılma ve serbest piyasa ekonomisine geçiş ile beraber, bankalar da bu 10 yıl içinde ister istemez kendilerini yeni gelişmelere uydurmak zorunda kaldılar. Bu 10 yıllık dönemin başında bankaların birtakım noksanlıkları vardı. O tarihlerde 40 dolayında banka, gerek yeni Türk bankalarının kurulması, gerek dışarıdan yabancı bankaların da piyasaya girmesi sonucunda değişim ve gelişim sürecinin içerisine girdi. Burada hızlanmanın, özellikle 1983 yılı sonunda alınan ve kambiyo rejiminde önemli değişiklikler getiren kararlar-

dan sonra gerçekleştiğini görüyoruz. Bana göre burada iki etap var. Biri bankaların döviz pozisyonlarının yönetiminde gerçekleşen değişim. Döviz pozisyonlarını kullanmada, kullanma tekniklerinde edindikleri bilgileri devreye sokmaya başlamaları. Bunun ötesinde özellikle bilgisayar kullanımının yaygınlaşması, gelişmesi ve gerek döviz pozisyonu yönetimi gerek bu teknolojik gelişmelerin getirdiği cihazların kullanımı için gerekli personel noksanının giderilmesine yönelik çalışmalar. Tabii bu değişimde yabancı bankaların da katkısı var. Tüm bunları bir araya getirdiğimizde, bankacılık sisteminin bir kabuk değiştirme süreci içine girdiğini görüyoruz.

Özetlemek gerekirse, döviz pozisyonu yönetimi, teknolojik gelişme ve pazarlama tekniklerinin bankacılık sistemine girmesi, son 10 yıl zarfında gözlediğimiz yenilikler arasındadır. Tabii bunlar için büyük yatırımlar yapıldı. Yatırımlar, hem teçhizatın satın alınması, uygulamaya sokulması hem de bunları kullanacak elemanların yetiştirilmesi açısından önem kazandı. 1980'lerin sonlarına doğru geldiğimizde, 1980 başlangıcında 40 civarında olan banka sayısının da 60'lara tırmandığını görüyoruz.

**AKGÜÇ** - Şu anda 66, Merkez Bankası ile 67 oluyor.

**ULUTAŞ** - Özellikle yurt dışından bakıldığında, birkaç yıl öncesinden gündeme gelen bir konu olarak Türkiye'de banka sayısının gereğinden fazla olup olmadığı tartışılabilir. Banka sayısının gereğinden fazla olduğu da söylenebilir.

**AKGÜÇ** - Banka sayısını artıran faktör, daha çok yabancı bankaların aç-

tıkları şubeler. Bu 66 bankanın içerisinde, tek şube açarak Türkiye'de faaliyetlerde bulunan yabancı bankalar da giriyor. Biz onu da banka olarak sayıyoruz ama, yabancı bankanın tek bir şubesi var.

**ULUTAŞ** - Son 5-6 yıldır tek şubeli Türk bankaları da kuruldu.

**AKGÜÇ** - Sermaye piyasasının gelişmesi nedeni ile yatırım ve kalkınma bankası dediğimiz türden bankalar da kuruldu. Tabii bu kategori bankalar da banka sayısını arttırdı Türkiye'de. Ulusal ticaret bankası sayısında artış değil, azalış söz konusu.

**DÜREN** - Banka kurulması için gerekli sermayeyi artırımlarına rağmen yine de açılmak için sırada olan bankalar var.

**AKGÜÇ** - Bu banka sayısının artmasında bence iki neden var. Birincisi yabancı bankaların açtıkları şubeler. Bu sayıyı artırıyor. Şimdi şubelerin bir kısmı Türkiye'de kurulmuş yabancı banka statüsüne dönüşüyor. O da sayıyı etkiliyor. Bir de sermaye piyasasının gelişmesi dolayısıyla kalkınma ve yatırım bankası dediğimiz türden bankalar kuruluyor. Bunlar da sayıyı kabartıyor. Buyurun Sayın Ulutaş.

**ULUTAŞ** - Bu arada yine bankacılık sektörünün gelişmesine yönelik başka bir özellik, az şubeli küçük bankaların ihtisas bankaları olmaya yönelmeleri. Eskiden bildiğimiz her türlü bankacılık işlemi yapan büyük bankalar yerine belli konularda ihtisas sahibi olmaya çalışan küçük ihtisas bankaları gelişiyor. Yurt dışından gelen bankalar da tek şube halinde. Belli konularda faaliyet gösterme durumunda olan bir bankacılık türü gelişmeye başladı. Ancak,



tabii az şubeli bankaların ve yabancı bankaların çok şubeli büyük bankaların fon toplama imkânlarından mahrum olmaları nedeniyle bu bir süre sonra bankalar arası para piyasasının doğmasına ve gelişmesine yol açtı. Küçük bankalar ile yabancı bankalar fonları buradan sağlamaya başladılar. Bugün için bu İnterbank piyasasının yurt dışında gördüğümüz bankalar arası piyasalar düzeyinde enstrüman çeşitliliği ile henüz faaliyet gösteremediğini biliyoruz. Yurt dışındaki para ve sermaye piyasaları gibi mükemmel hale gelmesi için zamanın geçmesi gerekir. Ama gelişme kısa sürede göze çarpıcı biçimde gerçekleşti.

**AKGÜÇ** – İnterbank piyasasının günlük iş hacmi 2 trilyon liranın altında değil.

**ULUTAŞ** – Türk Lirası mevduatın 60 trilyon olduğu düşünülürse, 2 trilyonluk iş hacmi ufak bir rakam değil. Bir ölçüde bu küçük bankaların, ihtisas bankalarının da faaliyetlerini yürütmelerine yardımcı oluyor. Fakat tabii orada sıkıntı var. Buradaki çalışmalarla mukayese ettiğimizde gördüğümüz şu: Bu piyasada uzun vadeli borçlanma mümkün değil. Kısa vadeli ve genellikle overnight borçlanmalar gerçekleşiyor. Bu tam olarak bankaların ihtiyaçlarını zaten karşılamıyor. Çünkü yaptıkları plasmanlarla aldıkları fonların gerek faiz gerekse vade açısından birbirini tam olarak karşılaması söz konusu değil.

Londra'daki bankalar arası piyasa ile en büyük farklılık bence burada. Ama zannediyorum kısa bir zaman sonra bu da devreye girecek. Türkiye'de de bankalar arası piyasadan daha uzun vadeli borçlanma mümkün olabilecek. Gelende baktığımızda, biraz önce saydığım gelişmelerin hepsini bir araya getirdiğimizde, Türk bankacılık sisteminin son 10 yıl zarfında çok önemli değişiklikler gösterdiği, bu değişikliklere uyum sağlamada başlangıçta sanıldığı kadar güçlük çekmediğini ve bunun sonucu ilk kez Türkiye'de faaliyete başlayan yabancı bankaların biraz da piyasanın boşluğundan yararlanmak suretiyle elde ettikleri başarıları bugün için aynı ölçüde kolaylıkla gerçekleştiremediklerini de görüyoruz. Başlangıçta örneğin American Express Bank ve Citibank Türk piyasasından çok önemli paylar almayı başarmışlar idi. Son zamanlarda piyasaya yeni giren yabancı bankalar Türk bankalarının rekabetini giderek daha fazla hissetmek durumundalar. Tabii ekonominin genelindeki gelişmelerle paralel olarak bankacılık sektöründe bir gelişme var.

Son birkaç yıllık dönem zarfında yurt dışından görünen tabloyu özetlemek gerekirse, Türkiye'nin ekonomisi açısından, uzun zamandan beri sorun olarak görülen faktörlerden bir tanesi enflasyondur. Ayrıca bütçe açıkları, özellikle küçük bankaların bazı güçlük-

**Dergi'nin Notu:** Londra'da düzenlenen ve yukarıda sunulan «Açık Oturma» katılan konuşmacılar ve görevleri şöyledir: **Reşat Düren** (T.C. Ziraat Bankası Londra Şubesi Müdürü), **Ersin Erenman** (AK International Bank Genel Müdür Vekili), **Muzaffer Hiçyılmaz** (Yapı ve Kredi Bankası A.Ş. Londra Temsilcisi), **İlhan Nebioğlu** (Türkiye Garanti Bankası A.Ş. Londra Temsilcisi), **Ergin Neng** (Türk Bankası Limited Genel Müdür Yardımcısı ve Londra Müdürü) ve **Noyan Ulutaş** (Türkiye İş Bankası A.Ş. Londra Şubesi Müdürü).

lerle karşılaştıklarında devletin kendilerine yardımcı olup olmayacağı konusunda kuşku... Bu sorunlar zannediyorum bugün de gündemde. Ekonominin gelişmesindeki istikrarsızlık gene yurt dışından da görülüyor. Büyüme oranındaki dalgalanmalar dikkati çekiyor. Bu faktörler, son Orta Doğu olaylarından sonra ağırlıklarını daha fazla hissettirmeye başladı. Özellikle 1990 yılının ilk yarısında yurt dışından borçlanan gerek banka ve gerekse büyük şirketlerin ödedikleri marjlar çok düşük düzeylere inmiş; 0.50'lerden, 0.40'lardan, 0.30'lerden bahsedilir hale gelmiştir. Ancak Orta Doğu'daki savaşın başlaması ile beraber bu marjlar önemli rakamlara ulaştı. Savaş bitmesine rağmen bunların halen devam etmekte oluşu, yurt dışında Türk ekonomisi için duyulan endişelerin tamamıyla bertaraf edilemediğini gösteriyor.

**AKGÜÇ** - Sayın Neng, Türk bankacılık sisteminde geçen yıl şöyle bir gelişme oldu. Ticaret bankaları büyük boyutlarda dışarıya borçlanmaya başladılar. Bir ölçüde 1989 yılında ve özellikle de 1990 yılında. İzlenen kur politikası ve Türk Lirası faiz politikası, bankacılık sistemini dış borçlanmaya yöneltti. Yabancı para ile borçlanıp, bunu TL olarak plase etmek, bankacılık açısından kârlı hale geldi. Biz olayı içeriden böyle görüyoruz. Siz dışardan olaya nasıl bakıyorsunuz?

**NENG** - Genellikle geriye doğru iki senelik bir zaman dilimine baktığımızda, hakikaten Türk bankalarının bize ulaşan bilançolarında bu bahsettiğiniz hususu açık seçik görmek mümkün. Ben bunu şu perspektiften de anlatmak istiyorum. Bizlerin burada temasta bulunduğu başta İngiliz bankalarının özel-

likle Türkiye ile ilgili bölümlerinde görevli olan kişiler ve de tabii geniş bir piyasa olması nedeniyle Londra'da diğer ülkelerin bankalarının Türkiye ile ilgili bölümlerine bakanlarıyla yaptığımız temaslarda, Türkiye'de geriye doğru 10 yıllık dönem içinde ekonomik açıdan çeşitli değişiklikler meydana geldiği izlenimini ediniyoruz. Türk bankacılık sistemi dış ilişkilerde dışarıya daha açık duruma geldi. Ve bence en önemli de Türk bankalarının dış temaslar için çok sayıda kendi elemanlarını göndermeleri, Türkiye'yi Batı'nın finans çevrelerinde birdenbire ön plana çıkardı. Gerek ekonomide meydana gelen değişiklikler, gerekse Türk bankacılarının dışarıya yaptıkları seyahatler, dış temaslar, Türk bankacılığının tanıtılmasına çok önemli katkıda bulunmuştur. Çünkü bundan 15-20 sene evvelini hatırladığımızda, maalesef Türkiye'nin içinde bulunduğu koşullar nedeniyle, Türk bankaları sürekli dışarıdan gelen ziyaretçileri kabul eder; fakat bu ziyaretleri geniş çapta iade etme imkânına sahip olamazdı. Türk bankacılığının yalnız bu konudaki gelişmeleri, dış temasları gerçekleştirmek için yepyeni kadrolar oluşturduklarını, bu kadroları oldukça iyi eğittiklerini, buradaki yabancı banka temsilcilerinin üzerlerinde de oldukça olumlu etkiler bıraktıklarını şahsen memnuniyetle kaydetmek isterim.

Bütün bu gelişmelerin ışığında Türk bankaları, sizin de belirttiğiniz gibi, özellikle 1988 senesinin ortalarından başlayarak 1989 ve 1990 senelerinde, dışarıdan çeşitli şekillerde fon temininde hiçbir güçlük çekmediler. 1990 senesinin ortalarından itibaren, bu Körfez krizinin ortaya çıkmasıyla, Türk bankalarının dışarıdan fon temin etmek

hatta fonun dışında normal işlemlerini yürütebilmek için zaman zaman sıkıntıya girdiklerini ben şahsen tahmin ediyorum. Çünkü Türkiye'nin bu krizin coğrafi bölümünde çok yakında yer alışı ve Türkiye'nin Körfez krizinde dış politika olarak izlediği çizgi, Türkiye'nin her an bir tehlike ile karşılaşabileceği şeklinde yorumlandığı için, buradaki bankaların önemli bir bölümü derhal tepki gösterdiler ve Türkiye ile ilişkilerini kesmedilerse bile dondurma noktasına getirdiler.

**DÜREN** – Burada bir saplama yapabilir miyim?

**AKGÜÇ** – Buyurun Sayın Düren.

**DÜREN** – Bunda tabii büyük bir gerçek payı var. Ancak, bu gelişmenin yüzde 100 Körfez krizine bağlı olduğunu pek sanmıyorum. Şöyle ki, başlangıçtaki savaş korkusundan sonra gerçekleşen bu savaş olayı, öyle bir zamana rastladı ki, sadece İngiltere veya Türkiye'nin değil, hemen hemen bütün ülkelerdeki bankacılık sorunları, Amerika'daki ve Japonya'daki bankaların sorunları, hepsi üst üste geldi. Biz İngiltere'de yaşadığımız için olayı daha spesifik görebiliyoruz, İngiltere'nin büyük bir sorunu var. Avrupa Topluluğu'na uyumsuzluk sorunu var. Kendileri Avrupa'nın dışında olamayacaklarını bildikleri için de zaten aksini düşünmüyorlar; ancak, Topluluk içinde olmak istediklerinde de uyumsuzluk sorunu ortaya çıkıyor. Niçin? Trafığından, ölçülerinden tutun, çok şeyde bir terslik var. Bunun ötesinde İngiltere'nin kendi içinde de sorunları var. Çok büyük bir İngiliz bankasının sadece bu yıl 700 milyar pound üzerinde bir borç silmeye gittiğini, bununla dahi bütün problemleri kredi-

ler için karşılık oluşturamadığını, borç silmenin seneler itibariyle bölündüğünü basın yazdı. Kendi ekonomik sorunları bunun üzerine bindi; Körfez krizi ve bu krizin Türkiye'ye etkileri bence bir ölçüde bahane oldu ve bunu da açık açık söyleyemediler. Nitekim kredi uygulamalarında yapmaya başladıkları değişikliklerde de bu durum ortaya çıkıyor. Kendi sorunları ile Körfez krizinin üst üste gelişi bu dönemi gerçekten sıkıntılı hale getirdi.

**NENG** – Hakikaten bellibaşlı ekonomilerdeki durgunluk veya durgunluğa gidiş eğiliminin o ülkelerin bankacılık sistemine yansımamış olması düşünülemez. Türkiye'ye bakış açılarında, biraz evvel söylemeye çalıştığım nedenlerin yanında mutlaka bunun da etkisi olmuştur. Türk ekonomisinin son yıllardaki performansı, dış ticaret açığının 9 milyar doların üstünde bir düzeye yükselmesi de yabancı bankaların değerlendirmesini etkilemiş olabilir. Son 10 yıllık dönemi ele aldığımızda tarafsız sayılabilecek gözler olan, gerek IMF gerek OECD gibi kuruluşların Türkiye ile ilgili raporları, oldukça pozitif bir görünüm içerisinde idi. Türk ekonomisine dışarıdan duyulan güvende, dolayısıyla Türk bankacılık sistemine duyulan güvende, hiç kuşkusuz o uluslararası kuruluşların Türk ekonomisine ilişkin olarak verdikleri raporların da büyük etkisi oldu. Birçok yabancı bankanın Türkiye'de teşkilatlanması, yahut temsilcilikler açması da Türk bankacılık sistemini bir başka şekilde de dışarıya süratle tanıttı; hatta çoğu kez konuşulan kişilerin «Biz Türk Bankalarını sizden daha iyi tanıyoruz.» gibi yorumlarına dahi yol açtı.



1991'e girildiğinde, Türkiye'den ekonomik alanda gelen işaretler, eski yıllara göre Türk ekonomisinde bazı sıkıntı belirtileri olduğu kanısını uyandırdı. Bu nedenle de 1990'dan 1991'e geçenken gösterilen dikkatli davranma eğiliminin ben hâlâ bir ölçüde devam ettiğini izliyorum. Konuşmalardan da bu sonuç çıkıyor. Veyahut Türk bankalarının dışarıdan borçlanma için ödedikleri bedeller artıyor. Bu tabii Türk bankacılık sistemi için iyi değil, genelde Türk ekonomisi için de iyi olduğunu herhalde pek savunamayız. Bunun yanı sıra bankaların işlem bazında borçlanmalarının ötesinde 1991 senesinin hemen başlarında sendikasyon yoluyla borçlanma yoluna başvurduklarını ve bunların bir kısmının başarılı olarak sonuçlandığını görüyoruz. Ayrıca, sanıyorum bazı kamu iktisadi teşebbüslerinin de büyük miktarda borçlanma eğilimleri var. Bunların ilerleyen aylar içerisinde ne denli başarıya ulaşacaklarını şimdiden kestirmek oldukça güç.

**AKGÜÇ** – Türkiye'nin dış ticaret açığı ve özellikle cari işlemler açığı devam ettiği sürece Türkiye'nin bir dış borca, dış kaynağa ihtiyacı olduğu kesin.

**NEBİOĞLU** – Muhakkak ki bu Körfez krizinden sonra Türkiye'nin fiyatı biraz arttı. Burada Sayın Düren'e de katılıyorum. Japonya'nın çekilmesi, Amerika'nın kendi içine dönmesi ve Batı Almanya'nın Doğu Almanya'ya bakması, Arap para piyasalarının ortadan kalkması, bütün bunlar kredi fiyatlarının yükselmesinde etkili oldu. İngiltere'nin önde gelen bankalarından birinin başkanı Lord Alexandr'ın bir beyanatı var onu okudum. Diyor ki; «Bütün

bunlar geriye çekildiğine göre biz de artık marjlarımızı artıracamız. Daha kârlı bir seneye giriyoruz. Bu tamamen bir arz ve talep işidir. Daha yüksek marjlarla çalışıp daha kârlı olacağız.» Finansal pazarlardaki bu gelişmeler şüphesiz Türkiye'ye biraz yansdı. Bundan dolayı ben kredilerde marjların (spread'lerin) yükselmesini yalnız Körfez krizine ve Türk ekonomisindeki gelişmelere bağlamak istemiyorum.

**AKGÜÇ** – Sayın Eranman, sizin görüşlerinizi alabilir miyim?

**ERENMAN** – Sayın Akgüç, ben sizin sorduğunuz sorunun tam karşılığını vermek isteyeceğim. Şu anda Türk bankacılık sistemine baktığımız zaman gerek Türk bankalarının bilançolarının uluslararası düzeyde olmaması, BIS'in getirdiği sermaye yeterliliği rasyosuna tam uyulması, irili ufaklı bir sürü bankanın Türkiye'de olması ve buna paralel olarak Türkiye'nin cari işlemler açığı vermesi, ödemeler dengesinin gittikçe daha kötü duruma düşmesi, bütün bunları nazarı itibara aldıkları zaman dışarıdaki bankaların Türkiye'ye para vermemeleri gerekir. Ancak, işin öteki cephesine baktığımız zaman bunun böyle olmadığını görüyoruz. Körfez krizinden evvel Türkiye'ye para veriliyordu. Körfez savaşı sırasında durdu. Körfez krizinden sonra yine görüyoruz ki çok sayıda Türk bankası, piyasaya çıkıyorlar, sendikasyon kredileri sağlıyorlar hatta bazı sendikasyonlar aşırı olarak yazılım (over subscribed), istenen kredi tutarının üstünde yazılım olarak gerçekleştirildi ve para bulmakta da bir zorluk şu anda yok.

Spread'lere gelince... Kriz döneminde zaten para verilmediği için spread'



lerin yükselmesi, fiilen maliyetleri etkilemedi. Yalnız spread'ler forfaiting piyasasında yükselmişti. Bu piyasada marjların yükselmesi de gayet doğal. Türk bankası nihayet poliçeyi imzalıyor, buradaki ihracatçıya gönderiyor, buradaki ihracatçı da piyasaya çıkıyor ve bu poliçeyi kırdırmak istiyor. İhracatçının Türkiye'nin kredi değerliliği, Türk ekonomisinin durumu konusunda pek fazla bir şey bildiği yok. Onun için poliçeyi üç puan talep edene de kırdırıyor, dört puan talep edene de kırdırıyor. Bu, adamın kendi nakit durumuna bağlı bir hadise. Ancak, hiçbir Türk bankası dışarıdan direkt olarak sağladığı kredilerde bu yüksek spread'leri vermedi. Hiçbir Türk bankası bunu kriz döneminde dışarıya vermedi. Krizden sonraki duruma özellikle şu andaki sendikasyon haberlerine baktığımızda, spread'lerin gene Körfez krizinden önceki seviyelere indiğini görüyoruz. Örneğin, bugün İş Bankası'nın 100 milyon dolar ile ilgili sendikasyonunda ödenen spread 1'in altındadır. Garanti Bankası'nın maliyeti, Libor + % 7/8'dir. Yani 1'in altındadır. Bu, Körfez savaşından evvel de böyle idi. Spread'lerin bu düzeyde kalması veya oluşması, hakikaten Türk bankalarının başarısıdır. Kredi maliyetini savaşın önceki seviyelerine çekmişizdir.

Sorunun esas cevabını şöyle vermek istiyorum: Çeşitli ülkelerin bankalarının karşı tutumları ne? Türkiye'ye ne yapıyorlar? Burada benim tecrübemle gördüğüm şudur: Japonya her işte olduğu gibi bu işte de dampinge girmiş. «Ben ufak tefek işlerle uğraşmam.» diyor. Kendisine Türkiye'de hedef olarak devleti aldı. Japon bankalarının daha

çok Türkiye'de kamu sektörü ile çalıştıklarını söyleyebiliriz. Bunlar büyük sendikasyonlara girdikleri gibi büyük miktarlarda ikrazları da aynı zamanda (underwrite) taahhüt edebiliyorlar. Yani «Ben bu parayı piyasadan toplayamazsam tamamını kendim veririm.» diyor. Aslında bunun sebebi, Japon bankalarının bankalararası para piyasasında en fazla borçlanan bankalar oluşudur. Japon bankaları devamlı piyasadır, devamlı olarak kendilerini bu para piyasasından fonlarla beslerler, ondan sonra da bu paraları uygun gördükleri spread'lerle satarlar.

Geçenlerde İngiliz bankacıları canlarını sıkan bu olayı şöyle dile getirdiler: «Japon bankaları bizim paralarımızla kendilerini fonluyorlar, normal para piyasası faiz haddinden, Libor'dan borçlanıp ondan sonra da spread alıp gene bizim borç vermek için çalıştığımız yerlere, müşterilere borç veriyorlar.» Böylece Japon bankaları para piyasasından topladıkları paralarla diğer bankaların borç verebilecekleri yerlere borç verebiliyorlar. Bir anlamda diğer bankaların fonları ile para kazanıyorlar. Ancak, Körfez krizinden sonra gördük ki, Türkiye ile ilgili portföyü boşaltmak için de ellerinden geleni yaptılar ve Türk kâğıtlarını satışa sundular. Şu anda Türkiye'ye karşı tekrar aktif duruma geçtiler. Geçenlerde birisi geldi. Elinde büyük miktarda fon var. «Bana Türkiye'de müşteri göster. Onu fonlayalım.» dedi. Japonların dışarıdaki durumu budur.

Amerikan bankalarına gelince... Amerikan bankaları Türkiye'ye doğrudan para verme yönünden çekimser kaldılar. Fakat diğer bir konuda, yapılan

bu sendikasyonları düzenleme konusunda çok aktif duruma geçtiler. Amerikan bankaları sendikasyonu düzenliyor, sağa sola teleks geçiyor, katılmaları sağlıyor ve bu işlemlerden dolayı bir komisyon alıyor. Ondan sonra da işin sonunda kendisinin elinde o işlemle ilgili herhangi bir risk belki de kalmıyor. Diğer konuda da Amerikan bankaları ilgili. Ben ona bankacılığın yan servisleri diyorum. «Elinizde serbest fonlar varsa, biz size onları şu şekilde değerlendiririz. Bilgisayar programı ihtiyacınız varsa size şu şekilde satarız.» diyerek bankacılığın yan servislerini Türk bankalarına ve Türkiye'ye satmak istiyorlar. Ancak, direkt olarak kendilerinden para istediğiniz takdirde bu fonlamaya katılmıyorlar. Velev ki bir sendikasyon olsun, kendileri sendikasyonda yönetici (manager) olsun, tabiiyle kendilerine de oldukça yüksek komisyon, verilsin. O zaman buna katılıyorlar.

İsviçre bankaları çok enteresandır, her dönemde devamlı Türkiye'nin yanında olmuşlardır. İsviçre bankaları pahalı çalışırlar. Fakat, geleneksel olarak İsviçre bankaları en kötü durumlarında bile Türkiye'nin yanında olmuşlardır. Alman bankalarına gelince... Almanya ile olan ticaret hacmimizden dolayı Alman bankaları zaten bizimle çalışmaya bir yerde mahkûm. Şöyle ki, kendi ihracatçısını destekleyecek. Kendi ihracatlarıyla ilgili olarak Türkiye'den gelen akreditifleri teyit edecek. Belki Türkiye'deki ithalatçıya da finansman sağlayacak, kendi ihracatçısına pazar yaratmak için. Onun için Alman bankalarıyla da ilişkilerimiz hep iyi olmuştur ve özellikle büyük Alman bankalarının hiçbir zaman Türkiye'ye yönelik kredilerini büyük ölçüde kestiklerini ben pek görmedim.

İngilizlere gelince... İngiliz bankaları biraz piyasa şartlarına uygun olarak hareket ederler. Kendi ekonomik durumlarına da paralel olarak bazen işin içindedirler, bazen hiç umulmadık bir anda bakarsınız hiçbir İngiliz bankasını etrafınızda görmezsiniz. Tabii bütün bu söylediklerim tartışmaya açık şeyler. Ayrıca şöyle bir olay da gözlüyorum. Her ne kadar bilançoları ve saireyi inceliyor ve Türk ekonomisini yakından takip ediyorlarsa da, uluslararası bankacılıkta bir sürü psikolojisi hâkim. Büyük bir uluslararası banka eğer Türkiye ile ilgili bir işlem yaptıysa, diğer bankalar da bu işe dahil oluyorlar. Ben buna bir yerde sürü psikolojisi diyorum.

Bir de bunun ötesinde, burada son zamanlarda, bankacılar arasında belki yanlış ama, «Türkiye'de hiçbir Türk bankası batmaz.» diye bir görüş var. Bir zamanlar Türkiye'de yapılan kurtarma operasyonlarından sonra «Türkiye'de zaten hiçbir Türk bankası batmaz. Bu yüzden biz kiminle çalışırsak çalışalım, sonunda nihayet verdiğimiz parayı alacağız.» şeklinde bir görüş maalesef bankacıların büyük bölümünde hâkim. Buna maalesef diyorum, bu görüş bankalar arasındaki farklılaşmayı önüyor. Bankaların risk durumlarına göre farklı maliyetlerle para bulmalarını önüyor.

**HİÇYILMAZ** – Farklılaşmayı önüyor değil; biz bu konuyu Merkez Bankası Sayın Başkanı burada iken de dile getirmiştik. Sadece büyük bankaların, daha ucuz fiyatla dış dünyadan para bulabilecek bankaların marjlarının arttırılmasına neden oluyor. Türkiye'deki A bankası şu günlerde buraya gelip de % 2 veya 2,25 spread ile bir milyon dolar borçlanıyorsa, genelde borcu libor artı

% 1'in altında veren banka; «Bu banka nasılsa Türkiye'dedir. Banka batsa da Merkez Bankası bunu karşılayacaktır. Bu durumda ben niye düşük spread'le borç para vereyim.» diyor ve bu şekilde Türkiye'nin fiyatı da artıyor.

**ERENMAN** - Bu fiyat farklılaştırılmasını önlüyor. Aslında riske göre fiyat farklılaştırmasının olması lazım.

**HİÇYILMAZ** - Ama bir bakıma da riski azalttığı için de spread'leri düşürmesi lazım.

**ERENMAN** - Aslında spread'i azaltmıyor. Şunu demek istiyor: «Ben krediyi durumu iyi A bankasına 0.75 spread'le vereceğim, iyi olmayan B bankası da batmayacağına ve B bankasından da 2 alacağıma göre B bankasına veririm.»

**HİÇYILMAZ** - Liberal ekonomi uygulaniyorsa, banka da batacak durumda ise, tabiiyle batacak.

**NEBİOĞLU** - Türkiye'de maalesef devlet yıllarca, bütün yasal düzenlemelerle Türk bankacılığını böyle pasif bir kültüre itmiş. Bankalar hep; «Nasıl-sa kurtarıyoruz.», «Nasıl-sa bu sıkıntılı durumdan geçerez.», «Nasıl-sa sonunda bize hiçbir şey olmaz.» diye düşünmüşler. Bence bu düşünceden kurtulmak lazım. Böyle uygulamaların bırakılması lazım. Buradaki bazı bankaların da yanması lazım. Yüksek marjlarla Türkiye'deki bazı bankalara para vereceklerse. O banka da batacaksa batsın. Bankaları pasif kültürden çıkarmak lazım.

**AKGÜÇ** - Evet Sayın Erenman, ekleyeceğimiz bir görüşünüz var mı? Yoksa Sayın Hiçyılmaz'ın görüşlerini almaya devam edelim.

**HİÇYILMAZ** - Arkadaşlar her şeyi anlattılar. Sizin sorunuz «Türk ekonomisi, Türk bankacılığı dışarıdan nasıl görünüyor?» idi. Bankacılığın gelişmesi anlatıldı. İçinde bulunduğu durum değerlendirildi.

**AKGÜÇ** - Türkiye, Türk bankacılığı gerçekten etkili bir şekilde dışarıya açıldı mı?

**ERENMAN** - «Türkiye dışarıya açıldı mı?» derken bunun tarifini tam yapmak lazım. Türkiye'nin dışarıya açılması tabirinden neyi kastediyoruz? Örneğin, «Türkiye uluslararası kurallara göre bu bankacılık oyununu oynuyor mu?» şeklinde bir soru söz konusu ise bunun cevabı şudur: «Hayır oynamıyoruz.» Türkiye uluslararası bankacılık kaidelerine göre bu oyunu oynamıyor. Ama, «Eskiye nazaran daha çok yabancı banka Türkiye'yi tanıyor mu?», «Daha çok yabancı banka Türkiye'ye para veriyor mu?» diye sorulacak olursa, cevap, «Evet.» olur. Dışarıya açılmaktan gaye bu ise, evet doğrudur.

Son zamanlarda burada değişik banka teknikleri gelişiyor. Bizim bankaların, yapıları bakımından bu teknikleri uygulamaları mümkün değil. Bu teknikleri Türk bankalarına uygulamak da mümkün değil. Faiz swapı, para swapı, dış ticaretin finansmanı vb.. Bizim kredi işlemlerimizde, dış ticaret finansmanında işin muhakkak bir ucu Türkiye'dir. Yaptığımız Türkiye'nin ya İngiltere ile yani içinde bulunduğumuz bu ülke ile, yahut da diğer üçüncü ülkeler ile yaptığı ticaretin finansmanıdır. Zannetmiyorum ki herhangi bir Türk bankası bugün üçüncü ülkeler arasında yapılan ticareti finanse etsin. Bugün uluslararası bankacılık yapan bankalar şunu yapı-



biliyorlar. Zaire'de maden çıkıyor. Ama Zaire'nin o madenini çıkarmak için makinalara ihtiyacı var. Almanya o makinaları yapıyor. Banka Almanya'dan o makinaları alıyor, onu Zaire'ye veriyor. Zaire'de çıkarılan cevheri başka bir ülkeye satıyor. Böylece de kendi parasını kurtarıyor.

**HİÇYILMAZ** - Bence mesele o değil. Bence dış ticaretin finansmanı (trade financing) konusu daha karmaşık bir konudur. Türkiye her zaman gelen dövizü yutma kapasitesini taşıdığı sürece tabiiyle Türk bankaları Türkiye'nin ticaretini finanse edecek. Zaire'nin Hollanda'ya yaptığı ihracat ile ilgilenmeyecek. Türkiye'nin fon fazlası yok ki. Türkiye fona aç bir ülke. Türkiye'nin bütün sorunu fon açlığıdır ve ufak olaylar Türkiye'ye fon giriş ve çıkışını etkilemektedir. Mesela Ocak ayında doların birdenbire Türk Lirası karşısında bir-iki günde hızla değer alması, benim bildiğim kadarıyla, Londra'da Türk İstanbul Borsası'ndan kâğıt alan pek çok kuruluşun o kâğıtları elden çıkarmasına neden oldu. Yabancı yatırımcılar son iki senedir, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'na (İMKB) geliyor, kâğıt alıyorlar. Kâğıtlar % 70-80 ve belki 100 olarak değerlendiriyordu, dolar ise % 30 değer yitiriyordu, sonunda büyük bir kâr ediyorlardı. Ancak geçen Ocak ayında birdenbire baktılar ki, portföylerinin değerinin % 30'u gitmiş, üç gün içinde. Acele portföylerindeki Türk kâğıtlarını İMKB'de sattılar, bunları dolara çevirerek buraya getirdiler. Ocak ayında doların TL karşısında çok hızlı değer kazanması sonucu pek küçük olmayan milyonlarca dolar Türkiye'yi terk etti. Ve bu işi yapan, zamanında bu dolarları buradaki kuruluşlardan

alıp İstanbul borsasında kâğıda çeviren banka fon sıkıntısına düştü. Batı için böyle bir durum yok. Biz klübün üyesi olamamışız. Biz bu klübün uzun seneler üyesi olamayız. Bizi kabul etmezler. Bu Avrupa Ortak Pazar üyeliği değil. Bizi bankacı olarak üyeliğe almazlar.

**ERENMAN** - Şimdi ben Sayın Akgüç'ün sorusunu öyle alacağım. Dışarıya açılmak derken onu iki türlü yorumlamak lazım. Siz Batı bankalarının oynadığı oyunları oynuyor musunuz, yoksa onun dışında eskiye nazaran bu fonların Türkiye'ye aktarılmasında daha mı aktifsiniz? Daha aktif olduğumuz gerçek.

**HİÇYILMAZ** - 1970'li senelere gidersek, DÇM konusunda da adını duymadığımız yüzlerce banka, Türk bankalarının eşiklerini İstanbul'da, Merkez Bankası'nın eşiklerini de Ankara'da aşındırıyorlardı. Ben o zamanlar hiç değilse adını katiyen duymadığım 35-40 bankanın gelip Türk bankalarında DÇM, yalvararak DÇM açtıklarını biliyorum. 1,75 spread veriyorduk. O zaman da diyorlardı ki; «Bütün dünya Türk bankalarını tanıyor. Bak adam ta nerelerden kalkmış gelmiş.» Ondan sonra ufak bir olay sonrasında DÇM'ler kaçmaya başladı. DÇM'ler kaçmaya başlayınca da adam; «Bundan sonra akreditifleri ben peşinat vermeden teyit etmiyorum.» dedi. «Teyit ettiğim akreditiflerin de parasını yollamazsanız ödemiyorum.» dedi. Türkiye'nin o yıllarda akreditif hacmi 600-650 milyon dolar gibi bugüne kıyasla ufak bir rakamdı. Biz bir günde hem eski akreditiflerin karşılığı 650 milyon doları sağlamak için, hem de arkadan gelen yeni akreditifleri açmak için döviz bulmak zorunda kaldık. Toplam



çıkı 1,5-2 milyar dolara. 2-3 milyar dolarlık DÇM vadesi geldiğinde çekilmeye kalktı. Ticari borç anlaşması, DÇM anlaşması dediğimiz olayın boyutu 3-4 milyar dolar. İşte 3-4 milyar dolarlık küçük bir olay için iflas etti Türkiye.

Bugünkü durumda dış kredilerin Türkiye'de kalıcı olacağını, hepimizin kullandığı marjların kalıcı olacağını bana kim garanti edecek? Benim korkum odur.

**DÜREN** - Burada Sayın Erenman'a pek fazla katılamıyorum. Dediklerini belki iş hacmi yönünden yapamıyor veya çok az yapıyor gözüksek de en azından bunların bazılarını teorik olarak biliyoruz. Bazılarını da sınırlı bir şekilde de olsa yapıyoruz. Bu bir gerçek. Bence özellikle bankacılıkta çok süratli gelişme öyle kolay değil. Bazı ülkelere baktığımız zaman onlar 50 yıl, 100 yıl öncesinden başlamışlar. Serbest Bölge diyoruz. Serbest Bölge'yi ben Almanya'da gördüğümde 100 yılı aşkın bir geçmişi vardı. Biz Serbest Bölge'yi açalı ancak iki yıl oldu. Birtakım şeyleri biraz çabuk yapabilme özelliği, biraz da yetişme ve insan gücüne bağlı. Ben bunların olduğunu ve Türkiye'de çok süratli geliştiğini sanıyorum. Özellikle Türkiye'de bu telekomünikasyondaki gelişme, SWIFT sistemine katılma, yurt dışında şube açmalar, joint venture'lar, bu ve benzeri konularda da pek eksikliğimiz olduğunu sanmıyorum. İş hacmine gelirse, tabii orada büyük boyutlara ulaşamadığımız da bir gerçek.

**HİÇYILMAZ** - Teknolojik bakımından benim bankam, elektronik ağ bakımından İngiltere'deki dört büyük bankadan ileridedir. Bu dışa açılmak

değil, bu başarı değil. Parayı verirsiniz en kısa zamanda elektronik ağı kurar, şubeleri bilgisayarlarla donatırsınız. Ama telefon aletini bile gelip gene bundan alıyorsunuz. Biz Yapı-Kredi olarak buradaki dört büyük bankanın hepsinden daha iyi teçhizatı kurmuşuz. Gerekli yatırımı yaptığımız için hepsinden iyi hizmet veriyoruz.

**ERENMAN** - En son yatırımı biz Türk bankaları yaptığımız için, en son teknolojiyi de alıp getirmişiz. Adam burada 20 sene evvel kurduğu için, hâlâ 20 sene evvelki teknoloji ile yürüyor.

**HİÇYILMAZ** - Barclays Bank'ın en büyük şubesine gidin, çek yazdığınızda, orada görevli kız hâlâ ekranı elle çevirir. Sizin isminizi bulur, bir de cetvel tutar oraya. Gözlüklerini takar tekrar bakar. Çekin karşılığı olup olmadığını anlar. Halbuki bizde Beyoğlu şubesine gider Menemen şubesindeki hesabınızdan para çekersiniz. Ama bu dışa açılmak demek değildir.

**ERENMAN** - Geçmiş hatırlarsak, özellikle komünikasyon, haberleşme konusunda nereden nereye geldiğimizi daha iyi anlarız. Ben buraya 1978 senesinde geldim. Türkiye'ye o yıllarda haftada ancak iki kere teleks gönderebilirdik. Sıraya girerdik post ofiste, üç gün beklerdik, üç günde bir telefon bağlanırdı. Dışarıya açılmanın en büyük özelliği budur. Ve biz beş yıllık konuyu konuşuyoruz. Ve şimdi o kadar çok hayretleniyoruz ki, ne olduğunu bildiğimiz için eksik olmayı dert ediniyoruz. 5 yıl önce bunları konuşamazdık bile. Bunları kabul etmek lazım. Telekomünikasyona ait değişiklikler, bunlara adapte olabilmek, bunları anlayabilmek, bunları yönetim kurullarına anlatabilmek hadisele-

ri. Sonra bunların peşinden dışarıda şubeler açılması. İddia ediyorum, yurt dışında şube açmış bir kişi aşağı yukarı % 90-% 95 her türlü yeni tekniği biliyor demektir. Uygulama esasına gelince... Ülke şartların senin bunları uygulamana ihtiyaç hissettiriyorsa, o zaman Sayın Hiçyılmaz'a katılıyorum, örneğin ben Zaire ile diğer ülkelerin kredi sorunları ile uğraşamıyorum. Bir kredi meselesidir. Veya ayrı bir konudur.

**HİÇYILMAZ** - Bilmiyorum ama, yurt dışında açılmış şubelerin fonksiyonu biraz da bu olmalıydı.

**ERENMAN** - Benim şahsi düşüncem bir plan-program çerçevesinde bankaların Türkiye risklerini azaltmaları ve diğer ülkelerden de risk almaları. Benim kendi plan ve programımda bunu koydum. Bunu koyarken de mantıklı bir hedefim vardı. Ben demedim ki % 70 diğer dünya devletleriyle uğraşalım % 30 da Türkiye'ye gidelim. Bugün % 99 Türkiye'de uğraşıyorsak, % 99 Türkiye riski alıyorsak; bunun belirli haklı sebepleri de var. Yeni ürünlerden istifade ederek bu ülkelerin içine girebilir miyiz? Öğrendiğimiz bazı know-howları uygulayabilmek ve çeşitlilik yaratabilmek. Ben bunun belirli bir program içerisinde adım adım yapılabilirliğine inanıyorum. Bence dışı açılmanın büyük bir başlangıcıdır. Eğer aksini söylüyorsak bunun dışında başka bir alternatif getirmemiz lazımdır. Bence bazı konularda dışı çok hızlı açıldı. Belki de bazı kararlarımız çok daba çabuk oldu. Bunu tartışmamız gerekir. Mesela Türk Lirası'nın konvertibilitesi meselesi. Konvertibilite o kadar kolay bir hadise değil. «Ben dedim oldu.» meselesi geçerli olmuyor. Bu yüksek faiz, yüksek enflasyon ve de ülkedeki

Türk Lirası'nın gün be gün değişen sürekli oynayan değeri, yüksek ve alçak noktasındaki kararsızlık, bütün bunlar dışarıyı etkiliyor. Konvertibilite olamaz mı? Bu kararsızlığı kaldırırsanız konvertibilite olabilir. Bence mesele bazı kararların çok hızlı alınması. Dışarıya açılmayı ben bu şekilde yorumluyorum.

**ULUTAŞ** - Başlangıçta ben dışı açılma tanıma bağlı demiştim. Dışarıya açılmaktan maksat oysa, bu gelişmeleri inkâr etmek imkânsız.

**ERENMAN** - Alternatifini getiriniz. Başka türlü nasıl açılacaktır?

**AKGÜÇ** - «Dışarıda yabancı bankaların oynadıkları oyunları, rolleri oynuyor muyuz?» şeklinde bir sorunun yanıtını arıyoruz.

**ERENMAN** - Ama oynamak bunlardan geçer. Sayın Akgüç, burada ortaya sermaye yetersizliği de çıkıyor. Şube olan arkadaşlara tahsis edilmiş sermaye miktarı ne kadar? Tam bilemiyorum. Fakat yabancı bankalar bu ülkeye geldiği zaman, bakıyorsunuz, bizim getirdiğimiz sermayelerin çok çok üzerinde büyük sermayeler getirip işe zaten öyle başlıyorlar. Bir kere neden Londra'ya geliyoruz? Hepimiz ilk önce Londra'ya geldik. Londra finansman merkezi, Londra'da şu sırada 500'ü aşkın yabancı banka vardır, geliş sebepleri değişik. Biz Türk bankaları olarak geldiğimizde buraya, bu imkânların hangisinden faydalanıyoruz? Hangi işlemleri yapıyoruz? Ben bu işlemleri yapacaksam, Patagonya'ya da gider orada da yapardım. Bu işleri yapmak için Londra'ya gelmenin pek fazla bir nedeni de yok.

**NEBİOĞLU** - Buraya gelen yabancı bankaların hepsi de bir İngiliz veya

Japon bankasının yaptığı her şeyi yapamıyor. İspanyol bankaları, Portekiz bankaları, onlar da kendi ülkelerinin ticaretini finanse ediyorlar. Tabii bir şey daha var, maalesef biz Türkiye olarak bu piyasaya girmedi onlara göre çok geç kalmışız. Onlar buraya 80-90 sene önce girmişler, İspanya, Portekiz bankaları; biz ancak 1980'lerde girdik. Ve ne büyük güçlüklerle geldik. Dışarıda şube açmak için izin bile alamıyorduk. Düşünün ne kadar geç kalmışız. «Türkiye bankacılıkta dışa açıldı mı?» diye soruyorsunuz. Bence bankacılıkta Türkiye dışarıya açılırken birdenbire fırladı gitti. Türkiye'ye baktığımız zaman, sektörler arasında en başta dışarıya açılan, en gelişmiş olan bankacılıktır. Teknoloji, kompüter ağı, pazarlama diyoruz. Biz Garanti Bankası'nda birtakım çalışmalar yapıyoruz. Geçen gün Sayın Neng ile onu konuşuyorduk. Kompütürden her gün çıkardığımız günlük raporlardan bankanın bütün gidişatını görüyoruz. 30'a yakın endikatörü, göstergesi, kaçtan para aldığımızı, mevduat durumunu, anında izliyoruz, bankanın tüm maliyet unsurlarını görüyoruz. Her şeyi endikatörlerle ölçüp ona göre politika izliyoruz. Burdaki bankaların bazılarında böyle bir raporlama sistemi bile yok; yapamıyorlar bunları.

**ERENMAN** - Sayın Nebioğlu'nun söylediği bir gerçek çok enteresan. «Dışarıya nasıl açıldık?», «Açılıyor muyuz?» derken, İspanya bankaları için bir şey söylemeyeceğim ama, ufak ülkelerin bankaları da aynı zorluklar içinde. Bugün bir Portekiz bankası da bizim yakındığımız sorunlardan yakınıyor. Başka ülkelerin bankaları da aynı şekilde. Yani bizim yapamadıklarımızı onlar da yapamıyorlar. Londra'da birkaç tane

banka ligi var. Önce üçüncü ligten başlıyorsunuz, ondan sonra dencyiminizi artırarak, yeteneklerinizi geliştirerek ve birleştirerek, sermayenizi de artırarak oradan ikinci lige, daha sonra da birinci lige çıkmak; gelişme böyle oluyor. Şu anda bizim hangi ligde olduğumuz konusunda ben bir şey söylemeyeceğim.

**ULUTAŞ** - Bir noktayı ilave etmek istiyorum. Sayın Erenman'ın lig yorumu bana gerçekten ilginç geldi. Bunda önemli bir gerçek payı var. Ben onu şu şekilde yorumluyorum. Birinci lige dahil ülkelerin bankaları dışarıya açıldıkları zaman bir başka fonksiyonları, ellerindeki fonları kullanma olanaklarını araştırmak ve geliştirilmiş son teknikleri de uygulamak suretiyle onları verimli bir şekilde kullanmak. Diğer ligde gelişmekte olan ülkelerin bankaları var. Gelişmekte olan ülkelerin bankaları ellerinde sermaye fazlası, fon fazlası olmadığı için, böyle bir fonksiyonları yok. Bunların büyük bir çoğunluğu, kendi ülkeleri ile gittikleri ülkeler arasındaki ticaretin finansmanını yapıyor. Bugün İngiltere'de ya doğrudan doğruya böyle kurulmuş ya da şube olarak faaliyette bulunan bankaların sayısı 530. Çok büyük bir bölümü kendi ülkeleri ile İngiltere arasındaki ticareti finanse ediyor. Bunların arasında İngiltere ile ticaret ilişkisi olmayan bir bankanın Londra'da faaliyet gösterip göstermediğini bilmiyorum.

**ERENMAN** - O zaman bizim ticaret hacmimize baktığımızda, bugün İngiltere'nin payı Almanya'dan da az, Japonya'dan da az. Bu durumda bizim İngiltere'den önce Japonya'ya gitmemiz gerekiyordu. Eğer içinde bulunduğu



muz ülke ile geldiğiniz yer arasındaki ticaretin finansmanıysa amaç. Aslında bunu derken «Diğer gelişmekte olan ülkelerin bankaları bizden daha iyi yapıyorlar.» manasında söylemiyorum. Konuşmaların sonucunda o çıkıyor. Belki onlar da başka nedenlerle buraya geldiler, fakat gördüler ki olmuyor.

**HİÇYILMAZ** – Bizim bankacılık sistemi içerisinde yabancı alandan bulduğumuz fon ne kadar, ve bunların ne kadarını yabancı alanların finansmanında kullanıyoruz? Uluslararasılaşma biraz da bu ölçüler içerisinde olur.

**ULUTAŞ** – Buradaki bankaların, daha doğrusu Türk bankalarının yurt dışındaki faaliyetleri içerisinde burardan fon temin etme olanaklarımızın ülkenin kredi değerliliği ile çok yakından ilgisi vardır. Eğer ülkenin kredi değerliliği kötüye gidiyorsa, bir Türk bankasının Türkiye’de olması ile Londra’da olması arasında çok büyük fark yok. «Türk bankaları yurt dışına açılıyor. Türk bankaları yurt dışına gidiyor. Oradan fon toplayacaklar.» gibi bir beklentinin fazla gerçekçi olduğu kanısında değilim. Ama ne olur? Türk bankası Türkiye’de faaliyet göstereceği yerde, ticari ilişkisi olan bir ülkede faaliyet göstermeye başladığı zaman, oradaki bankaların almakta oldukları payların bir kısmını Türk bankasının kendisi alır. Bugün Ziraat Bankası’nın, İş Bankası’nın şubeleri olmasaydı, akreditiflerin çok önemli bir bölümü buradaki yabancı bankalarda açılacaktı ve akreditif komisyonlarını bu bankalar alacaktı. Şimdi bunları Türk bankaları alıyor. Onun için de buradaki makamlar tenkit ediyorlar, yurt dışındaki Türk bankalarını.

**HİÇYILMAZ** – «Siz buraya geldiniz, bizim bankaların komisyonlarını almak için. Bizim bankalarımızın payını yiyorsunuz.» diyorlar açık açık. Burada ayrıca bir klüpçülük, ayrıcalık sorunu var. Klübe dahil olan bankaların başka şekilde görülmesi. Bir Belçika bankasının buradaki Soci t  Generale akreditif açmazı sorun olmuyor, eleştirilmiyor; ama İş Bankası buradaki İş Bankası Şubesi’nde akreditif açtığına mırıldanmalar oluyor. Biz ne kadar «Batılılaşıyoruz modernleşiyoruz, bankacılığımızı dışa açıyoruz.» da desek, Batılının olaya bakış açısı, Türkiye hakkındaki nosyonu değişmedikçe, biz bir Belçikalı’nın bir Avusturyalı’nın karşılaşmadığı binbir zorlukla karşılaşılıyor.

**ULUTAŞ** – Zorlukla karşılaşabiliriz. Eğer burada birtakım mırıldanmalar, söylenmeler, şikâyetler ortaya çıkmaya başlamsa, bu, Türk bankalarının yurt dışında sesini duyurmaya başladıklarının kanıtıdır. Aslında çok iyi bir şey. Demek ki Türk bankalarının birtakım etkileri var. Bunun etkilerini de görmeye başlamış oluyoruz. Ama bunun ötesine gider de; «Türk bankaları Türkiye’nin ihtiyacı olan fonu, yurt dışında faaliyet göstermekle doğrudan doğruya temin edebilir mi?» diye sorulursa; bu, biraz uzak bir ihtimal gibi görünüyor. En azından bugün için.

**AKGÜÇ** – Yurt dışından fon sağlamak, bunun bir bölümünü yurt dışında değerlendirmek, uluslararasılaşmanın bir boyutu değil mi? Japon bankalarının Londra’da yaptıkları gibi.

**ERENMAN** – Sayın Akgüç, aslında çok enteresan bir olay o. Geçenlerde Londra’ya gelen Hazine Genel Müdürü ile de aynı konuyu konuştuk. Me-



sela ben şöyle bir şey dedim: «Bugün o büyük Amerikan bankalarının, Japon bankalarının Türkiye'ye yaptıkları işi niye biz yapmıyoruz? Biz yapamaz mıyız?» Çünkü teknik bakımdan o kadar büyük özellikleri gerektiren bir olay değil. Mühim olan riski satmaktır. Türkiye riskini almaya razı olan insana o riski o büyük banka da satabilir, biz de satabiliriz. Hatta şöyle bir şey önerdim ben, son zamanlardaki bu döviz ihtiyacım da nazarı itibara alarak: «Sendikasyon yöneticiliğini yabancı bankaya vereceklerine Ziraat Bankası'na versinler, biz Ak International olarak beraber olalım. Birlikte bu işi yapmaya çalışalım.» Bunu gözde fazla büyütmek lazım. Fakat Türkiye'de maalesef bu yetki sendikasyon kredilerinde yöneticilik (lead manager) yabancı bankaya veriliyor, Türk bankaları ile yapmak istemiyorlar pek. Gene o korku var: «Acaba bu işi bunlara verirse becerebilirler mi, beceremezler mi?» diye. Oysa iki üç banka bu işi yapabilir.

**ULUTAŞ** – Fon sağlamak için değil de sendikasyon liderliğini (lead manager) yapmak için.

**DÜREN** – Tabii bunu yapabiliriz. Bunun için bir yasal engel olduğunu da sanmıyorum. Türk bankalarının burada sendikasyona çıkmaları halinde, çok eminim ki, bunu bir Amerikan bankasından veya bir Japon bankasından daha kötü yapamayacakları kesindir. Ancak, burada iki sorun olabilir. Birincisi, «Acaba kendi kendini mi fonluyor Türkiye?» Böyle bir değerlendirme yapılabilir. İkincisi, tabii kredinin tamamı taahhüt edildiği (underwriting) zaman; sendikasyona katılan diğer bankalar kredinin tamamını üstlenmediklerinde, aradaki farkı, sendikasyon yöneticisi

Türk bankası mı ödeyecek? Sendikasyon yöneticiliğinin Türk bankalarına verilmesi yabancı ülkelere kaynak getirmeyi engelleyici mi oluyor? Böyle endişe ve görüşler var. Yoksa bilgi bakımından ben herhangi bir şeyin eksik yapılabileceğini, daha düzgün olmayacağını sanmıyorum.

Burada şunu söylüyorum, demin de söylemeye çalıştım: Dışarı açılmanın, burada olmanın getirdiği imkânlardan yararlanarak çok daha aktif olamaz mıyız? Bütün arkadaşların da zaten söylemeye çalıştıkları o. Daha da aktif olmak. Bunun temel sorunu sermayedir, paradır, imkândır, ülke sorunudur. Sayın Hiçyılmaz'ın söylediği, dış ülkelerin sizi kabul meseclesi, bu çok acı bir olay. Bu bıçak sırtında bir hadise. Dış ülke seni istiyorsa, o gün yüceliyor. Çok yakında bu sahneyi yaşadık. İşine gelmiyorsa, tarih boyunca çekindiği bir ülke olarak görüyorsa, anında siliyor. Biz kahramandık, iki ay öncesine kadar. Bunu Sayın Büyükelçimizin verdiği davette de gördük, İngiliz Parlamento üyeleri, bakanlar bu davete geniş ölçüde katıldılar, Türkiye'yi ayakta alkışladılar. Dediler ki; «Siz bir kahramansınız. Tam bir müttefiksiniz.» Biz bu gibi değerlendirmeleri yanlış yapıyoruz. Arkasından ilk kürt kafilesi sığınmacılar Türkiye'ye geldiğinde işlerine gelmediği için, Türkiye aleyhine korkunç yorumlar yapıldı. Ve maalesef gelişmiş toplumlardaki o insanlar çok okudukları halde yorum yapmakta bence çok geriler. Yorum yapma yetenekleri okumalarına paralel olarak gelişmiyor. Okuduğu bir yorumu aynen yansıtıyor ve buna çok çabuk inanıyor. Nitekim İngiliz halkı bir ay içinde Türkiye aleyhine büyük ölçüde değişti. Biz ne yaparsak yap-

lim, kendi politikaları çerçevesinde, olayı kendi görmeyi istedikleri şekilde göreceklendir. Ama bunun bizi engellemesi lazım. Doğru yaptığımızı bildiğimiz ve öğrendiğimizi tatbik etme imkânını bulabildiğimiz anda, hacmi başlangıçta az bile olsa, bence dışarıya açılmanın en büyük sonucunu almış oluruz.

**ERENMAN** – Sendikasyon meselesine tekrar dönüyorum ben. «Kendi kendimizi mi fonluyoruz?» gibi bir görüşün doğabileceğini söylediniz. Tabii bunu biz Türk kuruluşları ile yaptığımız zaman danışıklı dövüş olacak.

**HİÇYILMAZ** – Erol Aksoy yaptı bunu iki sene önce. Erol Aksoy bunu Toprak Mahsulleri Ofisi için yaptığında, orada Paris'teki bankası dışında sendikasyona katılan bankaların hepsi yabancı banka idi.

**ERENMAN** – Ama biz mesela tahhüt altına girmeden yalnız hizmet verecek şekilde (best effort basis) yaparız. Kendimizi kredinin tamamını tahhüt (underwrite) etmeyiz. Burada benim söylemek istediğim şu: Sendikasyon kredilerinde, sendikasyon yöneticisine büyük bir komisyon kalıyor. Biz bunu yaparsak eğer, yabancı bankaya verilecek (lead manager) bu komisyonu kendimize mal etmiş oluruz.

**HİÇYILMAZ** – Ama biz uluslararası bankacılık oynamak istiyorsak, biz böyle bir sendikasyonu Türkiye'deki bir banka için, devlet kuruluşu için, bir Türk şirketi için değil; biz bunu Sovyetler Birliği için, Çekoslavakya için de yapmamız lazım.

**ERENMAN** – İleriki bir safhada.

**HİÇYILMAZ** – İleriki bir safhada

değil. İleriki safhada şüpheler var. Türk bankaları, yalnız Türkiye için oluşturulacak sendikasyonlara katılırlarsa «Türk bankaları bizden money market'den aldıkları kısa vadeli paraları yahut da ellerinde şu veya bu nedenle satamadıkları paraları kendi hükümetlerine kredi olarak veriyorlar.» diye düşünüyorlar. Biz yabancı bir ülke için, örneğin Polonya için ufak tutarda bir sendikasyon kredisi oluşturabiliriz. Sendikasyonun illa 100 milyon dolar olmasına gerek yok, 10 milyon dolar da olabilir. Türkiye de sendikasyona ilk defa çıktığında –Lazır Brothers'in yaptığı sendikasyon – benim hatırladığım kadarıyla Birleşik Arap Emirliği'nden 3,5 milyon dolar kadar bir para almıştık. Sene de 1975-1976. Kredinin tutarı o kadar önemli değil. Önemli olan sendikasyonu oluşturmak. Uluslararası bankacılık, daha önce de belirttiği gibi, bu oyunu Türkiye dışındaki dünyaya oynamak. Türkiye'nin fonu olmadığı sürece, Türkiye kapitale aç olduğu sürece ve Türkiye'de bizim kazandığımız prim yüksek olduğu sürece, bu oyunu yalnız Türkiye ile oynamak gibi bir eğilim var. Biz bugün gittik Danimarka'ya sendikasyon yaptık. Danimarka'ya kupon çıkardık. Ne prim alabiliriz? Ama aynı kâğıdı Türkiye'ye verdiğimizde yapacağımız, alacağımız kâr çok daha üstün. Türkiye kârlı ülke. İsviçre bankalarından bahsedildi. İsviçre bankalarının Türkiye'den el etek çekmemelerinin bir başka nedeni dışında en büyük nedeni, İsviçre bankalarının Türkiye'den yüksek komisyon almaları.

**AKGÜÇ** – Sizin de üstü kapalı bir şekilde işaret ettiğiniz gibi, İsviçre bankalarından Türkiye'ye açılan kredilerin

kaynağı nedeniyle İsviçre bankaları Türkiye'nin yanında.

**ERENMAN** – Şu var yalnız. Biz aldığımız fonları Türkiye'ye mi veriyoruz? Buradaki kanun koyucu zaten bankaları kısıtlamış. Hepimize uygulanan şube veya banka oluşumuza göre değişik rasyolar var. Zaten para otoriteleri o rasyo yahut o limit içinde parayı yahut imkânı Türkiye için kullanmana müsaade etmiş. Onun ötesine geçemiyorsun. Onun için biz o limitin içinde kaldığımızda, para otoriteleri ona razı zaten.

**NEBİOĞLU** – Londra'da mukim bir Türk bankasının Türkiye'deki bir Türk bankasına sendikasyon yapmamasını, aradaki rekabet nedeniyle pek trajik görmüyorum. Çünkü Türkiye'de bir banka kalkıyor, X bankası, bir formül geliştiriyor. İhracatçıya tercihli bir paket açılıyor. Bunun üzerinde çalışıyor. Türkiye'de de rekabet ortamı var. Sonra kalkıp da başka bir Türk bankasına, «Sen bu sendikasyonu benim için yap.» demez. Çünkü yaptığı zaman geliştirdiği formülü, sendikasyonu gerçekleştirecek rakip bankaya anlatacak. Bu durumda gayet normaldir bir yabancı bankaya vermesi.

**AKGÜÇ** – Toplantının başında «Türk ekonomisi dışarıdan nasıl görünüyor?» diye sormuştuk. Bu soruyu tartıştık. Şimdi de «Ne önerirsiniz? Türkiye neler yapmalı?» sorularının yanıtını arayalım. Tabii bunu gerek bankacılık gerek ekonomi açısından soruyorum.

**NEBİOĞLU** – Buraya gelmeden evvel bir rapora bakıyordum. 4-5 sene önce genel müdürlüğe yazmış olduğum bir raporu okudum. 5 sene önce yazdığım noktalar aynen bugün de geçerli.

Şu noktaların üzerinde durmuşum: Faiz hadlerinin yüksek oluşu, enflasyonun artması, işsizlik, banka ve şirket kurtarma operasyonları, batac krediler, bütçe açığı. Türkiye'de şu bütçe açığı konusu bir türlü halledilemedi. Yıllardır Hazine'yi kuvvetlendiremiyoruz. Bunların hepsi hâlâ geçerli. Raporu bugün de versem gene aynı şeyleri yazacağım.

**AKGÜÇ** – Tabii, çünkü Türkiye'nin bütçe açığı ve dış ticaret açığı kronik olduğu sürece bunlar faizleri büyük ölçüde etkileyecektir. Kur politikasını etkileyecektir.

**NEBİOĞLU** – Kaç senedir KİT'lerin satılmasından söz ediliyor. Özelleştirmeye geçildi. Özelleştirme işine büyük bir gelecek vadi ile girildi. Nereye geldiğini görüyorsunuz.

**AKGÜÇ** – Buyurun Sayın Hiçılmaz.

**HİÇYILMAZ** – Özelleştirme ile vergi mükellefinin servetini elinde nakdi olanlara satıyoruz. Özelleştirme için bazı insanların elinde nakit olması lazım. Bu da Türkiye'nin sermaye problemine gelip dayanıyor. Bizde nakit sahibi adam, diyelim ki bankadan kredi alan adam. Siz bir kuruluşu özelleştirdiğinizde, o hisse senedini alan adam ticari bankalara gidiyor, o sermayeyi buluyor. Sonuçta ne oluyor? Siz özelleştirdim diyorsunuz, Hazine üzerindeki yükü alıyorsunuz devlet bankalarının ve özel ticaret bankalarının üstüne koyuyorsunuz. Ben bundan bir ay önce Çekoslovak Maliye Bakan Yardımcısı ile görüştüm, o da özelleştirmeden bahsediyordu. «Neyle özelleştireceksiniz?» dedim, «Halkınızda sermaye var mı?» diye sordum, «Yok.» dedi. «Kime satacaksınız? Özelleştirme diye yabancılara



mı satacaksınız?» diye sordum. «Hayır onu istemiyoruz.» dedi. Sermayenin olması lazım ki, özelleştirebilesiniz. Çimento fabrikalarını Fransızlara satık. Başka türlü nasıl satacaktık? Türk halkının elindeki sermaye belli. Büyük çaplı özelleştirme ancak yabancı sermayeye satış ile olur: Onun da doğurduğu politik tepkiler ve sonuçlar var. Bugün senin sermayen olsa devlet tahvil alır, devlet bankasına yatırırın. Bizim her şeyden önce bir bütçe problemimiz var. Bütçe reformu, yıllardır söyleniyor. Yok öyle bütçe reformu. Türkiye'de bütçede istikrar gerekir. Türkiye'de, Reformla bu iş olmaz.

Türkiye'de bankacılıktan, dışa açılmaktan bahsediyoruz. Benim bildiğim kadarıyla, yabancı bankaları unutan, Türkiye'de devlet bankaları vardır. Özel sektör bankaları vardır. Türkiye'de devlet bankaları sektörün çok büyük bir kısmına hâkimdir. Biz özel kesim bankaları olarak bütün ağırlığımızı koysak dahi Türk bankacılığında küçük bir kısmı oluşturuyoruz.

**ULUTAŞ** – Bir şey söylemek istiyorum. Arkadaşlarım burada sosyalist ülkelerde bir sermaye açığında bahsettiler. Türkiye de gelişmekte olan bir ekonomi ise sermaye açığı olması tabiidir. Bu sermaye açığının kapatılması, dolaşısıyla daha fazla mal üretebilmek için de eğer kendisi yaratamıyorsa dış kaynağa, dış kaynağın Türkiye'ye transfer edilmesi gereği vardır. Bununla ilgili geçmişte tedbirler alındı. Altyapı yatırımları yapıldı, haberleşme, enerji, açısından çok önemli gelişmeler oldu. Altyapı yatırımlarının bir amacı da yabancı sermaye yatırımının Türkiye'ye gelmesini sağlamak. Altyapıyı belli bir düzeye getirmediğimiz yabancı sermaye gel-

mez. Altyapı olmadan yabancı yatırımın Türkiye'ye gelip, yabancı fonların Türkiye'ye gelip yatırım yapmasını beklemek gerçekçi olmaz. Bunları sağlamak lazım. Bunlar bir ölçüde yerine geldi. Yerine geldi ama, doğrudan veya dolaylı olarak beklenen yabancı sermaye yatırımları bugüne kadar istenen düzeye gelemedi.

**HİÇYILMAZ** – Çok güzel bir noktaya temas ettiniz. Biz Türkiye'ye sermaye girişi dediğimiz zaman daha çok Türkiye'ye fon girişini veya bankacılık sektörüne, sigortacılık sektörüne, kısa vadeli sermaye akışını anlıyoruz. Bence yatırımlar için hatta İstanbul metrosu, Ankara metrosu için 20 sene vadeli para bulunabilir. Finansmanı sağlayan malını satmak imkânını elde ediyor. Atatürk Barajı'nın türbinlerini yapacağım diye İsviçreli bir milyar İsviçre Frangı veriyor. Batı'ya gelen sermaye, Amerika'ya giden, İngiltere'ye giden sermaye bunların venture capital, risk üstlenen sermaye dedikleri olay. Bu yatırıma yönelmiş risk üstlenmiş sermaye kalıcı sermaye. Türkiye son 25 senedir petrol dışında hangi alana büyük boyutta venture capital çekebilmiştir? Ben bilmiyorum. O konuda siz çok haklısınız.

**ULUTAŞ** – Yabancı kapitalin Türkiye'ye gelmesi, hareket noktası buydu zaten. Ancak yabancı sermayenin geliştiği konusunda bazı tereddütlerim var. 1980'li yıllar döneminde döviz girdilerimiz arttı. Kısa vadeli tedbirler ve bir kısım olanaklar sonucu döviz girdilerimizdeki artış gerçekleşti. Kısa vadeli tedbirler arasında ihracat teşvik edildi. İhracat artışında en önemli faktörlerden biri de sanayideki atıl kapasite idi. Atıl kapasite kullanıldı ve bugüne gelindi. İhracatın geçtiğimiz 10 yıllık dönem zar-



finda gösterdiği performansın ileriye doğru devamının sağlanması, ihracata yönelik kapasitenin artırılmasına bağlı. Bu kapasitenin artırılması için de yatırım yapılması gerek. Dolayısıyla yurt dışından gelen fonların bu tür yatırımlarda kullanılması ve buraya yönltilmesi lazım. Gelmesi için ne lazım? Çok basit. Yabancı sermaye ne zaman gelir? Bir, teşvik edilecek. O teşvikler sağlandı. Yabancı sermaye Türkiye'ye gelip, kâr elde ettiği zaman onu transfer etmesi için herhangi bir engel yok. Bu tür engeller ortadan kalktı.

**ERENMAN** – Bu alanda kâr transferi hakkı başından beri vardı. Değil mi?

**HİÇYILMAZ** – Vardı ama uygulanması aslında sorun yaratıyor veya gecikmelere neden oluyordu.

**AKGÜÇ** – 6224 sayılı Kanun'un kabulünden beri var. Ancak, geçmişte vergi inceleme elamanları, yabancı sermayeli firmanın beyannamesini incelemeyen transfer yapılmıyordu. Şimdi ise yabancı sermayeli firma vergi beyannamesini dahi vermeden transferini yapıyor. Sonradan belgeleniyor. Transferde bir kolaylık ve hız sağlandı.

**HİÇYILMAZ** – Belçika bugün bütün endikatörler bakımından Türkiye'den fakir bir memleket. Ekonomik potansiyel bakımından. Dış borç bakımından. Ama ulusal geliri ile karşılaştırırsanız Türkiye'den çok daha büyük. Belçika'nın hiçbir fon problemi, sermaye problemi yok. Batı Türkiye'yi hâlâ Irak'ın yanındaki bir ülke olarak görüyor.

**ULUTAŞ** – Kâr transferi sorunu ortadan kalktıktan, önemli problemlerden biri çözüldükten sonra yabancı ser-

maye neden gelmiyor? Burada gördüklerimiz, bize söylenenler, bunun iki veya üç sebebi var. Bir tanesi Türkiye'de faiz oranlarının çok yüksekliği; ikincisi, enflasyon çok yüksek. Bir de politik ortamdaki belirsizlikler.

**NEBİOĞLU** – Bu çok doğru. Bir liderin veya bir hükümetin yaşam süresi aşağı yukarı 10 senedir. 10 sene artık doluyor. Bundan sonra ne olacak? Yabancı sermaye, yabancı bankalar artık onu beklemeye başlıyor. Gelecek olan hükümet nasıl bir hükümet olacak? Nasıl bir politika izleyecek? Bunlar yabancı sermaye için bir soru işareti.

**ULUTAŞ** – Bu faktörler nedeniyle yatırım açığı Türkiye'de beklediğimiz ölçüde henüz kapatılabilmemiş değil. Kapasite kullanım oranı da üst düzeylere çıktığına göre, önümüzdeki dönemde ihracat aynı düzeyde artar mı? Bu konuda tereddütler var.

**HİÇYILMAZ** – İhracat birkaç yıldır belirgin bir şekilde artmıyor. Aşağı yukarı aynı düzeylerde devam ediyor.

**ULUTAŞ** – Kapasiteyi kullanırsanız bir yerde artabilir. Ancak, üretmek için yeni yatırımlara girmeniz lazım. Dolayısıyla fon açığımız biraz şiddetlenmiştir. Faiz veya enflasyona ilişkin sorunlar bugün için Türkiye'ye sermaye akımını engelleyen önemli faktörlerden ikisidir, görebildiğim kadarıyla.

**HİÇYILMAZ** – Adam Türkiye'ye bir milyon dolar getirdiyse, bugünkü kurdan sermayeyi Türk Lirası'na çevirdiyse ve üç sene sonra bir dolar 10 bin lira olduğunda adam Türkiye'den ayrılmak isterse yerinde sayıyor olabilir.

**AKGÜÇ** – Yalnız son yıllarda Türkiye'nin bir politikası var, onu da dikka-

te almak lazım. Kur ayarlamaları da-  
ima enflasyonun altında kalıyor. Geçen  
yı enflasyonun % 60'larda olmasına  
karşın kur ayarlamaları çok daha düşük  
düzeyde kaldı. Örneğin 1990 yılında do-  
ların nominal olarak TL'ye karşı değer  
kazanması % 30 düzeyinin altında kal-  
mıştır. Oysa enflasyonun en az % 60 idi.  
Böyle bir politika yabancı sermayenin  
lehine mi olur, yoksa aleyhine mi olur?

**DÜREN** - Lehine olması lazım  
ama, adamın güvencesi ne? Bu politika  
ne kadar devam edebilir?

**HİÇYILMAZ** - Yabancı bir yatı-  
rımçı Ocak ayına kadar İstanbul Borsa-  
sı'nda kâğıt satın aldı. «Enflasyon şu  
kadar olsa, Borsa endeksleri şu kadar  
artsa, TL dolar karşısında nominal ola-  
rak şu kadar değer yitirse.» diye bir he-  
sap yaptı. Sonuçta «Ben kârlıyım.» diye  
düşündü ve kâr etti. Ama Ocak ayında  
2 gün içinde bizdeki döviz kurları alt  
üst olunca, adam yatırdığı dolarları da-  
hi geri alamayacağını anladı ve bu bö-  
yle bir ay daha devam ederse durumun-  
un daha da kötüleşeceğini düşünerek  
Borsa'dan çekiliverdi.

**DÜREN** - Bu gencl belirsizlik. Bu  
politikanın ne kadar devam edeceği de  
sık sık sorulan sorulardan biri.

**ULUTAŞ** - Bu döviz politikasının  
devam edeceğine inanmıyorlar. Yaban-  
cı sermayenin doğrudan yatırım için gel-  
mesi uzun vadeyi görebilmeyi gerektir-  
mekte.

**AKGÜÇ** - Buyurun Sayın Düren.

**DÜREN** - Enteresan bir örneğini  
söyleyeceğim. Savaşın başlamasına üç  
gün kalana kadar, bizim buradan gör-  
düğümüz, Türkiye'de savaşın adı bile  
geçmiyordu. Hayat devam ediyordu.

Enteresan tarafı, savaş başladıktan son-  
raki birkaç gün içerisinde dışarıda yaşa-  
yan Türklerin hesaplarından para çek-  
me telaşına kapıldıklarını gördük. Biz-  
zat kendileriyle konuşup «Niçin böyle  
yapıyorsunuz?» deyince, «Hükümet  
her an el koyabilir. Savaş söz konusu-  
dur. Bu arada bizim paralarımız da alı-  
nabilir.» diyorlardı. Yanlış bir değerlen-  
dirme tabii. Türk Hükümeti yurt dışın-  
daki mevduata nasıl el koyabilir?

**AKGÜÇ** - Türkiye'de de benzer  
olay yaşandı, kısa süreli bir panik oldu.

**DÜREN** - Aynı olay yaşandı. Bu-  
nu kendileriyle konuştuk. «Niye böyle  
davranıyorsunuz?» dedik; izah etmeye  
çalıştık. Kendi insanımıza dahi anlata-  
madık. Bıkmadan usanmadan bunlara  
anlatabilmek lazım. Bu mevduat çekili-  
şi bir hafta, 10 gün sürdü. Kendilerine  
dedik ki; «Siz Türkiye'ye inanmadığınız  
gibi İngiltere'ye de inanmıyorsunuz. Bu  
bankalar İngilizlerin kanunlarına göre  
çalışıyor. Buna rağmen paranızı çeki-  
yorsunuz.» Bu şekilde görüşmeler ol-  
du.

Dış dünyanın Türkiye'ye bakış açı-  
ları konusunda arkadaşların sözlerinc  
ben bir iki nokta daha ilave edeceğim.  
Biz mademki dışarıda böyle bir misyon  
güdüyoruz, sadece bankacılık değil,  
Türkiye'ye ne şekilde daha faydalı ola-  
biliriz görüşleri açıştık. Buradaki  
bankacılarla konuştuğumuzda Türkiye  
açısından bugün için de geçerli olan  
çok önemli bir nokta var. Türkiye tarih  
boyunca, geriye baktığımızda, en kötü  
dönemlerinde dahi aldığını veren bir ül-  
ke olarak tanınıyor. Latin Amerika ül-  
keleri gibi hiçbir zaman görünmüyor.  
Biz Osmanlı borçlarını 1945'li yıllara  
kadar ödemeye devam etmiş bir ülke-

yiz. Bu, olumlu yaklaşımlarına yol açıyor ve bizi bu anlamda da güvenilir görerek hareket ediyorlar.

Olumlu görülmeyen noktaları konuştuk demin. Kararsızlık, çok ani ve sürpriz karar değiştirme politikası, ertesi günü bambaşka olabilir düşüncesi, yabancı yatırımcıları ve bankacıları ürkütüyor. Bize yönelik tenkitlere giderek alışmamız lazım. Tenkitleri çok hissi şekilde değerlendirmemek, düşmanca davranış biçiminde bakmamak, kızmamak, hoşgörülü olmak, ama inandığımız şeyleri de yapmak gerekiyor. Aksi halde de kabuğuna çekilmek söz konusu. Ayrıca, her konuda açık olmak, doğruyu söylemek lazım. 1980'li yılların öncesinde bir yabancı ile konuşurken pek güzel olarak gördüğümüz turizmimizden bahseder, hep ağacın, denizin çok güzel olduğunu, Türkiye'nin âdeta bir cennet olduğunu söylerdik. Duygusal davranırdık. Son yıllarda bu davranış biçimimiz de değişik olmaya başladı. Biraz da fazla açık olmaya başladık galiba. Kendi kendimizi çok yerer hale geliyoruz. En son toplantılarda gördüğümüz gibi. Ama bunun da faydası var. Çünkü Türkiye bir cennet değil. Hiçbir ülke bir cennet değil. İyi yanları, kötü yanları var. Bunları anlatabilmek lazım. Aşırı hissi değil, daha bilinçli hareket etmek lazım.

Biz dışarıda yaşayan insanlar, sanıyorum ki karşılaştığımız olaylarda bunları yapmaya çalışıyoruz. Gelişen bir ülkenin sıkıntılarını nereye gitseniz yaşayacaksınız. Ama kaynakları en iyi şekilde kullanabiliyorsam, Türkiye için diğer gelişmekte olan ülkelerden ayrırcı bir imaj verebiliyorsam, Sayın Erenman'ın söylediği değişik ürünleri kullanma imkânı yaratıyorsam, bu know-

how'un büyük faydası olacağını, burada şube açmanın Türkiye'nin finansmanının ötesinde çok büyük yararlarını göreceğimize inanıyorum.

**HİÇYILMAZ** - Geçmişte lisan bilirlere elemanları eğitmek için iki haftalığına üç haftalığına yabancı bankalardan eğitim programı isterdik. Yabancı bankalar hemen program yaparlardı, bu programlar gelirdi ve biz eğitim için elemanlarımızı gönderirdik. Ondan sonra Türkiye'de telekomünikasyon gelişti. Biz kendimiz dealer-kambist yetiştirmeye başladık. Ve çok bankamızda dealing room'lar kurduk. Bu çocuklar, kambist olarak yetiştirilip para alıp satmaya başladılar; arbitraj yapmaya, para placemante etmeye başladılar; para kazanmaya başladılar. Ben son iki senedir, Türkiye'de bir İngiliz bankasına, bir İsviçre bankasına, bir Amerikan bankasına eğitim için eleman-dealer göndermek istediğimizde, bunları bir günden fazla kabul eden yabancı banka görmedim. Bu bir yerde başarıyı gösteriyor. Siz başarılı olduğunca Batı'nın size karşı tutumu değişiyor, sizi rakip görmeye başlıyor. Bazı konularda bu belki dışarıda şube açmanın iyi olduğunu gösteriyor. Çünkü burada şube açtınız mı parayı veriyorsunuz, bir-iki deneyimli bankacı, dealer-kambist alıyorsunuz; üç tane Türk koydunuz mu yanına, o çocuklar öğreniyor. Sayın Erenman'ın daha önce söylediği gibi, biz eskiden teleksle talimat verir, bir milyon dolar satın yerine mark alırdık. Çünkü biz arbitrajı tarihsel olarak, salt o gün ödeme yapacağımız para cinsinden döviz yoksa o döviz satın almak için yapardık. Dış muhabirimiz hangi fiyatı verirse, bizim kontrol imkânımız olmadığı için o fiyattan alır satar-dık. Ama şimdi anladılar ki, biz de



onunla beraber ekran izliyoruz; biz de her yapılan işlemi görüyoruz ve bizim için en düşük, en kârlı noktada alış yapmak istiyoruz. Onun için yabancı bankalar, artık bizim eğitime adam göndermek istediğimizde; «Bir günden fazla, yarım günden fazla tutamam.» diyorlar. Klüp üyeliği meselesi. Ama bugün Barclays'e gittiğimizde, 8 tane Deutsche Bank'tan adam vardır, dealing room'unda. Bugün Deutsche Bank'a gittiğinizde, 12 tane İtalyan vardır, Deutsche Bank'm dealing room'unda. Eskiden bankaya gittiğinizde 20 tane Koreli vardı, bugün bir tane Koreli yok.

**DÜREN** – Bu bizim iyi olmadığını gösteriyor.

**HİÇYILMAZ** – Hayır efendim. Almanla İngiliz hâlâ paylaşılıyor, ben belli bir noktaya geldiğimde benimle paylaşmıyor. Koreli ile de paylaşmıyor, ben biliyorum. «Sarımsak kokulu Koreli.» diyor. 20 sene 15 sene önce sarımsak kokulu değildi Koreli. Çünkü o da bizim gibi teleksle talimat veriyordu. «Yarın saat üçteki kurdan bana mark al.» diyordu. Bugün artık Koreli de ekran izliyor, Batı bankalarının uyguladığı teknikleri o da uyguluyor.

**ERENMAN** – Doğrudur, eskiden epeyce eğitim için eleman gönderiyorduk, bu büyük bankalara. Fakat son zamanlarda bu öyle bir hal aldı ki, eğitimin maliyeti çok yükseldi ve yabancı bankalar daha çok yüksek bedelle program satma (software) eğilimindedir. Dışa açılmanın, dışarıda şube açmanın yararını Türk bankalarının yaptığı sendikasyonlarda görüyoruz. Şimdiye kadar pek adını ve sanını duymadığımız bankalar bu sendikasyonlara katılarak Türkiye'ye para veriyorlar. İşte belli ki Tür-

kiye'ye bir kredi sınırı (credit line) tanımışlar. 3 milyon, 4 milyon her ne ise... Onu kullanıncaya kadar da kendilerinin başka bir iş almalarının imkânı olmadığını da belki biliyorlar. Ne Türkiye'den bir akreditif gelecektir ne de Türkiye ile başka bir işlem yapacaklardır. Spread ve risk iyidir. Onun için Türkiye'ye yapılan sendikasyonlara katılıyorlar. Böyle çok banka var piyasada, aslında. Şimdi burada bulunmanın en büyük avantajlarından bir tanesi de bizlerin bu bankaları tanımamız, kolaylıkla ilişki kurabilmemiz. Türkiye'den bu işi yapmak belki daha zor olacaktı. Ama burada işte City denilen birbuçuk milkarlık bir alanda irili ufaklı 530 tane yabancı banka toplanmış. Sendikasyon kredisi sağlanmasında herhalde kendileriyle temas edildiğinde bu bankaların da sendikasyona katılması ve böylelikle ek bir finansman sağlaması söz konusudur Türkiye'ye.

**ULUTAŞ** – Evet bu döviz pozisyonu kullanımı teknolojik gelişmenin safhalarına, yararına değinmek istiyorum. 10 sene önceki dönemde Türk bankalarının yurt dışındaki fonlarının miktarını tahmin edebilmek son derece zordu. Muhabir bankalardaki hesap bakiyelerini öğrenerek, mutabakat sağlamak uzun zaman alırdı. O gün için fonların büyüklüğünün ne olduğunu ve hangi faiz oranları ile yatırılmaları gerektiğini saptayamazdık. Bugün durum öyle değil. Bugün hemen hemen yurt dışında bağlantısı olan Türk bankalarının tamamı, uluslararası para piyasalarındaki faiz oranlarındaki gelişmeleri anında izleyebilir. Ve bu bilgileri bizzat kullanabilir durumdadır. SWIFT sistemi sayesinde, yabancı bankalardaki hesapların bakiyeleri artık günlük olarak görülebili-

yor. Bankalarımız döviz piyasalarındaki faiz oranlarını anında takip edebiliyorlar. Bu imkân Türk bankalarına 10 yıl öncesine kıyasla çok büyük paralar kazandırdı. Kaybettikleri paralarla mukayese ettiğimiz takdirde rakamlar çok büyük.

**NENG** – Arkadaşları dikkatle izledim. Ve de sizin Türk bankalarının dışarıya açılması mevzuuna ilişkin sorunuza verdikleri yanıtları, yaptıkları yorumları dinledim. Hakikaten Türk bankacılığı son yıllarda Türkiye'deki gelişmelerle de paralel olarak Sayın Ulutaş'ın vurguladığı gibi, büyük bir ilerleme kaydetmiştir. Bunun aksini savunmak çok güç. Fakat dışarıya açılmada, Türkiye ile dış ülkeler arasındaki ticaretin gerektirdiği ölçüde dışa açılmanın ötesine de Türk bankacılığı maalesef geçememiştir. Bunun da sebeplerini biraz evvel söyledik. Çünkü Türk bankaları kendi ülkelerinin dış ticaretini finanse etme imkânına sahip; fakat bunun yanı sıra çeşitli enstrümanları kullanarak başka ülkelerin yekdiğerleriyle yaptığı ticareti finanse edecek fon birikimine henüz sahip değildir.

Fon toplama mevzuunda şunu hemen kaydedeyim. Bir nebze Sayın Erenman da söyledi, her ülkenin Merkez Bankası kendi ülkesinde bulunan tüm bankalarla ilgili bu bankaların kendi ülkeleri üzerine alacağı riske ilişkin birtakım tahditler, sınırlar getiriyor. Dolayısıyla fon toplayıp da bunu Türkiye'ye aktarmanın bir sınırı var. Yurt dışından fon toplayıp, bunun Türkiye'ye aktarılması sanıldığı kadar basit bir olay değildir. Türk bankacılarının dış piyasa ile kominikasyonu ve Türk bankalarının çok hızlı bilgi edinmesi, kuşkusuz Türk bankaları lehine ve bundan

10 yıl 15 yıl öncesi bir ihtimal olarak dahi görülmeyen işlemleri yapar hale gelmeleri, bunların hepsi bana kalırsa çok sevindirici gelişmeler.

**AKGÜÇ** – Zaten dünyada son 15-20 yıldır, döviz yönetimi, fon yönetimi önem kazandı. Sabit kur, serbest faizin yerini değişken faiz ve dalgalı kur alınca, bu bankacılığa riskle birlikte, önemli ölçüde kâr fırsatı da getirdi. Sabit kur, sabit faiz döneminde arbitraj ve riskten kaçınma (hedging) tekniklerinin uygulanması sınırlı olaydı. Ancak 1970'li yıllardan sonra bunlar uygulamaya başladı. Demin Sayın Erenman'ın söylediği bütün o teknikler, 1980'li yıllarda uygulanmaya başlanan tekniklerdir. Zaten Batı da o teknikleri uygulamıyordu. Bu tekniklerin uygulanması Batı'da da yeni gelişmedir.

**DÜREN** – Esasında teknikler yeni çıktı, yeni uygulamaya konuldu; bizim de belki zamanlama itibarıyla şansımız oldu. Biz bunu zamanında yakaladık. Daha önce Sayın Ulutaş'ın, Sayın Hiç-yılmaz'ın da söylediği arbitraj meselesi oturduğumuz yerden, çapraz kurları iyi izlemeden ihtiyaca göre hareket ederek arbitraj daha doğrusu döviz değişimi yaptığımızda büyük kayıplarımız oluyordu. Ben bunun içinde çok yakında yaşadığım için, rakamsal olarak da biliyorum. Mutabakat, hesap uyumu (reconciliation) dediğimiz hadiseyi hiçbir banka önemsemezdi. Çift ödeme yapılır, hesap bakiyeleri izlenmediği için faiz kayıpları olur, balanslar elle tutulduğu için güven vermezdi. Şimdi geçmişte kalan bu olaylar üzerinden çok uzun yıllar geçmiş değil, bunlar 10-12 yıl önceki hadiseler. Ve biz değişen şartların da getirdiği birçok yeniliği zamanında yakaladık. Bence de bu konularda çok ça-

buk uyum sağladık. Hatta o kadar ki günümüzde çok sözü ediliyor. «Türkiye Avrupa Topluluğu'na girecek mi?» diye. Ola ki 1992'de girdik. Tek uyum sağlayacak sektör bence bankacılıktır. Burada Sayın Nebioğlu da aynı noktaya dokundu. İlk uyum sağlayacak olan bankacılık sektörüdür. Yurt dışındaki şubelerin birikimleri çok süratli bir şekilde kendi genel müdürlüklerine aktarmaları ve onlarla devamlı temasta bulunabilmeleri sayesinde, birçok eksiklikler olmasına rağmen, AT'a uyumda, yine de birinci sıradaki sektör bankacılıktır.

**AKGÜÇ** – Teşekkürler Sayın Düren. Buyurun.

**ULUTAŞ** – Ben bir şey daha ilave etmek istiyorum. Şube bazında ve diğer şekillerde dışarıda örgütlenmenin doğrudan doğruya bankacılık faaliyetlerinin dışında da bazı fonksiyonları var diye düşünüyorum. Bunlardan bir tanesi eğitimidir. Bir diğeri de buldukları ülkenin ekonomisiyle ilgili gelişmeleri kendi ülkelerine anında aktarmalarıdır. Bunları küçümsemek lazım.

**AKGÜÇ** – Buyurun efendim.

**ERENMAN** – Aslında ticaret finansmanına bugünlerde iyi baktığımızda, gelişmiş ülkelerde ticaret finansmanı diye bir olay yok. Bugün İngiltere Almanya'ya mal sattığı zaman, Almanya Amerika'ya mal sattığı zaman herkes cari, açık hesap (open account) şeklinde çalışıyor. Bazen bankaları hiç devreye bile sokmuyor. Ticaret finansmanı dediğimiz, muhakkak bir ayağının ya gelişmekte olan ülke içinde olması veya hut da gelişmemiş bir ülke olması gerekiyor. Risk olması lazım ki ticaret finansmanı olsun. Risk olmadığı zaman ticaret finansmanından söz edilemez. Dış ticaretin finansmanı da günümüzde

gittikçe küçülen bir piyasa. Türkiye de çok yakında belki akreditifli ödemeden sıyrılacak. Şunu demek istiyorum. Akreditif açtığımız zaman şimdiye kadar bunları yabancı bankayı devreye açıyorduk. Yabancı banka teyid ediyordu. Şu akla gelebilir. Neden Türk bankası oradan buradaki firmaya doğrudan akreditifin açıldığı ihbarında bulunmasın, hiçbir yabancı bankayı devreye sokmadan? Yahut da yabancı bankayı devreye soksun ama onun teyid vermesini istemesin, sadece ihbarda bulunmasını istesin. Yavaş yavaş biz de bu noktaya geliyoruz. Son zamanlarda özellikle devamlı hammede ithalatında bulunduğumuz şirketlerle mesela bu gelişiyor. Mal mukabili ödeme gittikçe önem kazanmaya başladı.

**AKGÜÇ** – Güven verdiğimiz için teyid olayı ortadan kalkıyor.

**ERENMAN** – O akreditifli ödemede bir de firmalar arasındaki münasebetten dolayı mal mukabili ödeme giderek yaygınlaşıyor. İhracatçı hiçbir bankayı devreye sokmadan malları gönderiyor, dokümanları gönderiyor. İşte firma Türkiye'den parasını veriyor. Para da buraya transfer ediliyor. Dış ticaret finansmanın hacmi dünya piyasasında gittikçe daralıyor. Bizim mesela diğer ülkeler için bu riski alırken çok dikkat etmemiz lazım. Özellikle gelişmekte olan ülkelerle olan dış ticaretin finansmanında riski azaltıcı tedbirlere özen göstermek gerekir. Irak, bunun bir örneğidir. İran, Cezayir sorun doğurabilir.

**AKGÜÇ** – Sanıyorum tüm arkadaşlar görüşlerini açıkladılar. Toplantıya katıldığınız için teşekkür ederim.

**Dergi'nin Notu:** Yukarıda sunulan «Açık Oturum», 10 Haziran 1991 tarihinde yapılmıştır.



## Sermaye Piyasası

Yrd. Doç. Dr. MEHMET BOLAK

**M**ART ve Nisan aylarından sonra Mayıs ayında da İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda yaklaşık % 10 oranında bir gerileme gözlenmiştir. Böylece, üç aydır üstüste % 10 mertebelerinde gerileyen fiyatlar, yeniden Ocak ayı sonundaki düzeylerine inmişlerdir. Mayıs ayı ortalarında bankaların mevduat faiz oranlarını tahlilat üzerine indirmeye başlamaları sonucunda, bankalardan mevduat kaçışı olmaya ve Borsa'daki işlem hacmi yükselmeye başlamıştır. Elli milyar liralara kadar düşmüş olan günlük işlem hacminin 200-250 milyar liralara çıkması, hisse senedi fiyatlarını da etkilemiş, bir hafta içinde İ.M.K.B. İndeksi 4000 puanın üzerine çıkmıştır. Ancak, Mayıs ayının son haftasına umutla giren yatırımcılar işlem hacminin yüksek düzeylerde kalmasına rağmen, fiyatların yeniden düşmesine tanık olmuşlar, İndeks de tekrar 3600 mertebelerine gerilemiştir. Bu arada ayın son günlerinde banka faiz oranlarının yeniden birkaç puan yükseldiği, yıllık mevduat faizleri düşük tutulsa da, bankaların kısa vadeli mevduat faizlerini yükselterek parayı bankalara çekmeye çalıştıkları gözlenmiştir.

Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi İndeksi Mayıs ayında % 10.04 oranında gerileme göstermiş ve «31 Mayıs 1991, Cuma» günü kapanış fiyatları itibariyle 7932.99 puan olmuştur. İndeks kapsamındaki 40 hissenin 36'sinin ay içinde fiyatları gerilerken, Ege Bira'nın fiyatı % 18.87, Eczacıbaşı Yatırım'ın fiyatı % 17.78, Döktaş'ın fiyatı % 14.75, Siemens'in fiyatı ise % 10.53 oranında artış göstermiştir. Ay içinde sermaye artırımına giden şirketlerden İzocam, Koç Yatırım ve Sarkuysan'ın da pozitif verim sağladıkları gözlenmiştir. Ay içinde en fazla değer kaybeden hisse, sermayesini 250 milyar liradan 2.5 trilyon liraya çıkartacak olan İş Bankası'nın B tertibi hissesi (% 42.11) olurken, Makina Takım (% 30.77), Pınar Süt (% 30.77), Teletaş (% 28.33), Anadolu Cam (% 27.36), Şişe Cam (% 26.67), Bağtaş (% 24.44), Nasaş (% 22.73), Rabak (% 21.43) ve Kartonsan (% 20.91) % 20'nin üzerinde değer kaybeden diğer hisseler olmuşlardır. Dergi İndeksi'nde bulunmamakla

birlikte İ.M.K.B. İndeksi'nde yer alan hisseler arasında da İntema (% 13.24), Eczacıbaşı İlaç (% 7.14) ve Vestel (% 5.13) değer kazanan hisseler olmuştur.

Böylece, Eczacıbaşı grubuna bağlı üç şirket birden (yatırım, ilaç, intema), ayın değer kazanan hisseleri arasında yer almışlardır. Bunda, Amerikan kökenli, kimyasal maddeler üreticisi Procter and Gamble'in Eczacıbaşı İlaç ile dış macunu ve ağız sağlığına yönelik yeni mamuller üretmek üzere yarı yarıya ortak yeni bir şirket kuracağı, ayrıca İpana diş macununun isim hakkını satın aldığı, bu gelişmeler sonucu Eczacıbaşı İlaç'ın 52 milyar liralık fon sağlamış olduğu haberinin yayılması etkili olmuştur.

Dergi İndeksi dışındaki hisseler arasında en fazla değer kaybedenler ise Yünsa (% 28.26), Gentaş (% 27.69), Parsan (% 27.27), Net Holding (% 23.81), Pınar Et (% 22.86), Kelebek (% 21.34), Finansbank (% 21.33) ve Mensucat Santral (% 20.21) olmuştur.

Şirketlerin sermaye artırımları Mayıs ayında da devam etmiştir. İzocam % 33.33 bedelli, % 33.33 bedelsiz artırımla, ödenmiş sermayesini 18 milyar liradan 30 milyar liraya; Kartonsan % 20 bedelli, % 40 bedelsiz artırımla 67,5 milyar liradan 108 milyar liraya; Koç Yatırım % 50 bedelsiz artırımla 24 milyar liradan 36 milyar liraya; Sarkuysan % 200 bedelli, % 200 bedelsiz artırımla 7 milyar 560 milyon liradan, 37,8 milyar liraya; Trakya Cam % 15.82 bedelli, % 34.18 bedelsiz artırımla 115 milyar 160 milyon liradan 292 milyar 740 milyon liraya yükseltmişlerdir. Yapı Kredi Bankası da ay içinde sermaye artırım işlemlerini başlatmış, 300 milyar lira sermayesini 500 milyar lira bedelli 200 milyar lira bedelsiz artırımla 1 trilyon liraya yükselteceğini ilan etmekle birlikte, 200 milyar lira bedelli, 200 milyar lira bedelsiz artırım karşılığı makbuz vermiş, Ekim ayı sonuna kadar bu makbuzları hisse senedine çevireceğini, geri kalan 300 milyar lira bedelli artırımın 1992 yılında gerçekleştirileceğini bildirmiştir. Bu karmaşık durum Yapı Kredi hisselerinin, rüçhan hakkı kullanımının başlamasından sonraki fiyatlarının hesaplanmasında zorluğa hatta yanlışlığa yol açmıştır. Halen Yapı Kredi'nin ödenmiş sermayesi 1 trilyon olarak gösterilmekle birlikte, kanaatimizce 700 milyar lira olarak değerlendirilmesi daha doğru olacaktır.

Mayıs ayında, Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından, İzmir Demir Çelik'in kayıtlı sermaye tavanının 1 trilyon liraya Gübre Fabrikaları'nın kayıtlı sermaye tavanının ise 240 milyar liraya yükseltilmesine, ayrıca Mardin Çimento'nun ve Eczacıbaşı İlaç'ın kayıtlı sermaye sistemine geçmelerine ve her iki şirketin kayıtlı sermaye tavanlarının sırasıyla 50 milyar lira ve 1 trilyon lira olmasına izin verilmiştir. Öte yandan Gentaş, kayıtlı sermaye sistemine geçmek ve tavanı 50 milyar lira olarak belirlemek üzere SPK'na başvuruda bulunmuştur.

Ay içinde satışa sunulan Vakıf Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklığı A.Ş. hisseleri büyük ilgi görmüş, Nominal değer üzerinden satışa sunulan hisselerin tamamı aynı gün tükenmiştir. Mayıs ayında halka arz edilen diğer hisseler aynı performansı gösterememişlerdir. Borsa'ya 7.000 liradan giren Ditaş Doğan hisseleri ay sonun-

da 5.600 liraya, 165.000 liradan giren Niğde çimento hisseleri 110.000 liraya düşmüşlerdir. 27-29 Mayıs tarihleri arasında T. İş Bankası'ndan halka arz edilen ve ayın 30'unda Borsa'ya giren Tüpraş ve Petrol Ofisi hisseleri ise yatırımcılar tarafından ilgi görmemiştir. Halka arz edilmesi planlanan miktarın 108 milyar lira tutarında olmasına karşılık, üç günlük arz süresinde yaklaşık 62.5 milyar liralık satış olmuş, bu hisseler Borsa'ya girdiklerinde de tabandan işlem görmeye başlamışlardır.

Kamu Ortaklığı İdaresi'nin (KOİ), özelleştirme programında Haziran ayının hemen başında halka arzedilecek Gıma Gıda ve İhtiyaç Maddeleri T.A.Ş. hisse senetleri yer almaktadır. 3-4 Haziran günleri Borsa dışında halka arz edilecek hisseler daha sonra İ.M.K.B. kot dışı pazarında işlem görmeye başlayacaklardır. Halka arz fiyatı 4.000 TL olarak belirlenen hisselerin yüksek bir fiyat/kazanç oranına sahip oldukları dikkat çekmektedir. Ay içinde halka açılacak diğer şirketler ise Derimod, Tire Kutsan ve Esbank'tır. Bu şirketlerin hisse senetlerinin sırasıyla 16.000, 3.300 ve 4.000 liradan halka arz edilecekleri ilan edilmiştir.

Borsa'da işlem gören şirketlerin 1990 yılı kârından dağıtacakları kâr payı oranları belli olmuştur. «Tablo 1»de İMKB İndeksi'nde yer alan şirketlerin kâr payı dağıtımlarına ilişkin bazı bilgiler verilmiştir. Tabloda yer tasarrufu sağlanması amacıyla, hisseler kodlanarak sıralanmışlardır. Eski hisse senetlerine verilen kâr payı oranları esas alındığında, 76 şirket için (İş Bankası B ve C ayrı ayrı alınmıştır) basit aritmetik ortalama şeklinde hesaplanan kâr payı dağıtım oranı % 52.64 olmaktadır. % 628 kâr payı dağıtan Mardin Çimento hariç tutulduğunda, ortalama % 44.96'ya düşmektedir. Bu rakam 1989 yılına nazaran düşük bir orandır. Ege Gübre, Good Year, İzdaş, Metaş ve Parsan 1990 yılını zararlar kapatırken; Gübre Fabrikaları, Nasaş, Olmuksa ve Pınar Et elde edilen düşük tutardaki kârları geçmiş yıl zararlarına mahsup ederek dağıtmama kararı almışlardır.

Tablonun son sütununda yer alan rakamlar, şirketlerin kâr payı dağıtımında uyguladıkları eski-yeni hisse ayırımı politikalarını yansıtmaktadır. Teorik olarak şirketlerin, dağıtılan kârın elde edildiği yıl başındaki ödenmiş sermayeyi temsil eden hisseler ile, aynı yıl içinde bedelsiz olarak dağıtılmış hisselerle «eski hisse» muamelesi yapmaları ve kârdan tam pay vermeleri, yıl içinde bedelli artırım karşılığı verilmiş hisselerle ise «yeni hisse» muamelesi yapmaları ve bu hisseleri «kistelyevm»e tabi tutarak, artırımın yapıldığı tarihle orantılı olarak kârdan eksik pay vermeleri gerekmektedir. Bununla birlikte, şirketler kâr payı dağıtımında farklı uygulamalara gitmekte olup, bu farklılıklar aşağıdaki 4 başlık altında toplanabilmektedir.

(1) 1990 yılı içinde işletmede herhangi bir sermaye artırımı yapılmamıştır. Bu nedenle de hisse senetleri arasında «eski» veya «yeni» diye bir ayırım yapılması gereği yoktur.

(2) 1990 yılı içinde bedelli veya bedelsiz sermaye artırımı karşılığı verilmiş tüm hisseler «eski» hisse kabul edilmiş ve kârdan tam pay almışlardır.



**TABLO 1**  
**Dağıtılacak Kâr Payları (%)**

	<u>Eski</u>	<u>Yeni</u>	<u>En Yeni</u>	<u>Pol.</u>		<u>Eski</u>	<u>Yeni</u>	<u>En Yeni</u>	<u>Pol.</u>
AKAL	23	-		2	KORD	21	-		3
AKB	63	34.12		3	KORU	35	-		1
AKG	25	16.50		3	KOY	20	-		2
ALAR	40	28.38		3	KUT	50	-		1
ACS	26	12		3	MAK	17	-		2
ARÇ	165	82		4	MARD	628	-		1
ASEL	11.87	-		2	MARE	5	-		2
BAG	50	-		1	MARS	83	-		4
BOL	56.80	-		1	MEN	25	-		1
BRI	12	8		3	MET	Zarar			-
ÇEL	60	35		4	NAS	Dağıtmıyor			-
ÇİMS	20	10.30		3	NETH	12	10.08		3
ÇUK	120	15		4	OLM	Dağıtmıyor			-
DEVA	60	15		3	OTO	95	-		4
DOĞ	4.12	-		2	PAR	Zarar			-
DOK	7	-		4	PEG	20			2
ECZI	100	15		4	PET	12.02	-		4
ECZ	50	12.50		4	PINE	Dağıtmıyor			-
EGEB	130	-		1	PINS	7.50	-		1
EGEE	50	-		1	RAB	20	-		1
EGEG	Zarar			-	SANT	40	-		4
ENK	40	-		4	SAR	200	-		1
ERE	30	-		2	SIF	100	27.67		3
ENK	40	-		4	TEL	27	-		4
FIN	100	-		2	TCAM	24	-		4
GEN	52	12		4	TDD	50	-		4
GOOD	Zarar	-		-	TGAR	52.35	30.40		3
GÜB	Dağıtmıyor			-	TİSB	46.47	-		1
GÜN	75	-		1	TİSC	25.08	-		1
HEK	71	29.75		3	TSİE	50	-		4
İKT	21.95	-		4	TSKB	13	3.25		3
INT	20	-		2	TSC	20	-		3
İZM	Zarar			-	VES	40	-		2
IZO	82.50	22.50		4	YKB	75.94	62.03		4
KAR	35	18.80	8.20	3	YAS	17.66	7.11		3
KAV	64	22		4	YUN	25	-		2
KLB	85	60.60		3					
KEP	37.50	-		2					
KOCH	32.60	15.20	8.00	4	ORT	52.64			
KOCY	60	-		4					
KON	200	-		1					

Sayın Okurumuz,  
1991 yılı abonemenizi yenilediğiniz için  
teşekkür ederiz...

(3) 1990 yılı içinde bedelli veya bedelsiz sermaye artırım karşılığı verilmiş tüm hisseler «yeni» hisse kabul edilmiş ve kârdan eksik pay almışlardır.

(4) 1990 yılı içinde bedelli artırım karşılığı verilen hisseler «yeni», bedelsiz artırım karşılığı verilen hisseler ise «eski» kabul edilmiştir. Yalnızca bedelli artırım yapıp bu hisseleri «yeni» kabul eden ya da yalnızca bedelsiz artırım yapıp bu hisseleri «eski» kabul eden şirketler de bu gruba dahil edilmişlerdir.

Tablonun son sütununda yer alan rakamlar yukarıdaki açıklamalara karşılık gelmektedir.

Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi İndeksi kapsamında yer alan 40 şirket için, geçmiş yıllarda olduğu gibi, dağıtılan kâr payı ortalamaları hesaplanmış ve «Tablo 2»de verilmiştir. Tabloda medyan kâr payı oranı, kâr payı sıralamasında 20. ve 21. durumdaki şirketlerin oranlarının ortalaması alınarak hesaplanmaktadır. Bu yıl medyan kâr payı oranı % 33.80 ile 1984 yılından beri hesaplanan değerler arasında en düşüğü olmuştur. Öte yandan, kâr payı dağıtmayan şirket sayısı da bu sene büyük bir sıçrama göstererek 7'ye çıkmıştır. Yüksek oranda kâr payı dağıtan şirket sayıları azalırken, düşük oran gruplarında yoğunlaşma olduğu gözlenmektedir. % 200 ve üzeri grubunda bu yıl yer alan tek şirket Sarkuysan olmuştur. 40 şirketin dağıttığı kâr payı oranlarının basit aritmetik ortalaması % 46.04 olarak hesaplanmış olup bu değer de 1984 yılından beri gözlenen en düşük değerdir. Şirketlerin sermayeleriyle ağırlıklandırılarak hesaplanan tartılı ortalama da % 36.53 ile 1986 yılından sonra görülen en kötü oran olmuş, aritmetik ortalamasının da oldukça altında kalmıştır. Sermayesi daha yüksek olan şirketlerin daha düşük oranda kâr payı dağıttıkları anlaşılmaktadır. Hesap yapılırken şirketlerin 1990 yılı başındaki ödenmiş sermayeleri tartı olarak alınmıştır.

İ.M.K.B.'de devlet tahvili, Hazine bonusu, özel sektör tahvili ve finansman bonusu gibi menkul kıymetlerin de ikinci el piyasada işlem göreceği, «Menkul Kıymetler Piyasası»nın 17 Haziran'da açılacağı bildirilmiştir. Yatırımcılara hisse senedi

**TABLO 2**  
**Kâr Paylarının Dağılımı**

<u>Kâr Payı</u> <u>Oranı</u> (%)	<u>Şirket Sayısı</u>						
	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
0	2	3	3	2	4	4	7
1- 28	8	10	11	5	4	10	11
30- 49	12	11	11	13	8	10	5
50- 74	8	8	6	5	9	7	10
75- 99	3	1	1	5	6	4	3
100-199	3	5	5	8	7	4	3
200-	4	1	3	2	2	1	1

Medyan Oran	35.58	38.50	40.00	47.50	80.00	42.00	33.80
Aritmetik Ortalama	60.00	69.57	72.10	88.28	68.83	50.16	48.04
Tartılı Ortalama	34.42	32.94	35.24	53.33	71.80	48.87	36.53

yanında başka menkul kıymetlere de kolaylıkla yatırım yapabilme olanağı vermesi açısından bu olay sermaye piyasasının gelişmesine katkıda bulunacaktır. Ancak, uzun vadeli yatırım yapma alışkanlığını edinememiş ve genellikle günlük fiyat dalgalanmalarından kazanç bekleyen borsa yatırımcılarımızın, fiyatları hisse senetlerini kadar esnek olmayacak bu yeni yatırım araçları piyasasına ne kadar ilgi gösterecekleri merak konusudur.

Geçtiğimiz yıl sayıları büyük bir artış göstermiş olan yatırım fonlarının bu sene yenilerinin kurulmadığı dikkat çekmektedir. Yıl başından bu yana, Ocak ayında Interfon-5 ile Mart ayında Garanti Yatırım-5 fonları kurulmuş olup, 23 Mart 1989 tarihinde oluşturulmuş olan Finans Fon-1 sözleşme metnine uygun olarak, süresi dolunca geçtiğimiz günlerde tasfiye edilmiştir.

Borsa'yı gelecek günlerde etkileyebilecek bir haber Arap dünyasından gelmiştir. Birleşik Arap Emirlikleri Ekonomi ve Ticaret Bakanı Said bin Ghobash, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'na girmeyi düşündüklerini söylemiştir. Özellikle Körfez krizi sırasında yurt dışına çıkışı zorlanan ve bu nedenle biriken sermayelerin değerlendirilebilmesi amacıyla, Arap Emirliklerindeki menkul kıymet yatırım kuruluşlarının, İ.M.K.B.'den nasıl yararlanılabileceği konusunda çalışma hazırlığı içinde oldukları belirtilmiştir.

26 Mayıs 1988 tarihinde 3 yıl için atamaları yapılan Sermaye Piyasası Kurulu başkan ve üyelerinin görev süreleri geçtiğimiz 26 Mayıs günü dolmuştur. Yerlerine yeni atama henüz yapılmamış olan başkan ve üyeler, yeni atamalar yapılmıncaya kadar görevlerini sürdüreceklidir. Devlet Bakanı Güneş Taner, Sermaye Piyasası Kurulu Başkanı Prof. Dr. Mehmet Şükrü Tekbaş'ın bu göreve yeniden atanacağını belirtmiştir.

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

AYLAR	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
Ocak	135.51	243.11	202.78	297.38	493.05	1711.69	714.75	6793.38	8224.39
Şubat	157.44	246.73	207.73	325.71	658.37	1465.45	822.11	7402.13	10950.59
Mart	165.21	249.65	214.77	316.36	619.21	1351.48	923.62	6957.24	9793.56
Nisan	152.04	235.43	207.07	305.68	613.09	917.93	1009.89	7054.56	8814.38
Mayıs	156.08	227.24	209.20	304.85	833.54	1005.71	1334.72	8438.48	7932.99
Haziran	176.25	220.66	210.89	306.66	1050.91	924.97	1745.24	7573.16	
Temmuz	176.40	207.07	213.75	323.22	1709.16	927.28	1554.78	10664.47	
Ağustos	186.42	204.24	218.60	360.80	2290.94	816.29	1716.64	10166.14	
Eylül	199.71	198.36	226.70	394.62	2015.20	881.71	2673.32	10907.66	
Ekim	212.63	200.20	238.27	384.48	1548.75	734.01	3486.07	10596.87	
Kasım	217.12	200.44	258.90	406.68	1374.18	777.53	3241.70	6955.17	
Aralık	242.03	202.10	261.35	438.99	1202.28	722.21	4940.99	6750.24	



Sıra No.	Kuruluşun Adı	Kayıtlı Sermaye (Milyon TL)	Çıkarılmış (Ödenmiş) Sermaye (Milyon TL)	Taksim Yılı Kâr (Net)			Dağıtılan Kâr Payı (%)			Piyasa Fiyatı (TL)			
				1988 (Milyon TL)	1989 (Milyon TL)	1990 (Milyon TL)	1989 (Net)	1990 (Net)	1991 (Net)	Mayıs 1990	Mart 1991	Nisan 1991	Mayıs 1991
1	AKÇİMENTO	150.000	84.656,3	4.989	2.504	34.959	36	6,60	25	4.800	6.800	6.300	5.300
2	ANADOLU CAM	100.000	26.850	8.757	6.573	9.177	60	29	28	14.000	6.200	5.300	3.850
3	ARÇELİK	500.000	225.000	35.583	54.400	187.666	92	100	165	30.500	29.000	27.500	11.250
4	BAĞFAŞ	200.000	40.000	22.717	22.450	21.113	40	40	50	15.750	12.250	11.250	8.500
5	BOLU ÇİMENTO	80.000	15.750	4.781	9.854	12.185	213,45	37	58,80	13,750	18,250	16,000	14,250
6	BRİSA	151.875	151.875	29.868	43.705	21.024	103,20	44	12	7.900	5.000	4.600	3.850
7	ÇELİK HALAT	135.000	21.600	6.462	7.786	15.959	100	70	60	20.000	9.200	8.000	7.000
8	ÇİMSA	58.160	58.160	12.985	12.172	16.415	82,60	44	20	10.100	7.800	7.000	5.700
9	ÇUKUROVA ELEKTRİK	300.000	150.000	81.888	136.460	123.636	250	250	120	27.000	14.750	12.000	11.750
10	DÖKTAŞ	50.000	21.000	4.523	3.023	16.120	58,50	27	70	22.000	16.500	15.250	17.500
11	ECZACIBAŞI YATIRIM	25.200	25.200	1.713	2.043	8.315	45	45	50	50.000	27.500	27.500	26.500
12	EGE BİRACILIK	12.600	12.600	9.607	14.090	46.146	130	80	130	27.000	50.000	53.000	63.000
13	EGE GÜBRE	50.400	36.000	900	(1.257)	(2.758)	18	-	-	6.100	1.100	950	850
14	EREĞLİ DEMİR ÇELİK	2.500.000	768.000	268.834	451.914	430.977	175	50	30	12.250	4.050	3.550	2.850
15	GOOD-YEAR	80.000	35.168	12.548	4.135	(32.095)	60	15	-	14.750	5.500	5.800	5.700
16	GÜBRE FABRİKALARI	240.000	120.000	(3.377)	134	10.515	-	-	-	2.900	1.450	1.300	1.050
17	GÜNEY BİRACILIK	8.400	8.400	3.388	3.816	13.564	60	35	75	14.750	22.000	22.000	20.500
18	HEKTAŞ	25.467,8	25.467,8	3.346	3.330	7.119	375	60,80	71	14.500	8.300	2.750	2.300
19	İZMİR DEMİR ÇELİK	1.000.000	150.000	(8.616)	(12.866)	(31.223)	-	-	-	2.100	2.500	2.350	1.950
20	İZOCAM	30.000	30.000	4.877	7.680	17.242	120	85	82,50	24.000	12.500	12.500	8.500
21	KARTONSAN	108.000	108.000	4.792	10.081	21.950	20	30	35	14.250	4.800	4.400	2.300
22	KAV	50.000	12.000	4.428	8.961	8.458	75	75	64	30.500	12.500	9.500	9.000
23	KOÇ HOLDİNG	1.000.000	300.000	40.793	90.511	139.062	60	110	32,60	50.000	19.000	17.750	16.500
24	KOÇ YATIRIM	100.000	36.000	7.220	16.530	26.219	50	60	60	12.500	24.500	23.000	15.750
25	KORDSA	151.875	151.875	34.928	34.822	39.345	96	45	21	7.800	4.600	2.900	2.700
26	KORUMA TARIM	20.000	7.425	7.458	2.020	3.699	111	20	35	13.500	9.600	8.200	6.600
27	MAKİNA TAKİM	20.000	16.850	282	2.487	1.038	5	100	17	29.500	3.150	2.600	1.800
28	METAŞ	450.000	75.000	(9.942)	5.447	(36.202)	-	-	-	1.450	1.000	900	750
29	NASAŞ	90.000	90.000	162	1.149	2.643	-	2	-	3.150	1.150	1.100	850
30	OLMUKSA	50.000	38.500	8.292	2.502	214	35	18	-	6.600	2.850	2.250	2.100
31	OTOSAN	100.000	65.595	31.463	41.880	101.989	70	60	95	18.500	13.000	9.500	9.200
32	PINAR SÜT	18.000	5.400	1.635	2.568	909	37,80	53,60	7,50	7.700	7.000	6.500	4.500
33	RABAK	25.000	15.000	8.753	323	3.727	40	15	20	8.200	7.100	5.600	4.400
34	SARKIYAN	37.800	37.800	9.725	22.595	29.187	90	150	200	38.000	60.000	50.000	10.750
35	TELETAŞ	250.000	50.000	24.473	21.177	29.366	85,60	55	27	21.500	7.200	6.000	4.300
36	TÜRK DEMİR DÖKÜM	250.000	50.000	9.472	11.176	31.730	44	30	50	14.000	12.000	10,750	9.700
37	TÜRK SİEMENS	-	21.000	10.119	23.572	19.542	68,50	80	50	42.000	17.500	14.250	15.750
38	T. İŞ BANKASI -B-	-	30.000	121.414	124.238	181.611	46,08	37,74	46,47	20.000	40.000	38.000	22.000
39	TÜRKİYE ŞİŞE VE CAM	1.000.000	388.138,8	12.084	17.559	29.837	20	15	20	10.250	5.000	4.500	3.300
40	YASAŞ	54.000	27.000	1.608	2.676	3.788	20	23,82	17,66	9.400	2.000	2.000	1.750

# Ekonomik Göstergeler

	1989	1990	1991		
			Ocak	Şubat	Mart
<b>T.C. MERKEZ BANKASI</b>					
Döviz ve Altın Mevcudu (milyon \$)	5976.9	7524.0	6150.0	5819.0	5209.0
Banknot Miktarı (milyar TL)	8365.4	14265.4	17606.8	16331.1	15067.3
T.C. Merkez Bankası Kredileri (milyar TL)	6699.1	7641.2	11198.6	12134.9	10931.3
Hazineye Kısa Vadeli Avans (milyar TL)	2564.9	3064.1	5838.7	6616.9	5285.9
<b>BANKALAR (milyar TL)</b>					
<b>Toplam Mevduat</b>	<b>48234.9</b>	<b>72779.8</b>	<b>64163.2</b>		
Ticari Kuruluşlar Mevduatı	9627.9	14597.4	10595.5		
Tasarruf Mevduatı	22831.4	32569.3	30713.0		
Vadesiz Tasarruf Mevduatı	3377.1	5268.0	3933.9		
Vadeli Tasarruf Mevduatı	19454.3	27301.3	26779.1		
Mevduat Sertifikası	1978.4	2381.9	2368.8		
Resmî Kuruluş Mevduatı	1698.8	3519.4	3070.6		
Bankalar Mevduatı	4262.9	6837.6	4768.1		
Diğer Kuruluşlar Mevduatı	7835.6	12874.2	12647.3		
Döviz Tevdiatı	14170.3	22538.0	21640.1		
<b>Toplam Krediler</b>	<b>46046.6</b>	<b>80034.2</b>	<b>77632.4</b>		
Tanım	7364.1	12823.1	12691.3		
Kalkınma ve Yatırım Bankaları	5424.3	8319.8	8449.1		
Mesleki (Küçük Esnaf ve Sanatkar)	1496.5	2477.4	2471.0		
Gayrimenkul	3453.4	5094.4	5212.8		
Denizcilik	105.2	107.7	105.2		
Turizm	780.6	1209.4	1172.2		
Diğer İhtisas Kredileri	34.9	238.7	146.9		
Ticari, Sınal, Sair	27387.6	49763.6	47383.9		
<b>PARA ARZI (milyar TL)</b>	<b>20358.3</b>	<b>29763.6</b>	<b>29227.0</b>	<b>29434.0</b>	<b>28570.0</b>
<b>FİYATLAR (DİE Toptan Eşya 1981 = 100, Tüketici Fiyatları 1987 = 100)</b>					
Toptan Eşya Fiyatları İndeksi (Genel)	2140.8	3524.4	528.8	556.6	583.6
Tanım (Genel)	2019.8	2992.5	494.0	555.0	598.6
İmalat Sanayii (Genel)	2157.7	3244.5	540.6	558.8	580.7
Tüketici Fiyatları (Türkiye)	348.6	559.2	586.4	618.2	645.2
Tüketici Fiyatları (İstanbul)	-	550.4	580.5	605.8	622.7
<b>DIŞ ÖDEMELER (milyon \$)</b>					
Dışalım (CIF)	15726.6	22302.3	1675.7	3095.1	4916.7
Dışalım (FOB)	11627.3	12959.5	1068.1	2199.2	3379.8
İşçi Dövizleri	3040.0	3426.0	215.0	426.0	658.0

Notlar: (1) TCMB altın ve döviz mevcuduna, altın stokunun yeniden değerlendirilmesinden doğan değer artışları dahildir. (2) TCMB kredilerine, borç tahkimleri (konsolide edilen krediler) dahil değildir. (3) Sosyal güvenlik kurumları mevduatı, Ekim 1988'den itibaren, Resmî Kuruluşlar Mevduatı'ndan Diğer Kuruluşlar Mevduatı (Sair Mevduat) grubuna alınmıştır. (4) Banka kredileri ayırımı 1989 yılı sonu itibarıyla değiştirilmiştir. (5) Para arzı (M<sub>1</sub>) dar tanımıdır. (6) Toptan eşya fiyatları, 1991 Ocak ayından itibaren «1987=100» olarak verilmektedir.

## Görüşler

Yrd. Doç. Dr. SUAT OKTAR

### Doğu Avrupa'nın Yeni Sloganı: Karl Marks Öldü Yaşasın Adam Smith

#### GİRİŞ

**S**ON birkaç yıldır Doğu Bloku ülkeleri, oldukça hızlı ve şaşırtıcı gelişmelere sahne oluyor. Bu ülkelerde kırk yıldır hâkim olan bürokratik ve aşırı merkezîyetçi yapı hızla çözülürken, siyasal ve onunla birlikte ekonomik kimlik de değişime uğruyor. Dolayısıyla devletin gerek siyasal ve toplumsal gerekse ekonomik yapı üzerindeki müdahaleci ve otoriter denetimi ve fonksiyonu giderek son buluyor. Söz konusu ülkelerde son yıllarda tıkanan ve kendini yeniden üretemeyen ekonominin karşı karşıya kaldığı darboğazlar, yapısal bir transformasyonu gündeme getirmiş bulunuyor. Nitekim şimdi tüm Doğu Avrupa, piyasa ekonomisine geçilmesi yönünde yoğun çaba harcıyor.

Bu yönde her geçen gün yeni bir adım atan Doğu Bloku için şimdi tek hedef, «olmak ya da olmamak». Bu nedenle bu ülkeler, karşı karşıya kaldıkları darboğazların aşılmasında Batılı ülkelerin ve özellikle de uluslararası finans kurumlarının desteğine büyük ihtiyaç duyuyorlar. Ancak, Dünya Bankası ve IMF gibi kuru-

luşların yardımları, bu ülkelerde uygulanacak özelleştirmeden geçiyor. Nitekim bu ülkelere sürekli olarak özelleştirmeye gitmeleri öneriliyor. Zira piyasa ekonomisinin, özelleştirme olmadan gerçekleşmeyeceği belirtiliyor (!) [\*]. Bu nedenle, şimdi Varşova'dan Prag'a, Budapeşte'den Bükreş'e kadar tüm Doğu Avrupa ülkelerinde özelleştirme programları ardi ardına hayata geçiriliyor. Şimdi tek hedef, bu tarihi ve dev olayı en hızlı biçimde ve sorunsuz olarak gerçekleştirebilmek. Zira Doğu Avrupa'da sayıları onbinleri aşan kamu kuruluşları özelleştirilmeyi bekliyor.

#### Polonya: Piyasa Ekonomisine Koşar Adım

Polonya'da ekonomik reform sürecinin başlangıcı 1980'li yılların başına dayanıyor. Daha önce kapsamı oldukça sınırlı kalan ekonomik reformların en geniş biçimde uygulanması ancak geçtiğimiz yıl mümkün oldu. 1 Ocak 1990 tarihinden itibaren hayata geçirilen ve halen uygulan-

[\*] Dipnotları yazının sonunda yer almaktadır.



ması devam eden istikrar programı, ülkede yaşanan hiperenflasyonla mücadeleyle ve serbest piyasa sistemine geçişe yönelik önlemleri içeriyor. Söz konusu program ilk etapta ekonomide istikrarı sağlamaya yönelik önlemlere öncelik verirken; ikinci aşamada piyasa ekonomisinin işleyişi için gerekli olduğu kabul edilen özelleştirme, vergi reformu ve menkul kıymetler borsası gibi kurumsal düzenlemelerin gerçekleştirilmesini öngörüyor.

İstikrar programının ilk yılında özellikle yüksek enflasyon büyük ölçüde kontrol altına alınırken; bütçe açıkları kapatılmaya, dış ticaret fazlası sağlanmaya ve fiyat mekanizması beklenen işlevini yapmaya başlamış bulunuyor. Buna göre, Polonya'da piyasa ekonomisine geçişi sağlayacak dinamikler bütünüyle harekete geçmiş durumda.

Son bir yıldır özelleştirme çalışmalarına büyük ölçüde hız verildiği görülüyor. Öncelikle küçük işletmelerle başlayan uygulamanın, daha sonra büyük ölçekli işletmeleri kapsamaya öngörülüyor. Geçtiğimiz yıl Temmuz ayı sonlarında Polonya Parlamentosu'ndan ve sonra da Devlet Başkanı'nın onayından geçen ve oldukça geniş kapsamlı olarak hazırlanan yasanın temelinde iki hedefi bulunuyor: Bunlardan birincisi, yabancı yatırımı teşvik etmek; diğeri ise halkı pay sahibi yaparak özel mülkiyet bilincini geliştirmek (2). Yasanın önemli maddelerini şöyle özetlemek mümkün (3):

- Özelleştirme programını yürütmek üzere bir bakanlık kurulacak;
- Özelleştirilecek kuruluşlarda öncelik seçimi ya bu bakanlık tarafından ya da kuruluşun yönetimi ve işçi konseylerince yapılacak;
- Seçimin yapılmasında kuruluşların verimli ve kârlı çalışıp çalışmadıkları rol oynayacak;
- Satışlarda yabancı yatırımcıların payları yüzde 10 oranıyla sınırlanacak;

● Özelleştirmeye konu olan kuruluşun çalışanlarının da yüzde 20'ye varan oranda ve yarı fiyat üzerinden hisse satın almaları söz konusu olacak;

● Yabancı yatırımcılara ödenecek dividendlar ülke dışına serbestçe çıkarılabilecek, vergi sonrası tüm kârlar yine özel izne bağlı olmaksızın yurt dışına transfer edilebilecek;

● Özelleştirme çalışmaları üzerinde özellikle parlamentonun baskı ve kontrolü en aza indirilecek, böylece çalışmalara esneklik ve hız kazandırılacak.

Halen Polonya'da 7000'den fazla kamu kuruluşu faaliyet gösteriyor. Bu kuruluşlardan ilk 100 büyüğü ülkenin toplam üretiminin yarısından fazlasını ve 500'ü de üçte ikisinden fazlasını sağlıyor. Bir bütün olarak ele alındığında, 7000 kamu kuruluşu ülkenin toplam sanai üretiminin yüzde 90'ını kontrolü altında tutuyor (4). Programa göre bu kuruluşların hepsi özelleştirme kapsamında yer alıyor. Hükümet bu kuruluşların sadece birkaç yıl gibi kısa bir zamanda özel mülkiyete devrini öngörüyor. Nitekim özelleştirmeden sorumlu bakanlık, hedeflerinin, 1991 yılı sonuna kadar kamu kuruluşlarından yüzde 15'inin özelleştirilmesi olduğunu belirtiyor (5). Ne var ki, hükümetin bu konudaki hızlı ve kararlı tutumuna karşın, iç tasarrufların yetersizliği özelleştirme sürecini büyük ölçüde yavaşlatıyor. Nitekim 1990 yılı için özelleştirilmesi öngörülen işletmelerin sayısı 100'den 8'e inmiş bulunuyor (6). Hükümet özelleştirmeyi ilk etapta imalat sanayinden başlatmayı planlıyor. Buna gerekçe olarak da halkın bu sanayiye yakından tanıyor olmasını gösteriyor.

Geçtiğimiz yıl beklenen hızda gerçekleştirilmemiş olmasına karşın, özelleştirme faaliyeti devam ediyor. 1990 yılında büyük bir inşaat firması olan Exbund ile kablo ve cam sektörüne ait küçük ancak kârlı dört işletmenin daha özelleştirilmesi tamamlanmış bulunuyor. Bu işletmelerin

satışında özelleştirme yasası gereği yabancı yatırımcıların hisse almaları yüzde 10'la sınırlanırken, yüzde 20'lik hisse de kuruluşun çalışanlarına aktarılır (7).

Ancak, bu satışlar işçi sendikaları başta olmak üzere çeşitli kesimlerin tepkileriyle karşılaştı. Zira bu satış en az bir milyon işçinin işten çıkarılmasına yol açtı. Sendikalar özelleştirmenin ülkede giderek büyüyen bir işsizlik sorunu yaratmasından endişe ettiklerini belirterek hükümeti sürekli eleştiriyorlar.

Üstelik, kamuoyunda varlıkların satış değerinin sağlıklı ve adil olarak belirlenmediğine ilişkin yaygın bir kanı hâkim. Hükümet bu eleştiriyi haklı bulmakla birlikte, sorunu sermaye piyasasının yokluğuna bağlıyor (8). Hükümet yetkilileri, böyle bir maliyete katlanmaya hazır olduklarını belirterek, özel mülkiyet düzeninin yaratacağı eşitsizliklerin piyasa ekonomisinin doğal bir sonucu olarak kabul edilmesi gerektiğini savunuyorlar. «Kimse bizden geriye dönüş beklemesin, yolumuz belli.» diyen hükümet yetkilileri, zikzak yapmadan reformları sonuna kadar sürdürmekte kararlı olduklarını dile getiriyorlar.

### Macaristan'da Özelleştirme Sancısı

Doğu Avrupa'da ekonomik ve politik reformları en önce başlatan ülke olma özelliğine sahip Macaristan, bugün de Polonya ile birlikte reform sürecinde diğer Doğu Avrupa ülkelerine oranla en ilerde bulunuyor. Gerçekten de Macaristan «Sosyalist Piyasa Ekonomisini» oluşturma yönünde 1 Ocak 1968 yılında «Yeni Ekonomik Düzen» adıyla bilinen süreci başlatmasından bu yana, bu konuda oldukça geniş bir deneyeime sahip. Ancak, zaman zaman kesintiye uğrayan ve büyük ölçüde sınırlı kalan reformların beklenen değişikliği gerçekleştirmediği de açık (9). Bugün yeniden hız kazanan reform süreci

çok daha köklü bir değişimi içerirken, piyasa ekonomisinin tesisi yönünde bir eğilime gösteriyor.

Nitekim, ülkede piyasa ekonomisinin realize edilmesi için gerekli olan düzenlemeler hızla gerçekleştirilmeye çalışılıyor. Öncelikle de, kurumsal yapının oluşturulması sağlanarak piyasa mekanizmasının çalışır bir duruma getirilmesi ve işlerliğinin artırılması amaçlanıyor. Kısacası, şimdi ülkede tek hedef, ekonomide yapısal dönüşümü gerçekleştirebilmek. Bu nedenle, özelleştirme uygulaması oldukça büyük önem taşıyor. Nitekim, hükümet geniş kapsamlı bir özelleştirme programı hazırlayarak yürürlüğe koymuş bulunuyor. Macaristan hükümeti ekonominin yaklaşık yüzde 90'ını kontrolü altında bulunduran kamu kuruluşlarının özelleştirilmesini programa alarak, bunları hızla elden çıkarmayı planlıyor.

1988 yılında başlayan özelleştirme, genel olarak kamu kuruluşunun mülkiyetinin bütünüyle yabancı yatırımcıya devri ya da kuruluşlar üzerinde yabancı yatırımcılarla birlikte ortak girişim (joint venture) oluşturma şeklinde yürütülüyor. Özelleştirme çalışmalarını yürütmek üzere kurulan Ulusal Mülkiyet Ajansı (National Property Agency)'nin açıkladığı hedefe göre, yaklaşık 37 milyar dolar değerindeki kamu mülkiyetine ait 2400 kuruluş üç yıl içinde özelleştirilecek (10). Bu kuruluşlar arasında ilahtan turizme kadar ekonominin çeşitli sektörlerinde faaliyet gösteren 20 kadar büyük ölçekli firma da yer alıyor. Bu arada, Macaristan Hükümeti özelleştirmeyi tarım kesiminde de yaygınlaştırmaya çalışıyor. Özellikle, eskiden beri küçük ölçekli özel işletmeciliğin yaygın olarak görüldüğü bu kesimde, şimdi tarımsal faaliyetler bütünüyle özelleştirilirken, büyük devlet çiftlikleri de hızla tasfiye ediliyor. Nitekim hükümet 1991 Haziran'ına kadar en az 10 büyük devlet çiftliğini özelleştirmeyi hedefliyor (11).

Öte yandan, özelleştirme uygulamasını hem kolaylaştırmak hem de hızlandırmak amacıyla kurumsal ve yasal bazı düzenlemeler de yapılıyor. Örneğin bankacılık sisteminin güçlendirilmesi ve libere edilmesinin yanında, menkul kıymetler borsasının kurulması ve oldukça esnek bir vergi sisteminin hazırlanarak uygulamaya konması başta sayılabilir. Özellikle yeni vergi sistemiyle yabancı yatırımcıları özendirici hükümlerin getirilmiş olması dikkat çekici bulunuyor. Nitekim yeni vergi yasası, yabancı yatırımcıya ortak yatırım üzerinde yüzde 100'e kadar pay sahibi olmak hakkını tanıyor (12).

Ne var ki, ülkede piyasa ekonomisini gerçekleştirmek yönünde önemli adımlar atılmasına ve özelleştirme çalışmaları büyük ölçüde hızlandırılmasına karşın, özelleştirme konusunda bazı hataların ve istismaların yapıldığına ilişkin kamuoyunda büyük tepkiler oluşmuş bulunuyor. Başta basın olmak üzere çeşitli baskı grupları, bazı kamu işletmelerinin eski yönetime yakın çevrelere satıldığı ya da satış işleminde bu çevrelere öncelik tanındığı gerekçesiyle sert tepkiler gösteriyor.

Yine bazı işletmelerin yabancılara oldukça düşük fiyattan satılması da, bir başka eleştiri konusu oluyor. Hatta düşük fiyatla satılan hisselerin daha sonra yeni bir satışa konu olduğu ve bu durumun böylece yabancılar arasında kâr alışverişi-ne dönüştüğü öne sürülüyor. Nitekim Avusturya bankası Girozentrale'nin özelleştirilen Tungsram'a ait 110 milyon dolar değerindeki hissesini, daha sonra Amerikan General Electric'e 150 milyon dolara satarak kâr ettiğine dikkat çekiliyor (13). Kısacası, kamuoyu, ülkenin uluslararası prestij sahibi kuruluşlarının pazarda böyle bir ticari alışverişe konu olmasından oldukça şikâyetçi görünüyor. Bu arada bir turizm şirketi olan Ibusuz'un hisselerinin Viyana Borsası'nda satışa çıkarılması

ve hisse senedi fiyatlarının düşük tutulması da şiddetle eleştiriliyor.

### Çekoslovakya'nın Kadife Devrimi 1 Yaşında

Dinamik bir sinai yapısı olan ve Doğu Bloku ülkeleri arasında Doğu Almanya'dan sonra en yüksek refah düzeyine sahip bulunan Çekoslovakya özelleştirmeyi en hızlı uygulayan ülkelerin başında geliyor. Doğu Bloku içinde reform rüzgârlarının en geç estiği ülke olmakla birlikte, Çekoslovakya bu gecikmeyi telafi edercesine âdeta zamana karşı bir yarış veriyor. Bir yıl gibi kısa bir zaman süreci içerisinde hızlı bir değişimin yaşandığı ülkede, piyasa ekonomisine geçilmesi yönünde yoğun çaba gösteriliyor. Kırk yıl Doğu Bloku'nun tampon görevini yapan ve ekonomisi yüzde yüz oranında Sovyetler Birliği'ne bağımlı kalan Çekoslovakya bu kimlikten bir an önce kurtulmak amacıyla ekonomik reformları hızlandırmış bulunuyor. Ekonomide, fiyat reformuyla başlayan yapısal dönüşüm süreci hızlandırılırken; özel mülkiyetin tesisine, özel girişimciliğe ve kâr amacına dönük üretimin gerçekleştirilmesine izin verilmesi gibi piyasa ekonomisinin temel dinamikleri birbiri ardınca harekete geçiriliyor.

Geçtiğimiz yıl Haziran ayında yapılan seçimler nedeniyle bir duraklama geçiren reform süreci, yeni yönetimle birlikte yeniden hız kazanmış görünüyor. Ülkede halen kamu mülkiyetine ait 103 bin dolayında işletme faaliyet gösteriyor. Bunların hemen hemen tamamına yakın bir bölümü hizmetler sektöründe işlev veriyor. İşletmelerin yine önemli bir bölümü genellikle küçük ve orta ölçekli olup, bu işletmelerde 1 ile en fazla 5 kişi çalışıyor.

1990 yılı Mayıs ayında yeniden revize edilen Ortak Yatırım Yasası'yla oldukça



esnek hükümler getirilmiş bulunuyor. Bu yasayla başlangıçta yabancı yatırımların ortak yatırımlar üzerinde yüzde 49 ile sınırlı tutulan pay sahipliği şimdi yüzde 100'e çıkarılıyor. Yine yabancı yatırımcılara çeşitli muafiyet ve indirimler tanınıyor. Bu arada yeni düzenlemeyle ülke vatandaşlarına da ortak yatırımlara katılma hakkı veriliyor.

Çekoslovakya'da kamu kuruluşlarının geçici bir süre yönetimini ve daha sonra özelleştirilmelerini yürütmek üzere Maliye Bakanlığı'nın kontrolü altında kurulmuş olan organ özelleştirmeyi iki aşamada gerçekleştirmeyi planlıyor. Buna göre, ilk aşamada mevcut kamu kuruluşlarına ticari bir form kazandırılırken, başka bir deyişle bu kuruluşların piyasa ekonomisi kurallarına adapte olmaları sağlanırken, ikinci aşamada mülkiyetleri devredilerek özelleştirilmeleri gerçekleştirilecektir (14).

Özelleştirme kapsamına çeşitli sektörlerden çok sayıda büyük kuruluş sokulurken, özellikle Batılı yatırımcıların yakından tanıdığı otomotiv sektörü ilk sırada yer alıyor. Nitekim bu sektörün prestij firması Skoda Batılı otomobil üreticilerinin oldukça ilgisini çekiyor. Yine ulusal sivil havacılık kuruluşu CSA da, özelleştirilecek kuruluşlar arasında bulunuyor (15).

Öte yandan Havel Hükümeti, binlerce küçük işletmeyi ve perakende satış hizmeti veren mağazayı da satışa çıkarıyor. Hükümet özelleştirmeyi öncelikle bu konuda yoğunlaştırmaya çaba harcıyor. Zaten amacın büyük devlet kuruluşlarının satışından çok, küçük işletmecilik formunun yaratılması ve bunun yaygınlaştırılması olduğunu vurguluyor (16).

Hükümet bu yılın Ocak ayında Parg kentinde 16 dükkanın satışı için düzenlediği müzayedeye ilk ciddi özelleştirme girişimini başlattı. Bu müzayedede açılış fiyatı, açık artırma sonucu on kat artarak

815 bin sterline ulaştı (17). Çek Hükümeti büyük sanayi işletmelerin özelleştirilmesinden önce, küçük işletmelerin ve mağazaların özel kesime devrinin hem daha kolay olacağını hem de bunun sonucunda belli bir deneyimin kazanılacağını düşünüyor. Ancak, özelleştirme çalışmaları, hâlâ devlet monopollerinin yoğun muhalefetiyle karşı karşıya bulunuyor. Bu muhalefet, genel olarak monopollerin üst düzey yöneticilerinden kaynaklanıyor. Zira, herhangi bir kamu kuruluşunun genel müdürü, ülkenin ortalama maaş düzeyine göre on kat daha fazla kazanıyor. Tabii ki, yöneticiler özelleştirme sonucunda bu ayrıcalıklı konumlarını kaybedeceklerinden endişe duyuyorlar.

Bu nedenle de, özelleştirmenin temposu nispeten ağır kalıyor. Ancak ne olursa olsun, Çek Hükümeti özelleştirmede oldukça kararlı görünüyor. Nitekim özelleştirme sonucunda yüksek düzeylere çıkması beklenen işsizliğin maliyetine katlanmaya da şimdiden hazır gözüküyor. Zira, verimli ve rantabl çalışmayan kuruluşların özelleştirilmesinin ülkede çok sayıda işsiz yaratacağı açık. Bu durum, ileride hükümetin başını oldukça ağrıatacağına benziyor. Ancak, hükümet yetkilileri «ağacın büyümesi için ölü dallarının kesilmesi gerektiğini» belirtiyorlar.

## SONUÇ

Bugün Doğu Bloku ülkelerinde inanılmaz bir değişimi yansıtan çok hızlı bir reform süreci yaşanıyor. Eski düzenle olan bağlar tümüyle koparılırken, yeni düzenin gerçekleştirilmesi için âdetâ zamana karşı bir mücadele veriliyor. Gerçekten de bu ülkelerde «merkezi planlı ekonomi», diğer bir deyişle «kumanda ekonomisi» hızla çözümlenirken, bunun yerini tüm kurumlarıyla piyasa ekonomisi alıyor. Ancak bu dönü-

şüm, hiç de kolay olmayacağı benziyor. Zira geçmişin hantal ve esnek olmayan yapıları üzerinde gerçekleşecek transformasyonun daha şimdiden ciddi sorunlar yarattığı görülüyor. Ne var ki, yol ayrımına gelmiş ve rotayı belirlemiş olan bu ülkelerin artık geriye dönüşlerinin de mümkün olmadığı bir gerçek.

Sürecin henüz daha başında yaşanan sıkıntılar nedeniyle şimdiden büyük tepkilere maruz kalan ve bunların aşılması konusunda oldukça kaygılı olan ülke yöneticileri için tek teselli ise, bu ülkelerde eski düzene karşı duyulan hoşnutsuzluğun varlığı. Bu nedenle, bu ülkelerde reformların başarısının, halkın sağlayacağı desteğe bağlı olduğunu söylemek pek yanlış olmasa gerek.

### DİPNOTLAR

(1) World Bank News, Vol. X, No. 17, (April 25, 1991), s. 4.

(2) The European Business Magazine, Vol. 2, No. 12, (September, 1990), s. 57.

(3) Christopher Bobinski ve Martin Wolf; «Radical options for privatisation», Financial Times, (August 2, 1990), s. 10.

(4) Katharine Hughes; «Eastern Europe- Early Days», Euromoney Sponsored Supplement, (July, 1990), s. 4.

(5) The Economist, «Capitalism of a sort», (December 1, 1990), s. 105.

(6) Bilge Erengül; «Eurokapitalizm-1990», Bankacılar, Yıl: 1, Sayı: 3, s. 18.

(7) Time, «Up for Grabs», (April 8, 1991), s. 39.

(8) Katharine Hughes; a.g.m., s. 3.

(9) Willi Wapenhans; «The Challenge of Economic Reforms in Eastern Europe», Finance and Development, Vol. 27, No. 4, (December, 1990), s. 5.

(10) Time, a.g.m., s. 39.

(11) Wayne Ringlien; «Privatization of Farming Activities in Hungary», Finance and Development, Vol. 27, No. 4, (December, 1990), s. 13.

(12) Katharine Hughes; a.g.m., s. 4.

(13) The Economist, «Privatisation in Eastern Europe», (April 14, 1990), s. 16.

(14) Vaclav Klaus; «A Perspective on Economic Transition in Czechoslovakia and Eastern Europe», Proceedings of the World Bank, Annual Conference on Development Economics 1990, s. 17.

(15) Katharine Hughes; a.g.m., s. 5.

(16) Ian Hamilton Fazey; «Entrepreneurs-hip in the East Bloc», Financial Times, (July 3, 1990), s. 12.

(17) The Economist, «Privatisation in Czechoslovakia», (February 2nd 1991), s. 73.

— \* —

◆ İş adamının en çok ihtiyacı olduğu şey, her an yardıma hazır bir belleğe sahip bulunmasıdır.

*E.B. Goun*

◆ Hayat mücadelesinde galip gelmek için sağlam kafaya ihtiyaç vardır. İnsanlar da koçlar gibi kafa kafaya dövüşürler.

*Cenap Şehabettin*

## Dış Basından

Derleyen: Doç. Dr. NİLSEN ALTINTAŞ

### Sermaye Cezalandırılması (\*)

**1** 980'li yıllarda firmalar daha önce görülmemiş derecede fabrika ve makinalara yatırım yaptılar. Yatırımların birden durması resesyonu (ekonomik durgunluğu) artırabilirdi; ancak, öyle olmadı. Bununla birlikte şirketlerin sabit yatırımları, endüstri ağırlıklı ortalama ekonomiye sahip bir ülkede GSMH'nin yaklaşık % 15'i civarında olmasına rağmen, tüketici veya hükümetler tarafından yapılan harcamalardan daha önemli olduğu için, iş âleminde beklenenden daha büyük bir rol oynama eğilimindedirler. İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra Amerika'daki resesyonlarda endüstriyel sermaye harcamalarındaki düşüşler, ortalama olarak GSMH'deki en yüksek değerden düşüşün 1/3'ü kadardı. Bu aşağı düşüşlerde sermaye harcamalarının çizdiği yol, 1980'lerde büyümedeki artıştan beklenenin üzerinde bir hisseye sahip olduğu için önemli olabilir.

OECD ülkelerindeki endüstriyel yatırımlar, (1970-1983 arasındaki ortalama olan % 26 ile karşılaştırıldığında) 1983-1990 arasında yılda % 7'den daha fazla artmıştır. Söz konusu yatırımlar, geçmiş üç yıl içinde Almanya'nın büyümesinin yaklaşık 1/3'üne, Japonya'nınkinin ise 1/2'sine tekabül etmektedir. 1980'lerin sonlarında GSMH'nin bir payı olarak yatırımlar, hemen hemen bütün ekonomilerde rekor seviyeye çıkmıştır.

«Şekil 1», sabit fiyatlarla ölçülen sermaye harcamalarını, GSMH'nin bir yüzdesi olarak göstermektedir. Sermaye mallarının rölâtif fiyatları zamanla düşmüş, böylelikle Yatırım - GSMH oranları nominal değerlerle normalin üzerinde artmıştır. Sabit fiyat rakamları dahi yatırımın «hacmindeki» (enflasyona göre ayarlanmış değer) gerçek artışı gösteremeyebilir. Çünkü bilgisayara yapılan yatırımların «miktarlarındaki» değişimleri ölçmek hilelidir. Amerika'da bu yatırımlar şu anda ekipmanlar

(\*) The Economist, 18 Mayıs 1991.



şüm, hiç de kolay olmayacağına benziyor. Zira geçmişin hantal ve esnek olmayan yapıları üzerinde gerçekleşecek transformasyonun daha şimdiden ciddi sorunlar yarattığı görülüyor. Ne var ki, yol ayırımına gelmiş ve rotayı belirlemiş olan bu ülkelerin artık geriye dönüşlerinin de mümkün olmadığı bir gerçek.

Sürecin henüz daha başında yaşanan sıkıntılar nedeniyle şimdiden büyük tepkilere maruz kalan ve bunların aşılması konusunda oldukça kaygılı olan ülke yöneticileri için tek teselli ise, bu ülkelerde eski düzene karşı duyulan hoşnutsuzluğun varlığı. Bu nedenle, bu ülkelerde reformların başarısının, halkın sağlayacağı desteğe bağlı olduğunu söylemek pek yanlış olmasa gerek.

### DİPNOTLAR

(1) World Bank News, Vol. X, No. 17, (April 25, 1991), s. 4.

(2) The European Business Magazine, Vol. 2, No. 12, (September, 1990), s. 57.

(3) Christopher Bobinski ve Martin Wolf; «Radical options for privatisation», Financial Times, (August 2, 1990), s. 10.

(4) Katharine Hughes; «Eastern Europe- Early Days», Euromoney Sponsored Supplement, (July, 1990), s. 4.

(5) The Economist, «Capitalism of a sort», (December 1, 1990), s. 105.

(6) Bilge Erençül; «Eurokapitalizm-1990», Bankacılar, Yıl: 1, Sayı: 3, s. 18.

(7) Time, «Up for Grabs», (April 8, 1991), s. 39.

(8) Katharine Hughes; a.g.m., s. 3.

(9) Willi Wapenhans; «The Challenge of Economic Reforms in Eastern Europe», Finance and Development, Vol. 27, No. 4, (December, 1990), s. 5.

(10) Time, a.g.m., s. 39.

(11) Wayne Ringlien; «Privatization of Farming Activities in Hungary», Finance and Development, Vol. 27, No. 4, (December, 1990), s. 13.

(12) Katharine Hughes; a.g.m., s. 4.

(13) The Economist, «Privatisation in Eastern Europe», (April 14, 1990), s. 16.

(14) Vaclav Klaus; «A Perspective on Economic Transition in Czechoslovakia and Eastern Europe», Proceedings of the World Bank, Annual Conference on Development Economics 1990, s. 17.

(15) Katharine Hughes; a.g.m., s. 5.

(16) Ian Hamilton Fazey; «Entrepreneurship in the East Bloc», Financial Times, (July 3, 1990), s. 12.

(17) The Economist, «Privatisation in Czechoslovakia», (February 2nd 1991), s. 73.

— ★ —

◆ İş adamının en çok ihtiyacı olduğu şey, her an yardıma hazır bir belleğe sahip bulunmasıdır.

*E.B. Gown*

◆ Hayat mücadelesinde galip gelmek için sağlam kafaya ihtiyaç vardır. İnsanlar da koçlar gibi kafa kafaya dövüşürler.

*Cenap Şehabettin*

## Dış Basından

Derleyen: Doç. Dr. NİLSEN ALTINTAŞ

### Sermaye Cezalandırılması (\*)

1980'li yıllarda firmalar daha önce görülmemiş derecede fabrika ve makinalara yatırım yaptılar. Yatırımların birden durması resesyonu (ekonomik durgunluğu) artırabilirdi; ancak, öyle olmadı. Bununla birlikte şirketlerin sabit yatırımları, endüstri ağırlıklı ortalama ekonomiye sahip bir ülkede GSMH'nın yaklaşık % 15'i civarında olmasına rağmen, tüketici veya hükümetler tarafından yapılan harcamalardan daha önemli olduğu için, iş âleminde beklenenden daha büyük bir rol oynama eğilimindedirler. İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra Amerika'daki resesyonlarda endüstriyel sermaye harcamalarındaki düşüşler, ortalama olarak GSMH'daki en yüksek değerden düşüşün 1/3'ü kadardı. Bu aşağı düşüşlerde sermaye harcamalarının çizdiği yol, 1980'lerde büyümedeki artıştan beklenenin üzerinde bir hisseye sahip olduğu için önemli olabilir.

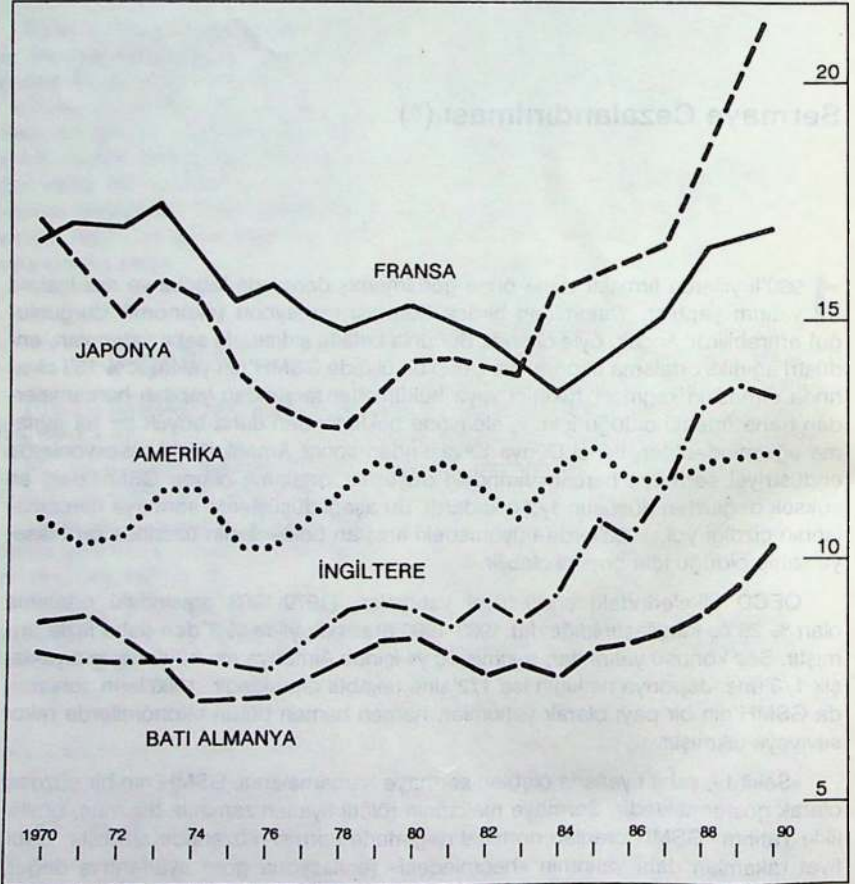
OECD ülkelerindeki endüstriyel yatırımlar, (1970-1983 arasındaki ortalama olan % 26 ile karşılaştırıldığında) 1983-1990 arasında yılda % 7'den daha fazla artmıştır. Söz konusu yatırımlar, geçmiş üç yıl içinde Almanya'nın büyümesinin yaklaşık 1/3'üne, Japonya'nınkinin ise 1/2'sine tekabül etmektedir. 1980'lerin sonlarında GSMH'nın bir payı olarak yatırımlar, hemen hemen bütün ekonomilerde rekor seviyeye çıkmıştır.

«Şekil 1», sabit fiyatlarla ölçülen sermaye harcamalarını, GSMH'nın bir yüzdesi olarak göstermektedir. Sermaye mallarının rölâtif fiyatları zamanla düşmüş, böylelikle Yatırım-GSMH oranları nominal değerlerle normalin üzerinde artmıştır. Sabit fiyat rakamları dahi yatırımın «hacmindeki» (enflasyona göre ayarlanmış değer) gerçek artışı göstermeyebilir. Çünkü bilgisayara yapılan yatırımların «miktarlarındaki» değişimleri ölçmek hilelidir. Amerika'da bu yatırımlar şu anda ekipmanlar

(\*) The Economist, 18 Mayıs 1991.

için yapılan toplam Şirket harcamalarının 1/3'ü kadardır. 1980'lerdeki hızlı teknolojik ilerlemeler sonucunda belli bir hesaplama g¼c¼n¼n fiyatında önemli d¼Ő¼Őler sağlamıştır.

**ŞEKİL 1**  
End¼striyel Yatırımlar (GSMH'nin Y¼zdesi Olarak)



**Açıklama:** Yatırımlar ve GSMH sabit fiyatlarla ölç¼lm¼Őt¼r. Őekildeki eğriler, genel eğilimleri mukayese etmek için kullanılmalıdır. Kesin (absolute) değerler dikkate alınmamalıdır.

**Kaynak:** Datastream.



Yakın zamanda gerçekleştirilen bir OECD çalışması, konvansiyonel ulusal açıklamaların, hesaplama kapasitesindeki ilerlemeleri tam olarak dikkate almadığını iddia etmektedir. Bundan dolayı fiyatların fazla gösterilmesi eğilimi doğmakta, muhtemelen de bilgisayar yatırım harcamalarının artışı az gösterilmektedir. Örneğin Amerika'da yapılan bir çalışmada hesaplama gücündeki artışlar ayarlandıktan sonra bir PC (Personnel Computer)'nin fiyatı 1982'den sonra ortalama olarak % 25 düşmüştür.

Şu anda Amerika ve İngiltere'de yaşanan resesyon, tüketici harcamalarındaki düşüşten kaynaklanmaktadır. Ancak, her iki ülkede de yatırımlar azalmaya başlamıştır. Bu resesyonun ikinci ayağının habercisi olabilir mi? Beklenenden daha zayıf bir toparlanma, birçok boş ofis ve endüstriyel alanlar ve ağır şirket borçları ilerdeki senelerde yatırımları daha ağır vurabilir. Japonya'da ve Avrupa kıtasında sermaye harcamaları hâlâ büyümektedir. Ancak, denizaşırı taleplerdeki düşüşler şirketleri yatırımlarını azaltma doğrultusunda düşündürmektedir.

Resesyon esnasında endüstriyel yatırımların GSMH'nin bir payı olarak azalması normaldir. Ancak, yatırım oranı 1980'lerin ortalamasına veya 1980 başlarındaki resesyon sırasındaki seviyelere düşünce ne olacaktır?

Shearson Lehman adlı aracı kurumun Londra ofisindeki ekonomistler, yatırım oranlarını 1980'lerin ortalamalarına çekmek için, yatırımın Japonya'da GSMH'nin % 4'üne, İngiltere'de % 3/4'üne, Almanya'da % 2'sine, Amerika'da % 1'ine düşmesini gerektiğini hesaplamaktadırlar. Bu büyüklükteki azalmalar şimdiki düşüşü ağır bir depresyona dönüştürür. Böyle bir çöküntünün olup olamayacağına karar vermek, 1980'lerde yapılan olağanüstü yatırımın sebeplerini anlamadan zordur. Ne yazık ki yatırıma neyin neden olduğu ve geçmiş 10 senedeki gelişmeler konusunda ekonomistler uzlaşmamaktadırlar.

Standart ekonomik teoriye göre sermaye harcamalarının sebebi; (a) Varolan kapasiteye göre çıktının büyümesi, (b) Yatırıma dönüşümüne oranla sermayenin gerçek maliyetidir. Sermayenin maliyeti, yatırım kalemlerinin tutarı, yatırımın finansman maliyeti (borç ve özkaynak), amortisman oranları ve vergi oranlarından oluşmaktadır.

OECD çalışması yatırım ve çıktı arasında kuvvetli bir ilişki bulmaktadır. Sermaye maliyetinin önemi açısından gerçekler teori ile uyuşmamaktadır. Yüksek faiz oranlarının yatırımın yapılmasını engellediği varsayılmaktadır. Ancak, 1980'lerde yüksek faiz oranlarına rağmen yatırımlar olağanüstü seviyede olmuştur. Yüksek faiz oranlarının olumsuz etkisi diğer faktörlerle olağanüstü seviyede olabilir. Bu faktörler hızlı ekonomik büyüme, efektif sermaye maliyetlerini düşüren hisse fiyatları, kârlardaki yüksek toparlanma ve sermaye kaynaklarını artırıcı hızlı teknolojik gelişmedir.

Yatırımlarda en güçlü etki belki de Keynes'in deyimi ile «iş adamlarının hayvansal sezgileri»dir. Özellikle ekonomik beklentiler üzerindeki belirsizlik, yatırımlar için kötüdür. Bununla beraber 1980'lerin ikinci yarısı birçok seneye oranla daha kararlı bir ekonomik ortam sağlamıştır. Fiyatlar, gerçek faiz oranları ve endüstriyel üretim-

deki büyüme hızı, 1970'lere ve 1980'lerin başlarına oranla 1980'lerin ikinci yarısında daha az zararlı olmuş, böylece iş güveninin artmasına yardımcı olmuştur. Sıkı para ve finans politikalarının devamı bu durumun aynı kalmasına yardımcı olmalıdır.

Yatırımların 1980'lerin başlarındaki seviyeye düşmesinin mümkün olmayacağını diğer sebebl, brüt yatırımın bugün var olan sermaye stoklarının devamı için daha hızlı büyümek zorunda olmasıdır. Geçmiş 10 yılda yatırımlardaki artışa rağmen net sermaye stoku gerçekte birçok ülkede yavaşlamıştır. Bunun sebebi şirketlerin yatırımlarını 30 yıl gibi uzun ömürlü fabrika binaları yerine 5 yıl gibi kısa ömürlü olan bilgisayarlara yapmalarıdır. Yatırım mallarındaki artışa rağmen bu mallar daha hızlı hurdaya ayrılmıştır.

Böylelikle 1991 yılı, global yatırım artışlarındaki fırlamanın sonunu gösterebilir. Ancak, bunun bir iflasla sonuçlanması olası değildir. Bu seneki yavaşlamadan sonra gelecek birkaç yıl içinde en az üç faktör sermaye harcamalarının şimdiki durumda kalmalarını sağlayacak, hatta yatırımları teşvik edecektir:

- Genç çalışanların sayıları azaldığı için, şirketlerin işçi bulamama korkusuyla işçi kaynaklarının verimliliğini daha artırıcı yatırımlara yönelmeleri.
- Şirketlerin 1992 (AT) Projesi'nde belirtildiği gibi dışarıda, Doğu Avrupa'da ve liberal Üçüncü Dünya'da genişleme arzuları.
- Sermaye mallarının rölâtif fiyatlarının düşmesi.

IMF fiyatların yükseleceğini tahmin etmektedir. «World Economic Outlook»da IMF 1990-1996 yıllarında büyük endüstriyel ekonomiye sahip ülkelerde endüstriyel yatırımların GSMH'nin % 2.5'u oranında artacağını öngörmektedir.

Bankacıların ve  
İş Çevrelerinin Beklediği Kitap :

●  
**VECDİ ÜNAY**

●  
**BANKALARCA  
DIŞ TİCARETİN  
FİNANSE EDİLMESİ  
USULLERİ**

●  
ES Yayınları – Telefon: 526 34 11

## EKONOMİK GÖSTERGELER DİŞ DÜNYA (MAYIS 1991)

Ülkeler	GSMH/GSYİH*	Toptan Fiyatlar	Ücretler Kazançlar*	İşsizlik Oranı (%) (En Son)	Dış Ticaret Dengesi** (Milyar \$) (Son 12 Ay)	Carli İşlem Dengesi (Milyar \$) (Son 12 Ay)	Faiz Oranları (%)		
							Para Piyasası (3 Aylık)	Ticari Bankalar	
								Kredil	3 Aylık Mevduat
A.B.D.	0.6	3.2	3.3	6.6	-92.7	-99.3	5.91	8.50	5.88
Avustralya	0.6	4.0	6.3	9.9	1.2	-12.8	10.00	14.25	10.00
B. Almanya	4.5	2.2	6.3	6.2	46.8	21.0	8.88	10.50	8.08
Belçika	4.0	2.1	5.3	8.4	-1.8	5.3	8.92	12.75	8.75
Fransa	1.8	0.7	5.1	9.4	-11.2	-7.6	9.25	10.15	9.38
Hollanda	4.7	1.0	2.6	4.7	6.1	9.6	9.03	11.00	9.03
İngiltere	-2.5	6.4	9.0	7.6	-24.9	-14.2	11.44	12.50	11.38
İspanya	2.7	1.6	9.2	15.2	-32.5	-16.9	12.46	16.50	9.50
İsveç	-0.5	3.1	4.6	2.1	4.5	-4.7	11.35	13.00	11.25
İsviçre	1.7	0.1	5.2	1.1	-5.5	9.7	8.13	10.13	7.63
İtalya	1.1	2.1	7.1	9.7	-10.0	-15.3	11.63	12.88	b.d.
Japonya	4.7	0.1	4.2	2.2	70.0	34.3	7.46	7.88	4.08
Kanada	-1.0	0.9	7.1	10.2	9.9	-13.7	8.90	9.75	8.90

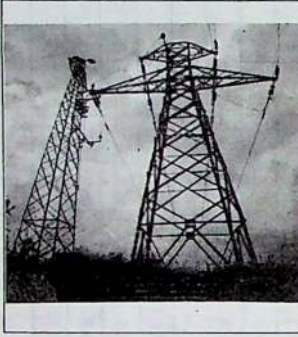
Açıklamalar: (b.d.) = Belli Değil.

(\*) Yıllık Yüzde Değişim.

(\*\*) Avustralya, Fransa, İngiltere, Japonya ve Kanada için İthalat F.O.B., İhracat F.O.B.; Diğerleri için C.I.F / F.O.B.



# TÜRKİYE'DE SANAYİ, ZİRAAT VE ENERJİ SEKTÖRLERİNDE DAİMA BU MARKAYA RASTLARSINIZ.



**T**EMEL CIVATA Türkiye'nin en büyük civata fabrikasıdır. Bu büyüklüğün sağladığı avantaj ile Otomotiv Sanayii, Genel İmalat Sanayii, Ziraat makineleri ve yüksek voltaj Enerji Nakil Hatlarının planlarında daima TEMEL marka civatalara rastlarsınız. Bu husus, TEMEL CIVATA'nın TSEK belgesine haiz olmasının ötesinde müşteriye tatmin eder, servisi ve zamanında teslim anlayışının neticesidir.

TEMEL CIVATA bu özellikleri ile Türkiye'nin yegâne civata/somun ihraç eden kuruluşu olmak özelliğini de taşımaktadır. Yerli müşterilere sunduğumuz kalite, zamanında teslim ve hizmet anlayışı Avrupalı müşterilerimizi de tatmin ettiğinden TEMEL CIVATA yurt dışından devamlı surette artan taleplerle karşılaşmaktadır.



## TEMEL CIVATA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

**MERKEZ:** Üsküdar Cad. STFA Kazayağı Konutları B-3 Blok Giriş Katı 81090 Erenköy-İSTANBUL

Tel: (1) 362 94 18 - 362 94 10 - 380 25 84 Telex: 29603 İpar - 29466 civa tr.

**FABRİKA:** Ceyhan Yolu Üzeri Km. 30 ADANA Tel: (71) 19 27 73 - 12 00 23 / (7325) 1083-1084 Fax: (7325) 1085

**ANKARA BÜRO:** Karanfil Sok. No. 5 Birlik İş Merkezi Kat. 5 Daire 63 Kızılay-ANKARA

Tel: (4) 117 10 80 - 117 00 75 Fax: (4) 117 00 75

## Görüşler

Dr. METİN TAŞ

### Ödeme Gücü İlkesi Açısından Türk Gelir Vergisi'nin Kısaca Değerlendirilmesi

#### I – Kuramsal Temeller

**V**ERGİLERİN tarihi gelişimi boyunca bilim adamlarının üzerinde en çok durdukları konulardan biri de, adil bir vergi sisteminin amacı, kamu hizmetlerini gerçekleştirmek üzere alınacak vergilerin toplumu oluşturan kişiler arasında adil bir şekilde dağıtılmasıdır (1)[\*]. Vergi yükünün adaletli bir biçimde dağıtılmasını amaçlayan adaletli bir vergi sisteminde; kimden ne kadar vergi alınacağını, yükümlülerin kişisel durumlarına göre ölçüsünün ne olacağını belirlemesi büyük bir önem taşımaktadır. Bununla birlikte vergi adaletinin kişiye, topluma, yere ve zamana göre değişebilir bir nitelik olması, herkes için geçerli olabilecek ölçülerin belirlenmesini olanaksız kılmaktadır. Bu durum, bazı teknik esaslardan yararlanarak vergi adaletine ulaşmaya çalışma düşüncesinin ilke olarak kabul edilmesine neden olmuştur (2). Vergi adaleti sorunu hakkındaki düşüncelere ve bu alandaki politikalara egemen olmuş iki temel ilke vardır: Fayda ilkesi ve ödeme gücü ilkesi.

Fayda ilkesine göre, bireyler kamusal mal ve hizmetlerden sağladıkları faydaya uygun bir biçimde vergilendirilmelidir. Ancak, gelir dağılımının adil olmaması nedeniyle bireyler kamusal mallardan sağladıkları faydaya uygun bir biçimde tercihlerini açıklayamazlar. Tam kamusal malların bölünemez özellikte olması nedeniyle bunların finansmanında kullanılan vergilemede fayda ilkesinin uygulanması olanaksızdır (3). Fayda ilkesi sadece bölünebilir özellikteki kamusal mal ve hizmetlerin finansmanında kullanılabilir. Fayda ilkesinin uygulanmasındaki zorluk, bu ilke yerine ödeme gücü ilkesinin kabul edilmesi sonucunu doğurmuştur.

Bugün modern vergi sistemlerinde büyük ölçüde kabul edilen tek vergileme ilkesi, ödeme gücüyle orantılı vergilemedir. Ödeme gücü normal olarak gelir ve servet yardımıyla ölçülmektedir. Yani, bir kişinin geliri ve/veya servetinin yüksekliği, o kişinin ödeme gücünün bulunduğunu gösterir. Ödeme gücünün bu başlangıç

[\*] Dipnotları yazının sonunda yer almaktadır.

tanımı, vergilerin gelir ve servete göre değişmesini gerektirir. Ancak, bu temel kuramsal tanımlama sorunu çözmeye yeterli değildir (4). Bu ilkeye göre gelir ve servet düzeyleri farklı iki kişinin ödeyecekleri vergi de farklı olacaktır. Fakat, bu farklılık neye göre belirlenecektir? Başka bir deyişle ödeme gücünün ölçülmesinde nelerden yararlanılacaktır?

## II – Ödeme Gücü İlkesinin Araçları

Ödeme gücüne ulaşmak üzere geliştirilmiş başlıca üç araç vardır. Bunlar: Enaz geçim indirimi, ayırma kuramı ve artan-oranlılıktır. Şimdi kısaca bunlara değine- lim.

### Enaz Geçim İndirimi

Gerçek kişiler için vergi ödeme gücünün başlangıç noktası, yükümlülerin fiziki varlıklarını sürdürebilmeleri için gerekli enaz gelirdir. Bu durumda vergi ödeme gücü, bu miktarı aşan kısım için sözkonusudur. Enaz geçim indirimi mükelleflerin yaşamlarını sürdürmeleri için gerekli olan gelirin vergi dışı bırakılmasıdır.

Enaz geçim indirimi tutarının en doğru tespiti, herkesin gerçek geçim giderlerini gözönünde bulundurmadır. Bir kişinin yiyecek, giyecek, yacak vb. zorunlu ihtiyaçları için harcadığı tutar gelirinden düşüldükten sonra kalan kısım bu kişinin gerçek vergi ödeme gücünün ölçüsü olarak alınır. İlke olarak doğru olan bu yöntem uygulama açısından bazı boşluklar taşımaktadır. Öncelikle, bir ihtiyacın zorunlu olup olmadığı nasıl belirlenecektir? Zorunlu ihtiyaç kavramı, zaman içinde ülkeden ülkeye değiştiği gibi, aynı ülke içindeki kişilere göre de değişebilmektedir. Bu nedenle, mükelleflerin gerçek geçim giderlerini hesaplamak yerine, ilke olarak herkes için

geçerli genel bir tutarın götürü olarak belirlenmesi yöntemi benimsenebilir. Doğal olarak bu varsayımdan başka birşey değildir. Bununla birlikte değişik belirtiler bu varsayımın gerçeğe yakın olmasını sağlamaktadır. Bu belirtiler, bir yandan geçim ihtiyaç ve harcamalarındaki tekdüzelik eğilimi; diğer yandan da bu konudaki istatistikî yöntemlerin gelişimidir (5).

### Ayırma Kuramı

Mükelleflerin vergi ödeme güçleri, sadece gelirlerinin tutarlarına göre değil, aynı zamanda gelirin kaynağına göre değişebilmektedir. Bu açıdan emek gelirleri ile sermaye gelirleri arasında bir farkın olduğu belirtilmektedir (6). Ayırma ilkesi, emek gelirleri ile sermaye gelirlerinin emek gelirleri lehine farklı vergilendirilmesi olarak tanımlanır. Bu ilkenin özünde, sermaye gelirlerinin, emek gelirlerine göre daha yüksek vergi ödeme gücünü yansıttığı savı vardır (7). Bu savın dayanakları şöyle sıralanabilir (8):

- Emek gelirin süreklilik göstermesine karşın, sermaye geliri devamlıdır. Gerçekten, hastalık ve iş kazaları gibi etkenler emek gelirin düzenli olmasını önler.

- Emek sahibinin gelir elde etme olanağı çalışma saatleriyle sınırlıdır. Sermaye için böyle bir sınırlama sözkonusu değildir.

- Makina ve sabit kıymetler vergi yasalari uyarınca amortisman tabi tutulduğundan, sermayenin yenilenmesi otomatik olarak gerçekleşmektedir. Emek gelirleri için böyle bir durum sözkonusu değildir. Bazı işçi ve memurlar emeklilik hakkını kazanmadan ölmektedirler.

- Çeşitli vergisel teşvikler, vergi kaçırma ve vergiden kaçınma olanakları ne-



deniyle sermaye gelirlerine uygulanan artan oranlı vergi tarifesi, düz hatta azalan oranlı tarifeye dönüşmektedir. Emek geliri sahibinin vergisi stopaj yoluyla alındığından, vergi yükü daha ağırdır ve vergiden kaçınma olanağı yoktur.

- Sermaye geliri üzerine konulan vergiler genellikle emek geliri sahipleri üzerinde kalmaktadır.

- Özellikle ülkemiz için geçerli bir diğer dayanak da şudur. Emek geliri stopaj yoluyla derhal vergilendirilip ödenirken sermaye gelirinin vergisi (geçici vergiyle ödenmeyen kısmı) ortalama 1-1,5 yıl sonra ödenmektedir. Yaşadığımız çift rakamlı enflasyon süreci nedeniyle sermaye geliri üzerinden ödenilen verginin reel yükü emek geliri üzerinden alınan vergiye kıyasla çok düşük kalmaktadır.

### Artanoranlılık

Artanoranlılık günümüzün vergileme ilkelerinin vazgeçilmez bir aracıdır. Öyle ki, artan oranlılık «vergide eşitlik» ilkesinin çerçevesini aşmış ve «vergileme yolu ile eşitlik sağlama» aracına dönüşmüştür (9). Artan oranlı vergilemede matrahın büyümesine koşut olarak vergi oranı da arttırılır. Artan oranlı vergi tarifesi ödeme gücünü yansıtan gelir dilimleri biçiminde hazırlanır. Buna göre her bir gelir dilimi, farklı ödeme gücüne uygun olmalıdır. Başka bir anlatımla, bir üst gelir dilimine geçildiğinde, mükellefin refah düzeyinde belirgin bir artış sağlanmalıdır. Artan oranlı vergi tarifeleri genellikle gelirin azalan marjinal faydasını yansıtacak biçimde düzenlenir. Vergi tarifesi toplumların değer yargılarına ya da sosyal adalete ilişkin görüşlerine bağlı olarak, dik ya da yumuşak olarak hazırlanır. Dik tarifelerde matrahtaki artışlara uygulanan vergi oranları hızla yükselirken; yumuşak tarifelerde vergi oranları daha yavaş bir biçimde yükselir (10). Bu

ilişkilere bağlı olarak vergi tarifeleri artanoranlı, düz artanoranlı ve azalan artanoranlı biçimler alır (11).

### III – Türk Gelir Vergisi'ndeki Durum

#### Enaz Geçim İndirimi

Ülkemizde enaz geçim indirimi ilk kez 1950 yılında yürürlüğe giren 5421 sayılı Gelir Vergisi Kanunu ile uygulanmıştır. Söz konusu kanunun gerekçesinde, «içtimai adalet düşüncesi, Gelir Vergileri sahasında enaz geçim için zaruri olan gelirin vergi dışı kalmasını âmirdir» (12) ifadesine yer verilerek indirimin dayanağı açıklanmaktadır. Uygulandığı ilk yıllarda, enaz geçim indirimi tutarlarının gerçeğe yakın belirlenmesi sayesinde oldukça yararlı olan bu uygulama, zaman içinde indirim tutarının fiyat artışlarını izleyemeyişi sonucu giderek önemini yitirmiştir. Enaz geçim indirimi müessesesinin önemini yitirmesi karşısında, siyasi otorite tercihinin müesseseyi günün koşullarına uydurmak yerine; ortadan kaldırmak yönünde kullanmıştır. Ve enaz geçim indirimi 1985 yılında 3239 sayılı Kanunla yürürlükten kaldırılmıştır.

#### Ayırma Kuramı

Ülkemizde ayırma kuramı ilk kez, 193 sayılı Gelir Vergisi Kanunu'yla «ücretlerde götürü gider» adıyla uygulanmıştır. Daha sonraki yıllarda ismi «özel indirim» olarak değiştirilmiştir. Özel indirim sadece gerçek usulde vergilendirilen ücretlilere uygulanmaktadır. 1.1.1991 tarihinden geçerli olmak üzere özel indirim tutarları; günde 1800 TL, ayda 54.000 TL ve yılda 648.000 TL'dir. Özel indirim ülkemizde, saptanan tutarların brüt ücretten düşülmesi biçiminde uygulanmaktadır. Bunun sonucu olarak özel indirimden yararlanan

ücretliler, özel indirim tutarına isabet eden vergiyi ödememektedirler. Yani, % 25'lik dilime göre vergilendirilen ücretliler (özelikle kamu kesiminde çalışanların büyük bir çoğunluğu bu dilimdedir), günde 450 TL, ayda 13.500 TL ve yılda 162.000 TL daha az gelir vergisi ödemektedirler.

Sermaye gelirlerinin büyük bir çoğunluğunun vergisinin elde edildiği yılı izleyen takvim yılı içinde verildiği, ücretlilerin ise kaynaktan kesinti yoluyla vergilendirildiği düşünüldüğünde, bu tutarların anlamsızlığı ortaya çıkmaktadır. Özellikle enflasyon oranının % 50'nin üstünde seyrettiği şu dönemlerde bu tutarlarla ayırma kuramının gerçek anlamda uygulandığını söylemek son derece zordur. Kaldı ki, sermaye kazançlarının vergisel bağışiklardan yararlanma avantajları ve vergiden kaçınma olanakları dikkate alındığında, ayırma kuramının tersine işlediği ortaya çıkmaktadır. Başka bir deyişle, cari vergileme sistemimizde ayırma kuramı ücretlilerin aleyhine olarak gelişmiştir. Bu savımızı özellikle bazı menkul sermaye iratlarının beyannameye ithal edilmemesi ve stopaj oranının % 10 (bazen % 0) olması doğrulamaktadır.

Bunun dışında indirilebilir giderler yönünden de, ücretliler aleyhine bir durum söz konusudur. Vergiyi tabi sermaye gelirlerinin hesabında sermaye kayıpları, yatırımların amortismanları ve işin gelişmesi için yapılmış giderler matrahtan indirildiği halde, ücretler için bu anlamda bir indirim sözkonusu değildir (13).

### Artanoranlılık

Türk Gelir Vergisi dilimi yöntemine göre hazırlanmış bir tarifeye sahiptir. Buna göre vergi matrahı belli dilimlere ayrılmıştır. Her dilim içindeki matrah kısmı bir üst dilimin sınırına kadar belli bir oranda

vergielenmekte, sınırı aşan matrah yeni bir üst sınıra kadar, daha yüksek oranda vergiyi tabi tutulmaktadır. Marjinal vergi oranı her dilim içinde sabit kalmışken, dilimden dilime büyümektedir. Ortalama vergi oranı ise tarifedeki azami hadde kadar sürekli artmaktadır. Bu artış, dilimin hemen başında daha yüksek olmakta, dilim boyunca yavaşlamakta, yeni dilimin başında yeniden hızlanmaktadır (14).

«Tablo 1»de 1991 gelirlerine uygulanacak vergi tarifesi yer almaktadır. Tablodan görüldüğü gibi, tarife az sayıda dilimden oluşmaktadır. Bazı AET ve OECD ülkelerindeki Gelir Vergisi tarifesindeki dilim sayısı ise «Tablo 2»de görülmektedir (15).

**TABLO 1**  
1991 Vergilerine Uygulanacak Vergi Tarifesi

Gelir Dilimi (TL)	Vergi Oranı (%)
0 - 12.000.000	25
12.000.001 - 24.000.000	30
24.000.001 - 48.000.000	35
48.000.001 - 96.000.000	40
96.000.001 - 192.000.000	45
192.000.001'den fazlası	50

**TABLO 2**  
Bazı AET ve OECD Ülkelerinde Gelir Vergisi Tarifesindeki Dilim Sayısı

Ülke Adı	Dilim Sayısı
A.B.D.	14
Belçika	22
Finlandiya	12
Fransa	14
Yunanistan	16
İtalya	9
Japonya	15
Hollanda	9
Norveç	9
İspanya	34
İsviçre	16
İsviçre	9

Diğer yandan, Türk Gelir Vergisi'nde ilk dilime uygulanacak vergi oranı hayli yüksektir. Bu oran, Kanada'da % 6, Danimarka'da % 14,4, Finlandiya'da % 6, Fransa'da % 5, Yunanistan'da % 11, İtalya'da % 18, Japonya'da % 10,5, Norveç'te % 13, İsviçre'de % 3, İsviçre'de % 1,1 ve ABD'de % 11'dir (16).

Türk Gelir Vergisi nominal olarak artanoranlı olmasına rağmen, efektif artanoranlılığın pozitif olduğu yani gelir dağılımını eşitlik yönünde düzelttiği söylenebilir. Tam tersine, gelir vergisi tarifelerinin gelir dağılımını eşitsizlik yönünde bozduğunu ve uygulama sonuçlarının regresif olduğu anlaşılmaktadır (17). Diğer yandan gelir vergisinde tarifelerin «azalan artanoranlı» olduğu anlaşılmaktadır. Başka bir ifadeyle, matrahtaki artışlara kıyasla, orandaki artışlar daha yavaş kalmaktadır.

Ayrıca, bazı gelirlerin beyannameye dahil edilmemesi ve stopaj oranlarının çok düşük olması nedeniyle bir yandan gelir vergisinin üniter karakteri bozulmakta, diğer yandan da beyannameli yükümlüler – özellikle ücretliler – aleyhine bir durum ortaya çıkmaktadır. Bundan başka, özellikle yüksek enflasyonun yaşandığı ortamlarda, artanoranlı tarife enaz geçim indirimi düzeyinin üzerinde gelir elde eden yükümlüleri, daha düşük gelir elde edenler aleyhine olarak korumaktadır (18).

#### IV – Öneriler

Bu kısa çalışmadan ortaya çıkan bulgular şaşırtıcı değildir. Gelir Vergisi sisteminin adaletsiz yapıda olduğu toplumun geniş bir kesimi tarafından bilinmektedir. Bu durum doğal olarak hoşnutsuzluk yaratmaktadır. Vergi mükelleflerinin, vergiye karşı tepkilerini belirleyen etkenlerden biri de; vergi sistemi ve diğer yüküm-

lülerin vergi yükleri hakkındaki yargıdır. Vergi sistemimizdeki adaletsiz yapıya son vermek için adaletsizlik nedenleri tanımlanmalı ve bunlara uygun çözümler üretilmelidir. Bu bağlamda, ödeme gücüne göre vergilemenin sağlanabilmesi için yapılması gerekli olan değişiklikler şu şekilde sıralanabilir:

1) Ödeme gücüne göre vergileme ilkesinin uygulanabilmesi açısından enaz geçim indiriminin kesinlikle uygulanması gerekmektedir. Enaz geçim indirimi tutarının saptanmasında gerçek geçim giderlerinin dikkate alınması en doğru yoldur. Ancak, daha önce de belirtildiği gibi, bu büyük uygulama güçlükleri yaratacaktır. Bunun yerine herkes için geçerli olabilecek olan götürü bir tutar (örneğin asgari ücret) esas alınabilir. Vergilemede adaletin sağlanabilmesi açısından enaz geçim indiriminin mutlaka uygulanması gerekmektedir. Bu müessesenin uygulanması nedeniyle devletin büyük ölçüde gelir kaybına uğrayacağı savunulabilir. Ancak, bu durum bunun uygulanmamasını gerektirmez. Kaldı ki, etkin vergi güvencilik önlemleri sayesinde (örneğin servet beyanı) bu sorun çözülebilir.

2) Gelir vergisi sistemimizde gerçek anlamda ayırma kuramının uygulanmadığına, bilakis ücret geliri elde edenler aleyhine bir yapı bulunduğuna işaret etmiştik. Daha önce açıklanan gerekçeler ışığında sosyal adalet açısından emek geliri elde edenlerin, korunması gereği ortadadır. Bu koruma, ücret gelirlerine ayrı bir vergi tarifi uygulanarak gerçekleştirilebilir. Ancak, bunun zor olacağı iddia edilebilir. Ya da halen uygulanmakta olan özel indirim tutarları gerçekten anlamlı bir düzeye çıkartılabilir. Bu şekilde belirlenen özel indirim tutarının enflasyon oranına koşut olarak yükseltilmesi de gerekmektedir. Ancak bu şekilde ayırma kuramı gerçek anlamıyla uygulanabilir.



3) Vergi kaçaklarını enaza indirebilmek için mutlaka «servet beyanı» yürürlüğe konulmalıdır. Etkin vergi toplamının en güvenli yolu budur.

4) Gelir vergisinin genel olması gerekmektedir. Bu bağlamda, bütün gelir unsurlarının beyannameye ithal edilmesini sağlayacak düzenlemeler yapılmalıdır.

5) Son derece yüksek bir değer olan ilk dilimin vergi oranı daha aşağı bir değer olarak saptanmalıdır. Bu oran en çok % 10 olmalıdır.

6) Dilim sayısı artırılmalıdır. Dilimlere karşılık gelen vergi oranının yükseliş hızı, dilimlerin yükseliş hızını izleyebilmelidir. Alt gelir dilimleri daha geniş tutulurken, yüksek gelir dilimlerinde artan oranlılık daha dik hale getirilmelidir. İngiltere'de % 88, ABD'de % 91 olan en üst dilime karşılık gelen vergi oranı, ülkemizde de % 50'nin üzerine çıkarılmalıdır.

## DİPNOTLARI

(1) Nihat Edizdoğan; Kamu Maliyesi II, 2. Baskı, Ekin Kitabevi, Bursa 1991, s. 144.

(2) Abdurrahman Akdoğan; Gelir Vergisi Açısından Vergi Adaletine Teknik Bir Yaklaşım, Ankara İ.T.İ.A. yayını, Ankara 1980, s. 5-6.

(3) Orhan Şener; Kamu Ekonomisi, İkinci Baskı, Okan Yayıncılık, İstanbul 1984, s. 120.

(4) James M. Buchanan; The Public Finances, Richard D. Irwin, Inc., Georgetown 1970, s. 102-103.

(5) Orhan Dikmen; Asgari Geçim İndirimi,

İ.Ü.İ.F. Maliye Enstitüsü Yayını, Sermet Matbaası, İstanbul 1956, s. 42-43.

(6) Akdoğan; a.g.e., s. 32.

(7) Edizdoğan; a.g.e., s. 164.

(8) Şener; a.g.e., s. 142.

(9) Fazıl Tekin; Artanoranlılık ve Türk Gelir Vergisindeki Uygulaması, Eskişehir İ.T.İ.A. yayını, Eskişehir 1978, s. 1.

(10) Şener; a.g.e., s. 136-137.

(11) Ayrıntısı için bkz.: Tekin a.g.e., s. 46-60.

(12) Türk Vergi Kanunları Gerekçeleri, Cilt 1, M.G.B. Gelirler Genel Müdürlüğü Yayını, Ankara, 1987, s. 11.

(13) Mehmet Pamak; «Sosyal Adalet Açısından Türk Gelir Vergisinde Enaz Geçim İndirimi, Müterakkilik ve Ayrırma Prensipleri», Maliye Enstitüsü Konferansları, Yirmidördüncü Seri, Y. Güray Matbaası, İstanbul 1978, s. 227.

(14) Özhan Ulutam; Türk Vergi Hukuku, Adım Yayıncılık, Ankara, 1990, s. 297.

(15) Orhan Şener; «AET ve OECD Ülkelerindeki Reform Eğilimleri Yönünden Türk Vergi Sisteminin Ekonomik Analizi», Çeşitli Açılardan Vergileme ve Sorunları, (IV. Türkiye Maliye Eğitimi Sempozyumu), Şafak Matbaacılık, Ankara 1990, s. 70-71.

(16) Şener; a.g.t., s. 67.

(17) Güneri Akalın; «Türkiye'de Gelir ve Vergi Yükü Dağılımı», Çeşitli Açılardan Vergileme ve Sorunları, (IV. Türkiye Maliye Eğitimi Sempozyumu), Şafak Matbaacılık, Ankara 1990, s. 177.

(18) İzzettin Önder; «Gelir Vergisi Tarife Yapısı Politikası» Cavit Orhan Tütemgil'e Armağan, İ.Ü.İ.F. yayını, İstanbul 1982, s. 512.

◆ Bir ülkede okumaya karşı istek artmadıkça, gaflet ve bu gafletten doğacak felâket azalmaz.

Benjamin Franklin

## Ayın Ekonomik Olayları

Dr. YILDIRIM KILKIŞ

**G**ERİDE bıraktığımız dönem, ekonomide fiyat artışlarının sürdüğü, iç ve dış borçlanmaların büyümeye devam ettiği, faizlerle ilgili uygulamaların serbest piyasa düzenini bozduğu ve bu gibi gelişmelerin çok acı şekilde eleştirildiği bir dönem olmuştur.

DİE rakamlarıyla toptan eşya fiyatları Mayıs'da % 2.9, tüketici fiyatları ise % 3.3 artmıştır. Buna göre son 12 aylık fiyat artışları sırasıyla % 57.2 ve % 62.5 düzeyine ulaşmıştır.

Bu dönemde Türk Hava Yolları grevi sonuçlanmış; ancak, gücü çok sarsılan bu kuruluşumuz çareyi iç hatlarda yüksek oranlı zam yapmakta bulmuştur. Cam iş kolunda Mayıs ortasında başlayan ve uzun süreceği izlenimini veren grev halen devam etmektedir. Öte yandan kamu kesimine ait değişik işyerlerinde çalışan binlerce işçinin toplu iş sözleşmesi ile ilgili görüşmeleri halen sonuçlandırılmamıştır. Gerek bu durum, gerek Erdemir ve Tersane gibi işyerlerinde çalışanların yürüyüşleri, ücretli kesimin hayat pahalılığından olan hoşnutsuzluğuna yeni boyutlar getirmektedir.

Hükümetin, ANAP Genel Kurulu dolayısıyla ekonomik sorunlara eğilmeyi ihmal ettiği bu dönemde, ekonomi ile ilgili ciddi ve yapıcı kararlar almasını beklemek zordur.

1991 Mayıs ayında, ekonomiyi ilgilendiren başlıca olaylar şöyle özetlenebilir:

### Bankalar ve Faiz Hareketleri

Geride bıraktığımız dönemin en önemli ekonomik olayı, hiç şüphesiz, faizlerle ilgili gelişmeler olmuştur. Son aylarda bankaların, mevduat faizlerini artırmak için

birbirleriyle âdeta yarış etmeleri, mevduat sahiplerini memnun etmekle beraber, iş âleminin çok rahatsız olmasına yol açmıştır. Bu yarışın bankaları da üzdüğü kuşkusuzdur. Yıllık mevduat faizinin % 76'ya, 1 aylık mevduat faizinin % 59'a kadar yükselmesinin, kredi faizlerinin yükselmesine de neden olması doğaldır. Ancak, doğal olmayan durum, küçük bankalarla büyük bankaların yıllık mevduata ödedikleri faizlerde görülen farkın 15 puanı aşmasıdır. Ayrıca, bankaların yüksek kârlar sağlayan uygulamaları da, nakit ve talep daralması sıkıntılarını yaşayan iş âleminin şikâyetlerinin çoğalmasına yol açmıştır.

Bu gelişmeler, 1991 Mayıs ayı sonlarına doğru, bütün çevrelerin eleştirilerine neden olan faizlerdeki güdümlü indirimle yeni bir boyut almış bulunmaktadır. Ekonomiden sorumlu olan Devlet Bakanı tarafından bir gece telefonla bankaların mevduat faizlerini indirmeleri istenmiştir. Bu suretle faizler 3-5 puan inmeye başlamıştır. Bu uygulama da yeni bir tepki ve eleştiri zinciri oluşturmuştur. Serbest piyasa düzeni ile bağdaşmayan bu uygulamanın ne gibi sonuçlara yol açacağı merakla beklenmektedir.

### **Dış Ticaretle İlgili Olaylar**

- 27 Mayıs 1991 tarihli Resmi Gazete'de çıkan Bakanlar Kurulu Kararı ile, 1972'de onaylanmış bulunan Katma Protokol'ün 22'nci maddesi gereğince, Avrupa Topluluğu'na konsolide edilen liberasyon listesi yayınlanmıştır. Bu suretle konsolidasyon oranı % 80'e yükselmiştir.

- Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı'nın Mayıs ayı sonlarında yayınlanan Kararı ile, özellikle Uzak Doğu'dan ithal edilen tekstil ürünleri ithalatında gümrük ve fonlar artırılmıştır. Pamuk ipliğinden alınan fon ton başına 300 dolardan 500 dolara, pamuklu mensucatta gümrük vergisi % 8'den % 10'a yükseltilmiştir. Ayrıca, top başına 50 dolar fon konulmuştur. Bu karar ile televizyon tüpleri ve orkinos balığı ithalatı vergiden muaf tutulmuştur.

- Brüksel'de, hazır giyim ihracatçıları ile AT ülkeleri arasında yapılan tekstil kotaları görüşmeleri Mayıs ayı içinde sonuçlanmıştır. Yılbaşından beri süregelen bu görüşmelerde hazır giyimde AT kotalarının artışı, bu yıl için % 26.7, 1992 yılı için % 32 olarak kararlaştırılmıştır.

### **Zamlar Devam Ediyor**

1991 Mayıs ayı boyunca süren zamlar, bu yazının kaleme alındığı Haziran başlarında da hızını kesmemiştir. Şöyle ki:

- Erdemir ürünleri fiyatlarında 6 Mayıs'ta yapılan % 5.5 zamdan sonra, 3 Haziran'da da % 3 ile % 6 arasında değişen oranlarda artış olmuştur.



● Otomobil sanayinde; değişik model Renault otomobillerin fiyatları 6.5.1991 tarihinde % 0,53 ile % 10,49 arasında değişen oranlarda artırılmış, 3.6.1991'de fiyatlara yeniden zam yapılmıştır. Değişik model Otosan ürünleri (Ford vsr.) fiyatlarına ise, % 6 ile % 8 arasında değişen oranlarda zam yapılmıştır.

● Türk Hava Yolları 1.6.1991 tarihinden başlayarak iç hat ücretlerine % 60 civarında zam yapmıştır.

● Çay-Kur 9.5.1991 tarihinden itibaren ürünlerinin fiyatlarını % 23 artırmıştır.

● Şeker fiyatları Haziran başından itibaren % 1,5 ile % 2,3 arasında değişen oranlarda zamlanmıştır.



## DR. ÖZTİN AKGUÇ

### EKONOMİDE GERÇEĞİ ARAYIŞ

- Genel Ekonomik Görüşler ● Serbest Pazar Ekonomisi ● Ekonomik Kalkınma ve Kalkınma Stratejileri  
 ● 24 Ocak Kararları ve Özal Hükümetlerinin Ekonomi Politikaları ● Gelir Dağılımı ● Vergi Politikası  
 ● Para ve Faiz Politikası ● Kur Politikası ● Konvertibilite ● Dış Borçlar ve İç Borçlar ● IMF Politikaları  
 ● Sermaye Piyasası ● Özelleştirme ● Kamu İktisadi Teşebbüsleri ● Ekonominin  
 Demokratikleşmesi ● Ekonomik Politikaya İlişkin Bazı Öneriler ● Çeşitli Ekonomik Konular

1980 sonrası izlenen ekonomik politikanın bir eleştirisi niteliğinde olan bu kitap, tartışmaya açık olmak üzere alternatif politikalar önermekte, ekonomide bazı gerçekleri yakalamayı amaçlamaktadır.

Fiatı 24.000 TL/Öğrencilere İndirimli  
 (Öğrencilerin Yayınevine Başvurmaları)

**Politikada Gerçeği Arayış**  
**Toplumsal Davranışlarda Gerçeği Arayış**  
**Enflasyonda Gerçeği Arayış**

**Çıkıyor**  
**Çıkıyor**  
**Hazırlanıyor**

**BAĞLAM YAYINCILIK Ankara Cad. No: 13/1 34410 Çağaloğlu/İST. Tel: 513 59 68**



**“BİRA”  
BU KAPAĞIN  
ALTINDADIR.**

## Yeni Yayınlar

M. TARIK YAŞA

### İŞLETMELERDE VERİMLİLİK DENETİMİ

#### Ölçme ve Değerlendirme Modelleri

**BAŞ, İ. Melih ve ARTAR, Ayhan; Milli  
Prodüktivite Merkezi Yayınları No. 435,  
Ankara 1991, 423 sayfa, (KDV dahil)  
7.500 TL (\*).**

Verimlilik denetimi, aslında verimlilik yönetiminin bir alt sistemidir. Kitabın «Sunuş»unda da belirtildiği gibi; «Bu konuda ilgili yazında oldukça çeşitli yaklaşımlar vardır.» Kitap, bu yaklaşımların bir araya getirilerek ülkemizde tanınması ve uygulamaya girmesi yolunda atılan ilk adımlardan biri olma savındadır. Kitapta, «özellikle ülkemizde uygulanabilirliği fazla olan veya uluslararası düzeyde fazla ilgi gören modeller üzerinde daha ayrıntılı durulmaya çalışılmıştır.»

Günümüzde, verimliliğin ulusal refa-

hın artırılmasında büyük rolü ve önemi olduğu düşüncesi yaygın kabul görmekte; verimlilik artışı, ekonomik büyüme ve kalkınmanın ana kaynaklarından biri olarak gösterilmektedir. Kitabın «Giriş»inde de ifade edildiği gibi; «düşük verimlilik artan maliyetlere, o da artan fiyatlara yol açmaktadır. Artan fiyatlar, etkin talebin» azalmasına ve «giderek satışların düşmesine, bu durum da atıl kapasiteye neden olmaktadır. Atıl kapasite ile çalışmak, sermayenin yetersizleşmesi sorunu ile birlikte düşük verimliliği» beslemekte; böylece bir kısır döngünün içine düşülmektedir.

Ancak, ulusal ekonominin çekirdeğini oluşturan işletmeler verimsiz çalışıyorlarsa, «ulusal ekonomide verimlilikten söz edilemez. Öte yandan, «düşük verimlilik tuzağına» takılan işletmelerin, «günümüzün yarışmacı ulusal ve uluslararası piyasalarda uzun dönemde iyi bir performans düzeyi» sağlamaları da mümkün değildir. Oysa, aslında «verimlilik bir performans göstergesidir.»

Kitap dört bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde «Performans» üzerinde durulmakta; konu, «Performans Yönetimi»

(\* Kitapı almak isteyenler şu adrese başvurmalıdırlar: «Milli Prodüktivite Merkezi; Gelibolu Sokak No. 5-6; 06690 Kavaklıdere - Ankara» Telefon: 167 55 90 (10 Hat).



ve «Performans Değerlendirme Göstergeleri» alt başlıkları içinde incelenmektedir. Bu arada; randıman, çalışma yaşamının kalitesi, yenilik, etkenlik, etkililik, verimlilik, iktisadilik, kârlılık, bütçelenebilirlik, ussallık ve kalite'ye ilişkin açıklamalar yapılmaktadır.

İkinci bölümde «Verimlilik Yönetimi ve Denetimi» ele alınmaktadır. Konu incelenirken; «Verimlilik Denetim Akışı», «Verimlilik Denetim Döngüsü», «Verimlilik Değerlendirme Sürecinin Birleşenleri», «Başarı Düzeyi Faaliyet Takım Süreci Bileşenleri» ve «Verimlilik Yönetimi» aynı zamanda şematik olarak açıklanmaktadır.

Üçüncü bölümde «Verimlilik Denetim (Ölçme ve Değerlendirme) Modelleri» incelenmektedir. Konu önce «genel» olarak ele alınmakta, ikinci aşamada, «sınıflandırma»ya geçilmekte, üçüncü aşamada «verimlilik denetim modelleri» tanıtılmaktadır. Dördüncü bölüm «Performans Ölçme Modelleri»ne ayrılmıştır. Burada konuya ilişkin üç yaklaşım verilmektedir.

Kitap, «Özet ve Sonuç»u izleyen «Yararlanılan Kaynaklar» ile tamamlanmaktadır. «Kitaplar», «Makale ve Tebliğler» ile «Yayınlanmamış Çalışmalar»dan oluşan ayrıntılı «Kaynakça»; konuya ilgi duyanlar için üzerinde önemle durulacak niteliktedir. Nitekim yazarlar da; «Bu çalışmamız, verimlilik ölçme ve değerlendirme model-

lerinin özlü bir gözden geçirilmesi olduğundan, yararlanıcılar gerektiğinde birincil kaynaklara gitmek zorunda kalabilirler.» demektedirler.

Yazarların, bu ayrıntılı ve değerli çalışmalarında vardıkları sonuçlar özetle şöyledir:

- Verimlilik denetimi, eşdeyişle ölçme ve değerlendirmesi, disiplinler arası bir takım çalışmasını gerektirmektedir.

- Verimlilik denetimi için gerekli veri tabanı kurulurken, ana olarak maliyet muhasebesi sisteminde üretilen veriler kullanılmakla birlikte, zaman zaman (özellikle fiziksel ölçümlerde) bunların yetersiz kalabileceği, çağdaş teknikler uygulayan teşebbüslerce unutulmamalıdır.

- En iyi model yerine, duruma uygun, uygulanabilir ve anlaşılabilir modelden söz etmek daha doğru olacaktır.

- Üretim odaklı verimlilik denetimi, yerini, işletmenin tüm fonksiyonlarını kapsayan performans denetimine bırakmaktadır.

Yazarlarını, bu ağrılı başlı çalışmaları için kutlar; kitabı okumalarını, konuya ilgi duyan tüm okurlarımıza salık veririz.

Tanıtma yazımızı, kitabın başında yer alan ve Çinli bir generale ait olduğu söylenen şu anlamlı dizelerle bitiriyoruz:

### Verimlilik Üzerine

*Verimliliği geliştirmek için, yönetmelisin.  
Etkili biçimde yönetmek için, kontrol etmelisin.  
Devamlı kontrol etmek için, ölçmelisin.  
Doğru biçimde ölçmek için, tanımlamalısın.  
Kesin olarak tanımlayabilmek için, miktarını belirtmelisin.*



## "Renault 21. Olağanüstü bir duygu bu... Yaşayın !"



Bulutların üzerinden yeryüzüne süzülürcesine özyar ve sessiz...  
Yükseklere, çok yükseklere tırmanırçasına atak ve güçlü.  
Geniş ufuklara egemen olmak aydınlık, ferah bir dünyada sınırsızlığı yaşamak... Varolduğunu hissetmek.  
Renault 21... Olağanüstü bir duygu bu.

**21.** yüzyılı başlatan teknolojik gelişmeyi Renault 21'ler sergiliyor. Dış görünümün mükemmel, her an şahlanmaya hazır soylu bir yarış atı gibi.  
Renault 21'ler Türkiye'ye üç aya üçte sunuluyor:  
**Renault 21... Renault 21 Manager... Renault 21 Concorde...**  
Ve üçü de 1991 model.

**R**enault 21 ve Renault 21 Manager'in motor hacmi 1700 cc... Renault 21 Concorde'un motoru ise 2000 cc, üstelik **enjeksiyonlu**. Hızları 200 km'yi aşıyor, güçleri 135 Hp'a ulaşıyor.  
Renault 21'ler geniş iç mekanlarıyla sürücülere ve yolculara **olağanüstü bir konfor**... enjilmez güçleriyle **olağanüstü bir dinamizm** sunuyorlar. Bütün Renault'lar gibi Renault 21'ler de Türkiye'nin en büyük satış sonrası teşkilatının servis ve yedek parça güvencesine sahip.

**U**luslararası standartlarda **üstün kalitesi**, geniş ve aydınlık iç mekanı... 7 fonksiyonlu bilgisayarlı, enjeksiyonlu motoru... hem hidrolik, hem yükseklik ayarlı direksiyonu... uzaktan kumandalı merkezi kilit sistemi

ve sürüş güvenliğiyle Renault 21, bütün kavramları değiştirecek yeniden yaratacak.

**O**zgür olmak... Hızın, gücün... konforun tadına varmak... Özlemleri tutkulan aşmak... Varolduğunu hissetmek...

**Renault 21.**  
**Olağanüstü bir otomobil bu...**  
**Tanıyın !**  
**Olağanüstü bir duygu bu...**  
**Yaşayın !**

# RENAULT

"Yaşanacak Otomobiller"

YORUM



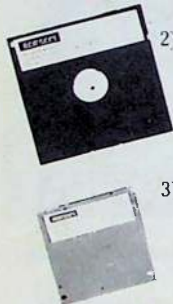
Renault 21    Renaul 21 Manager    Renault 21 Concorde

91 Model

# ROMSOFT™'u SEÇİN

Ticari yazılım paketlerinin kullanımları birbirlerine çok yakın amaçlar içindir. Küçük ve ortaboy işletmelerin şimdi ROMSOFT'u tercih etmeleri için 3 önemli nedenleri var.

- 1) ROMSOFT güvenilirdir.  
ROMSOFT ticari programları 3 yıldır test edilerek geliştirildikten sonra satışa sunulmuştur.  
ROMSOFT'un arkasında ROMER Yetkili Satıcılarının servis ve eğitim desteği vardır.
- 2) ROMSOFT uygundur.  
İşletmenizi küçük ve orta boy bir kuruluşa, tercih edeceğiniz programın kullanamayacağınız ayrıntılara yer vermesi hem daha fazla ödemenize yol açacak hem de işlem hızınızı yavaşlatacaktır.
- 3) ROMSOFT kütüphanesinde bulunan programlar :  
Genel Muhasebe, Stok kontrol, Cari Hesap, Entegre I, Entegre II, Bordro, İşletme, Eczane, Haberleşme, Masa Üstü Yayıncılık, Genel Muhasebe-Network, Stok Kontrol-Network, Cari Hesap-Network, Entegre I-Network, Entegre II-Network



İşletmenizin ihtiyacına cevap verecek ticari programları uygun fiyat ve ödeme koşullarıyla ROMSOFT yetkili satıcılarında bulacaksınız.

## ROMSOFT™ YETKİLİ SATICILARI

ARMAH	13 51 56	ANDIN	111 22	EDİME	341 21	KUTAYHA	161 08
ABACOM	21 54 74	AYDIN KİTAPLARI	230 16	EMER BİLGİSAYAR		GRIFON BİLGİSAYAR	
DÜKANLAR ELEKTRONİK		EĞESOFT		ERZİNCAN		KONYA	
AFYON		BALIKSIR	116 02	EMER ELEKTRONİK PAZ LTD ŞTİ	155 74	KETAS AŞ	12 14 54
BEKMER LTD ŞTİ	138 37	BİCSAM BİLGİSAYAR		ESKİŞEHİR		MAKİSA	
AKSARAY		BANDIRMA	130 04	DATA ES LTD ŞTİ	13 08 01	ABC BİLGİSAYAR	110 42
BİLGİSAYAR TİCARET	44 45	OSBÇİ		İSPARTA		MERSİN	
AMASYA		BURSA	22 94 30	BYR	311 01	MUĞLA	
BİLGİSAYAR TİCARETİ	120 90	BİLTEK LTD ŞTİ	22 18 18	İSTANBUL		GELİŞİM LTD ŞTİ	132 27
BİLEME DERSANESİ		BAHAR-PRODATA		BİLTEK LTD ŞTİ	551 34 24	SAKARYA	
ANKARA	128 33 65	ÇANAKKALE	111 47	EGEEN LTD ŞTİ	150 87 69	BİLTEK LTD ŞTİ	136 57
AGELKOM LTD ŞTİ	125 77 45	ÖZEL AĞNATI BİLGİSAYAR MERAZİ	125 00	GELİŞİM BİLGİSAYAR	152 03 55	SAMSUN	
ANKAL ELEKTRONİK	168 46 44	ÇANKIRI		KARATAK	141 79 62	BERKAN BİLGİSAYAR	15 37 98
BİLDOS LTD ŞTİ	136 65 10	ÖZEL AĞNATI BİLGİSAYAR MERAZİ	125 00	İNÖRÖZ-EMT	132 70 68	SANKUMLER	
BİLYOĞAŞ TİCARET	168 46 04	ÇORLU	153 64	TRASTEK LTD ŞTİ	174 13 98	ELİBAN BİLGİSAYAR TİC LTD ŞTİ	136 47
DEKOD LTD ŞTİ	127 84 41	N.İKLÜ	171 21	YAZILIM LTD ŞTİ	166 54 27	TRABZON	
MCROSHOWAY	135 85 64	TEK-ADAM BİLGİSAYAR		İZMİR		ANGUN BİLGİSAYAR	234 90
N.İKLÜ BİLGİSAYAR	285 70 70	DEMİREL	409 88	ECE TEKNİK LTD	13 13 50	OSKA ELEKTRONİK	158 58
PENTASIS LTD ŞTİ	125 02 85	POYR BİLGİSAYAR		SİYAD LTD ŞTİ	63 02 73	VERBİMAŞ	
SERTODLU TİC LTD ŞTİ	127 73 88	ÖZAYRANCI	224 58	YERBİMAŞ	63 14 17	UŞAK	
SİNERJİ AŞ	139 40 30	GÜZLÜZ BİLGİSAYAR LTD ŞTİ		KEŞAN		TEKNEBİL BİLGİ İŞLEM	119 59
SUVARI BİLGİ İŞLEM LTD ŞTİ				OSK	109 87	ZONGULDAK	
ANTALYA	11 60 31					DEHBAL LTD ŞTİ	119 19
BYM							

ROMER

YENİ YETKİLİ SATICILIKLAR İÇİN

İSTANBUL TEL:(1) 152 08 09 ANKARA TEL:(4) 167 42 54 İZMİR TEL:(51) 63 39 74