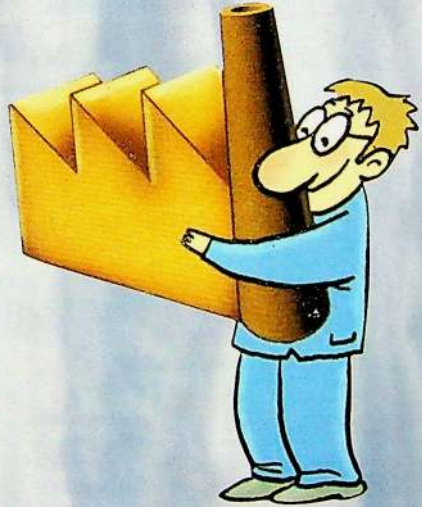


BANKA VE

EKONOMİK 11

YORUMLAR

AYLIK DERGI
YIL : 36
KASIM 1999
•
1.000.000 LİRA



- YAKIN İZLEME PROGRAMI (STAFF MONITORED PROGRAM)'NIN 1999 YILI HEDEFLERİ - SONUÇLARI VE BEKLENTİLER
- ÖZELLEŞTİRME VE KİT'LER

Kendinize iyi bakın.

Yeni Mégane kullanın.

Renault
Koruma Sistemi:



Emniyet
kemerleriyle
egsüdümlü çalışan
sürücü, yolcu ve yan
hava yastıkları



Göğüs kafesini
koruyan programlı
tutuşlu emniyet
kemerleri



Yakın koruma
sağlayan yükseklik
ayarlı koltuk
başlıkları



Her türlü yol
şartında emniyetli
frenleme sağlayan
ABS.



Özellik firmamız önceden belirtmeden model, renk, teknik özellik, ek donanım vs. ... saklıdır.

Kendinize iyi bakmak için bir
sağlık uzmanına danışabilirsiniz,
ama bu yetmez. Renault-MAİS satış
noktalarına da gitmelisiniz.
Üstün emniyet unsurlarıyla donatılmış
Yeni Mégane ile tanışmalısınız.

Yeni Mégane.
Kendinizi emniyete alın.



Renault Mégane ile ilgili
ayrıntılı bilgi için
BİLGİ RENAULT-MAİS' in
(0212) 293 26 26 numaralı
telefonunu arayın. sırasıyla
1-1-9 numaralı tuşlara basın.


RENAULT

www.renault.com.tr

BANKA VE EKONOMİK YORUMLAR

KASIM 1999 • YIL: 36 • SAYI:11 • 1.000.000 LİRA (KDV DAHİL)

**Ekonomik ve Sosyal Yayınlar A.Ş. Adına
İmtiyaz Sahibi**

BÜLEND ÇORAPÇI

**Yazı İşleri Müdürü
DR. ÖZTİN AKGUÇ**

**Danışma Kurulu Başkanı
ŞİNASI ÇELİKKOL.**

Danışma Kurulu

Prof. Dr. Asaf Savaş Akat • Dr. Öztin Akgüç • Prof. Dr. Erdoğan Alkin • Prof. Dr. Güven Alpay • Dr. Orhan Altan • Tevfik Altınok • Prof. Dr. Mustafa A. Aysan • Prof. Dr. Ömer Faruk Batirel • Dr. Metin Berk • Prof. Dr. Ünal Bozkurt • Prof. Dr. Kenan Bulutoğlu • Prof. Dr. Nasuhi Bursalı • Yavuz Canevi • Ege Cansen • Halük Ceylan • Mehmet Gün Çahka • Özer U. Çiller • Bülend Çorapçı • Ahmet Demirel • Zeki Doşluoğlu • Necdet Durakbaşı • A. Aydın Dündar • Gazi Erçel • Kaya Erdem • Tarhan Erdem • Oktay Ersoy • Prof. Dr. Cunilur Ferihan • Prof. Dr. Atilla Gönenli • Prof. Dr. Emre Gönenşay • Doç. Dr. Seyfettin Gürsel • Prof. Dr. Zeyyat Hatiboğlu • Erhan İşil • Prof. Dr. Haluk A. Kabaaloğlu • 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 • Kemal Kurdaş • Prof. Dr. Kemal Kurtuluş • Prof. Dr. Erol Manisalı • Prof. Dr. Orhan Morgil • Prof. Dr. Erdoğan Moroğlu • Ziya Nebioğlu • Ergin Neng • Alp Orçun • Rahmi Önen • Prof. Dr. İsmail Özasan • M. Celâlettin Özgen • Ertan Özgür • Tunçay Özlhan • Selâhattin Özmen • Ertuğrul İhsan Özol • Prof. Dr. Ergun Özsunay • Prof. Dr. Merih Paya • Prof. Dr. Reha Poyroy • Prof. Dr. Dündar Sağlam • Halit Soydan • Prof. Dr. Mehmet Şükrü Tekbaş • Osman N. Torun • Fikret M. Tuncer • Nezih Tunçşiper • Prof. Dr. Gül G. Turan • Doç. Dr. Şeref Türen • Prof. Dr. T. Güngör Uras • İbrahim Ülkem • Dr. Cüneyt Ülsever • A. Doğan Yalını • Mehmed Tarık Yaşa • Doç. Dr. Göksel Yücel • Prof. Dr. Ahmet Yüksel

Ynzı Kurulu

Dr. Öztin Akgüç • Doç. Dr. Seyfettin Gürsel • Prof. Dr. Merih Paya • Prof. Dr. Dündar Sağlam • Prof. Dr. T. Güngör Uras

**Genel Yayın Yönetmeni
MUSTAFA BARIŞ**

BU SAYIDA

Yrd. Doç. Dr. Seylun Doğan Yakın İzleme Programı (Staff Monitored Program)'nın 1999 Yılı Hedefleri - Sonuçları ve Beklentiler	3
Ekonomik Göstergeler (Dış)	16
Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi Bankacılık Sektöründen Haberler	17
Prof. Dr. Hüsnü Kızılyalılı Özelleştirme ve KİT'ler	24
Mustafa Barış Sermaye Piyasası	33
Şakir Sakarya Bir Sermaye Piyasası Aracı Olarak Depo Sertifikası; İMKB ve Türk Şirketleri Açısından Önemi	40
Mahmut İnan Gelişmekte Olan Ülkelerde Gelir Üzerinden Alınan Vergilerin Sermaye Birikimi Üzerine Etkileri	49
Yrd. Doç. Dr. Nevzat Tetik Türkiye'de Sosyal Güvenlik Kurumları ve Sermaye Piyasasındaki Etkinlikleri	57

İdare Yeri: Binbirdirek Mah. Suterazisi Sok. No. 6/2; 34100 Sultanahmet - İstanbul • Tel: (0212) 518 17 32 • Faks: (0212) 518 66 43 Yazışma: P.K. 769; 80005 Karaköy - İstanbul • Açıklama: Dergi'deki yazılar kaynak göstermek koşuluyla alınabilir • Dergide yayınlanan yazılardaki görüşler, yazarlarına aittir. • Banka Hesap Numaraları (İstanbul): Akbank Nişanca Şubesi 10469-5, İş Bankası Çağaloğlu Şubesi 256319, Yapı ve Kredi Bankası Çemberlitaş Şubesi 2269-9, Ziraat Bankası Beyoğlu Şubesi 768, T. Ticaret Bankası Nuruosmaniye Şubesi 21345 • Baskı: Kurtiş Matbaacılık. Telefon: 518 11 28 • Dizgi ve Sayfa Düzeni: Celal Aydın: (0532) 540 24 23 • Cilt: DoStar Ciltevi. Tel: 526 59 24 • Baskı Tarihi: 8 Kasım 1999 • Genel Dağıtım: Yaysat •



Yüzde yüz geri dönüş-üm!

'98 yılı Şubat ayında Arthur Andersen tarafından 20 ajans nezdinde yapılan araştırmaya göre, reklamcıların medya planı yaparken ilk tercihleri Hürriyet. Çünkü "Hürriyet verilen ilanı en çok satışla sonuçlandıran gazete". Yani, geri dönüşü en yüksek gazete. Hürriyet'te sözler uçmuyor, tam eli yıldır etkili reklam mesajları olarak hedef kitleye ulaşıyor!

50 **Hürriyet**

Görüşler

Yrd. Doç. Dr. SEYHUN DOĞAN

İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi, İktisat Bölümü Öğretim Üyesi

Yakın İzleme Programı (Staff Monitored Program)'nın 1999 Yılı Hedefleri – Sonuçları ve Beklentiler

Giriş

Türkiye ekonomisinin süre gelen yapısal sorunlarına 1997 yılında küresel krizin yol açtığı olumsuzlukların da eklenmesi, 1998 Haziran ayı sonunda I.M.F. ile Yakın İzleme Anlaşması'nın imzalanmasıyla sonuçlanmıştır.

1998 yılının ikinci yarısına ve 1999 yılına ilişkin ekonomik hedeflerin belirlendiği bu anlaşmayla, stand-by şeklinde bir önlemler paketinin aksine I.M.F. kaynaklarından kullanım olmaksızın, yalnızca I.M.F.'nin onaylayıp üç ayda bir program sonuçlarını gözlemlediği bir düzenlemeye gidilmiştir.

Bu enflasyonla mücadele programı, 1999 Nisan ayında yapılan siyasi seçimlerin akabinde 2000 yılı başında I.M.F. ile uygulamaya konulması planlanan Fon destekli bir makro ekonomik programa doğru köprü görevini üstlenmiştir.

1999'a gelindiğinde I.M.F., programı birçok açıdan başarılı bulmuştur. Enflasyon hedefler doğrultusunda bariz bir biçimde düşerken, programın bütçe ve para politikası konusundaki rakamsal hedeflerine ulaşılmıştır. Ancak yüksek reel faizler kamu finansmanı üzerinde baskı kurmuştur. I.M.F., bu olumsuz gelişmelerin ortaya çıkmasında etken olan unsurlar arasında özel-

likle yapısal reformların yavaş ilerlemesi ve siyasi belirsizlik üzerinde durmuştur. Bu bakımdan programın 1999 yılı makro ekonomik politikaları; seçim öncesinde sağlanan gelişmelerin kaybedilmemesi ve dış denge pozisyonunun korunması yönünde belirginleşirken, seçimlerin akabinde siyasi belirsizliğin ortadan kalkmasıyla, yapısal reformların ivedi olarak başlatılması hedeflenmiştir.

1) Yakın İzleme Programı (Staff Monitored Program)'nın 1999 Yılı Hedefleri – Politikaları ve Uygulama Sonuçları

Kamu finansmanının güçlendirilmesini destekleyici ve iyi koordine edilen bir para politikasının uygulanmasını ve yapısal sorunların çözümü yoluyla enflasyonun kalıcı bir biçimde düşürülmesini amaçlayan Program'ın⁽¹⁾ 1999 yılı hedefleri – politikaları ve mevcut sonuçları şu şekilde belirginleşmiştir:

1.1. 1999 Yılıının İlk Altı Aylık Hedefleri – Politikaları ve Uygulama Sonuçları

Yakın İzleme Programı'nın "sağlanan gelişmelerin ve dış denge pozisyonunun korunması" yönünde belirlenen 1999 yılı makro ekonomik politikaları kapsamında⁽²⁾:

Maliye Politikası

Bütçe programı, gelirleri 1999 Mart ayı sonuna kadar 3.055 trilyon TL., Haziran ayı sonuna kadar ise 7.280 trilyon TL. olarak öngörülmüştür. Kümülatif faiz dışı harcamalarda limit, Mart 1999 sonuna kadar 3.140 trilyon TL., Haziran sonuna kadar ise 6.700 trilyon TL. olarak belirlenmiştir (Tablo 1). Uygulanan politikalar kapsamında yetkililerce, G.S.M.H.'nin % 3'ü kadar bir faiz dışı fazla oluşturulması taahhüdü verilmiştir.

Bu doğrultuda, altı aylık geçici bütçe limitleri gözönünde tutularak, 1999 yılının ilk yarısı için faiz dışı bütçe dengesinin (özelleştirme gelirleri hariç) yılın ilk üç ayında 135 trilyon TL. açık vermesi, yılın ikinci üç aylık döneminde ise 715 trilyon TL.'lik faiz dışı fazla sağlanması öngörülmüştür. İlk altı ay için faiz dışı fazla 580 trilyon TL. olarak hedeflenmiştir (Tablo 1).

Ancak iktisadi büyümedeki yavaşlama (üretim 1998'in ikinci çeyreğinden itibaren daralmaya başlamış ve 1998'de G.S.M.H. büyüme hızı % 3.8'e düşmüştür. Bu oran 1999'un ilk çeyreği için % -8.4; ikinci çeyreği için ise % -3.4 olarak gerçekleşmiştir) ve harcamalardaki artışın yansımaları sonucunda 1999 yılının ilk ve ikinci çeyreğinde faiz dışı fazla için öngörülen hedefler tutturulamamıştır.

1999 yılının ilk yarısında konsolide bütçe harcamaları % 80.5 ora-

nında artarken, gelirlerdeki artış % 49.5'te kalmıştır. Bunun sonucunda faiz dışı bütçe fazlası 357 trilyon TL. olarak gerçekleşmiştir (1999 yılı için 8.890.000 milyar TL.'lik bütçe ödeneği ile faiz ödemelerinin bütçedeki payı % 37.6 olarak öngörülmüştür. 1998 yılı için ise 6.176.595 mil-

yar TL. ile faiz ödemeleri bütçeden % 39.6'lık bir pay almıştır).

1999 yılı Ocak-Haziran döneminde bütçe finansmanında tahvil borçlanmasına önem verilmiştir. İç borçlanma vadesi söz konusu dönemde 362 güne yükselmiştir (1998 yılının ilk yarısı için 238 günlük vade

TABLO 1

Yakın İzleme Programı'nın 1999 Yılı Temel Göstergeleri
(Trilyon TL.)

	Mart		Haziran		Eylül	Aralık
	H	G	H	G	H	H
Mali Göstergeler						
Toplam Gelir	3.005	2.874	7.280	7.323	12.700	18.700
Toplam Faiz Dışı Harcamalar	3.140	3.066	6.700	6.967	11.800	17.000
Faiz Dışı Fazla (Özelleştirme Gelirleri Hariç)	-135	-193	580	357	900	1.700
Borçlanmayı Azaltmada Kullanılan Özelleştirme Gelirleri (Milyon Dolar)	-	-	-	-	-	270
Parasal Göstergeler						
Merkez Bankasının Net İç Varlıkları (Dönem Sonu Stok)	(800-900)	-369.1	1.000	-899.3	-1.000	-1.100
Diğer Göstergeler						
TEFE* (12 Aylık Değişim %)	-	- 48.2	45	50.3	-	50-55
TÜFE** (12 Aylık Değişim %)	-	- 63.5	-	64.3	-	55

* Toptan Eşya Fiyatları Endeksi H : Hedef

** Tüketici Fiyatları Endeksi G : Gerçekleşme

Kaynak: www.treasury.gov.tr/imf.htm, 08.07.1999.
DPT, Konjonktür Değerlendirme Raporu, Temmuz 1999.

söz konusuydu).1998 yılı Aralık ayında % 145.1 oranına kadar yükselen iç borçlanma faiz oranı (yıllık bileşik) sonraki dönemde devamlı gerileyerek, Nisan ayında % 100.9 olmuştur Ancak Haziran ayında borç servisinin yüksekliğinin de etkisiyle % 111.7'ye çıkmıştır. Yılın ilk yarısı itibarıyla iç borçlanma faiz oranı ise 1998 yılında % 106 iken, 1999'da % 112.2 olmuştur.

Para Politikası

Merkez Bankası, 1998 yılının ikinci yarısında uygulamaya koyduğu para programında M2Y cinsinden bir Rezerv Para tanımı yapmıştır. Söz konusu bu Rezerv Para'dan, Net Dış Varlıkları düşmek yoluyla bulunduğu Net İç Varlıkları hedef değişken olarak ilan etmiştir. Merkez Bankası, 1999 yılının ilk altı aylık döneminde de aynı hedef değişkeni takip edeceğini açıklamış ve üçer aylık dönemler itibarıyla rakamsal hedefler doğrultusunda para programını oluşturmuştur⁽³⁾.

Bununla birlikte öngörülen para programı, Merkez Bankası'nın rezervlerini güvence altına alan ve enflasyondaki düşüşte sağlanan başarının korunmasını amaçlamıştır⁽⁴⁾.

Bu kapsamda Merkez Bankası, 1999 yılının ilk üç aylık dönemi için net iç varlıklarda 800-900 trilyon TL. aralığında bir gerçekleşme öngörmüştür. Ancak Mart ayındaki

bayram göz önünde bulundurularak, 5-9 Nisan 1999 döneminde günlük ortalama olarak 850 trilyon TL.'lik gerçekleşme hedeflemiştir. Dönem sonunda ise Mart ayında net dış varlıklardaki artış sebebiyle net iç varlıkların büyüklüğü -369.1 trilyon TL. olarak gerçekleşmiştir. Merkez Bankası'nın Haziran ayı sonu için belirlediği 1.000 trilyon TL. düzeyindeki net iç varlıklar hedefi de yine aynı sebepten dolayı tutturulamamış ve -899.3 trilyon TL. olarak somutlaşmıştır (Tablo 1). Ayrıca 1999 yılı Nisan-Haziran dönemi itibarıyla diğer gelişmeler şu şekilde belirlenmiştir⁽⁵⁾:

- Küresel krizin Türk mali sistemindeki ilk etkisi yoğun bir kaynak çıkışı şeklinde kendini göstermiş ve sonuçta yüksek düzeyde likidite sıkışıklığı yaşanmıştır. Bu gelişmeler karşısında Merkez Bankası, yoğun şekilde açık piyasa işlemlerine başvurmuştur.1999 yılına gelindiğinde meydana gelen likidite sıkışıklığı nisbi olarak yavaşlamıştır. Merkez Bankası'nın açık piyasa işlemleri ile piyasaları fonlaması sonucunda ortaya çıkan alacak stoku, Haziran ayı sonunda 1998 yılı sonuna göre 962.3 trilyon TL. gerileyerek, 868.3 trilyon TL. seviyesine inmiştir. 1999 yılı Ocak-Haziran dönemindeki belirsizliklerle ilişkili olarak yükselen fonlama maliyetleri sebebiyle, faiz oranlarındaki düşüş sınırlı seviyede kalmıştır. 1998 yılı Aralık ayında haftalık repo işlemlerindeki ortalama bileşik faizler %

144.4, interbank piyasasında gerçekleşen gecelik ortalama bileşik faizler % 120 seviyesinde seyredenken; Haziran ayı sonunda söz konusu faiz oranları sırasıyla % 130.4 ve % 115.6 seviyesine inebilmiştir.

– Emisyon ve Rezerv Para, Haziran ayı sonunda 1998 yılı sonuna göre sırasıyla % 17.4 (231.2 trilyon TL.) ve % 24.2 (518.3 trilyon TL.) oranında artmıştır. Merkez Bankası'nın piyasayı kontrollü olarak fonlamasının önemli oranda etkisiyle Emisyon hacmi 1999'un ilk yarısında reel olarak gerilerken, Rezerv Para aynı dönemde çok düşük bir oranda reel artış göstermiştir. Haziran ayı itibarıyla Emisyon hacmi ve Reel Para'daki artış hızı 1998 yılı sonuna göre % 15.6 ve % 28.2 olurken, M1 % 28.6, M2 % 37.4 ve M2Y % 35.7 oranında artmıştır.

– Merkez Bankası net rezervleri Haziran ayında 21.2 milyar Dolar olarak gerçekleşmiştir. Böylece 1998 yılı sonuna göre önemli bir artış gösteren (1.3 milyar Dolar) Merkez Bankası net rezervleri 1999'un

ikinci çeyreği itibarıyla 129.9 milyar Dolar olarak sınırlı bir seviyede gerçekleşmiştir. 1999 yılı başından itibaren özellikle Türk Lirası'na dönüş sebebiyle Merkez Bankası döviz rezervlerindeki artış ve yurt dışından sınırlı sermaye girişi neticesinde, Merkez Bankası'nın net iç varlıklarının artmasıyla piyasaların likidite ihtiyacını karşılama zorunluluğu azalmıştır. Sonuçta Merkez Bankası net döviz pozisyonu, 1999 yılının ilk altı ayında 1998 yılı sonuna göre 4.1 milyar Dolar artarak, Haziran ayı sonunda 6.9 milyar Dolar olmuştur.

– 1999'un ilk altı aylık döneminde Net Dış Varlıklar önemli oranda artarken, aynı dönemde İç Döviz Yükümlülükleri 1998 yılı sonuna göre 322.4 milyar Dolar azalmıştır. 1999 yılının ikinci çeyreği itibarıyla dış borç anapara ve faiz ödemesi şeklinde 5.2 milyar Dolar'lık bir dış borç servisi gerçekleşmiştir.

Yapısal Politikalar

Program'da yapısal reformlar

Tablo 2

	Ağustos	
	1998	1999
TEFE		
(12 Aylık Değişim %)	82.2	53.1
TÜFE		
(12 Aylık Değişim %)	92.6	67.1

Kaynak: DİE.

kapsamında Bankacılık Kanunu'na ilişkin yasa taslağının gecikmeden çıkarılması gereği üzerinde durulmuştur. Bu bakımdan 23 Haziran 1999'da Bankalar Kanunu ile mali piyasalarda güven ve istikrarı sağlamak amacıyla bankaların kuruluş, yönetim, çalışma, devir, birleşme, tasfiye ve denetlenmelerine ilişkin esaslar düzenlenmiştir. Söz konusu görevi yerine getirmek üzere "Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu" kurulmuştur. İdari ve mali özerkliğe sahip olan bu kurum; kanunun ve ilgili diğer mevzuatın uygulamasını temin etmek, uygulamayı denetlemek ve sonuçlandırmak, tasarrufların güvence altına alınmasını sağlamakla görevlendirilmiştir.

Bununla birlikte, Sosyal Güvenlik Sistemi'nin reformu hükümetin gündeminde ilk sıralarda yer almış ve bir yasa tasarısı hazırlığına gidilmiştir.

1.2 1999 Yılıın Son Altı Aylık Hedefleri – Politikaları ve Mevcut Uygulama Sonuçları

1999'un son yarısına gelindiğinde Yakın İzleme Programı'nın Türkiye'nin ekonomik performansındaki olumlu yönü; enflasyonda yavaşlamanın devam etmesi (1999 yılı başında TEFE son on yılın en düşük düzeyi olan % 48 olarak gerçekleşmiştir), tutarlı para politikası yönetimi sayesinde Rusya'daki iktisadi krizin etkilerinin ve uluslararası

yatırımcıların piyasalardan çekilme eğiliminin sınırlandırılmasında başarılı olunması olarak belirginleşmiştir. Ancak dış şoklar, siyasi belirsizlikler ve maliye-gelir politikası uygulamalarındaki önemli sapmalar sonucunda yüksek reel faizler ortaya çıkmış ve ekonomik faaliyetler yavaşlamıştır. Gerekli düzeltici önlemler alınmaksızın, 1998 ortasından beri yükselen reel faizlerin, 1998 yılında G.S.M.H.'nin % 7.2'si olan bütçe açığının 1999 yılında G.S.M.H.'nin % 11'ine genişlemesine neden olacağı beklenmektedir⁽⁶⁾.

Herşeyden önce hükümet, iktisat politikalarındaki sapmaları düzelterek, mali uyumu daha sağlam temellere oturtturarak, enflasyonu dizginlemeyi hedeflemiştir. 1999 yılı sonu itibarıyla (12 aylık değişim) TEFE % 50-55, TÜFE ise % 55 olarak öngörülmüştür (Tablo 1). Ağustos 1999 itibarıyla söz konusu oranlar TEFE için % 53.1, TÜFE için % 67.1 olmuştur (Tablo 2 ; Grafik 1-2).

Program'ın enflasyonu düşürme temel hedefi doğrultusunda 1999'un son altı ayı için hedef ve politikaları şu şekilde belirlenmiştir⁽⁷⁾:

Maliye Politikası

Maliye politikasının kısa vadeli hedefi; 1998 yılı ve 1999 yılı başında ortaya çıkan bazı uygulama bo-

zukluklarını ivedi olarak telafi etmek olarak öngörülmüştür. Program'a göre 1999 yılının sonunda faiz dışı bütçe fazlasının (özelleştirme gelirleri hariç) G.S.M.H.'nin % 2'si civarında gerçekleştirilmesi hedeflenmiştir. Bu hedefe ulaşabilmek için, özellikle 1999 yılının ilk yarısında faiz dışı dengede ortaya çıkan sapmaları hızlı bir şekilde giderecek bir maliye politikası uygulamasına öncelik verileceği belirtilmiştir.

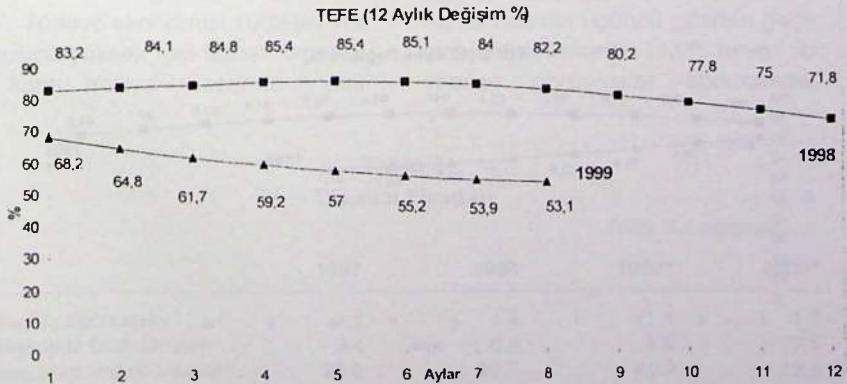
Bununla birlikte maliye politikasının daha iddialı hedefi, kamu sektörü temel dengesinin pozitif çevrilmesi olarak belirlenmiştir. Ancak hükümetin 1999'un ikinci yarısında G.S.M.H.'nin % 1'i kadar tasarruf sağlayacak tedbirleri belirlemesine rağmen kamu sektörü temel dengesinin, G.S.M.H.'nin % 1.3'ü civarında açık vermesi beklenmektedir.

Ayrıca bütçe programı gelirleri, 1999 Eylül ayı sonuna kadar 12.700 trilyon TL., Aralık sonuna kadar ise 18.700 trilyon TL. olarak öngörülmüştür. Toplam faiz dışı harcamalarda limit, Eylül 1999 sonuna kadar 11.800 trilyon TL., Aralık sonuna kadar ise 17.000 trilyon TL. olarak belirlenmiştir. Uygulanan politikalar çerçevesinde faiz dışı fazla (özelleştirme gelirleri hariç) 1999 Eylül ayı sonu için 900 trilyon TL., Aralık ayı sonu için ise 1.700 trilyon TL. olarak beklenmektedir. Borçlanmayı azaltmada kullanılan özelleştirme gelirleri de 1999 yılı sonu itibarıyla 270 milyon Dolar olarak hedeflenmiştir (Tablo 1).

Para Politikası

Merkez Bankası'nın döviz re-

Grafik 1



zervlerini korumanın yanı sıra, esnek para ve döviz kuru politikalarıyla enflasyonist baskıları dizginleyici politikaları uygulamaya devam etmesi öngörülmüştür. Maliye politikasındaki olumsuz gelişmeler nedeniyle para politikasının sıkı tutulma zorunluluğu önemle vurgulanmıştır.

Bununla birlikte Merkez Bankası Net İç Varlıkları hedefleri, para ve maliye politikalarının daha dengeli yürütülmesi ve sonuçta iktisadi büyümede artışı sağlayacak nominal ve reel faiz oranlarının düşürülmesi amaçlarıyla tutarlı bir şekilde konulmuştur.

1999 Haziran ayında yapılan I.M.F. görüşmeleri sonucunda Merkez Bankası Net İç Varlıkları için hedefler; Eylül 1999 için (-1000) trilyon TL. ve Aralık 1999 için (-1.100)

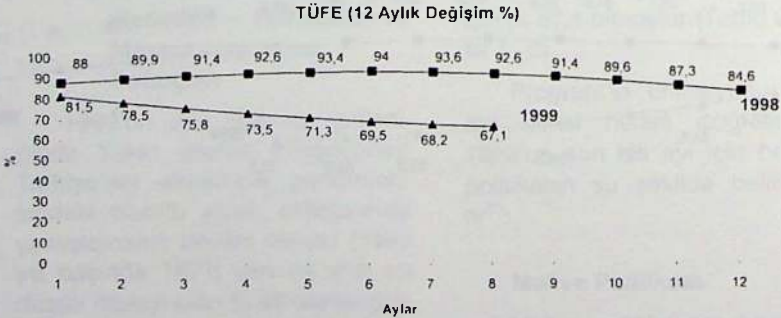
trilyon TL. olarak belirlenmiştir (Tablo 1).

Yapısal Politikalar

– Bankacılık Kanunu ile finans sektörünün reformuna yönelik önemli bir adım atılmış ve bankaları düzenleyici–denetleyici bağımsız bir organ kurulmuştur. Finans sektörünün daha da güçlendirilmesi için koruyucu standartları daha fazla geliştirmek amacıyla, bankaların net döviz pozisyonları üzerindeki limitin Eylül 1999'un sonuna kadar net değerinin % 20'sine indirilmesi hedeflenmiştir.

– Genç emekli olanların sayısının yükselmesi, 1999 yılında Sosyal Güvenlik Sistemi açığının G.S.M.H.'nin % 3'üne (yaklaşık 2.5 katrilyon TL.) ulaşması ve açığın daha da artacağı endişesiyle hükümetin hazırladığı Sosyal Güvenlik

Grafik 2



Reform Tasarısı, Kanunlaşarak yürürlüğe girmiştir.

I.M.F. , Sosyal Güvenlik Reformu'nu en önemli reformlar arasında görmüştür. 17 Ağustos 1999'da Marmara Bölgesi'nde etkili olan deprem felaketine rağmen bu reformun yapılması, I.M.F. tarafından hükümetin taahhütlerini yerine getirmedeki kararlılığı olarak algılanmıştır.

— Hükümetin özelleştirme programının temel hedefleri; üretken yabancı sermayeyi çekmek, ekonomide etkinliği arttırmak ve kamu borçlarını sınırlamak için gelir elde etmek olmuştur. Özellikle enerji ve telekomünikasyon sektörlerindeki özelleştirmenin hızlandırılmasına yönelik uluslararası tahkime izin veren düzenlemeleri kapsayan Kanun çıkarılmıştır.

2) Beklentiler

Türkiye ekonomisi 1999 yılı son yarısına yüksek reel faizler nedeniyle kamu maliyesi üzerinde önemli

baskıların olduğu ve iç talep ile ikisadi faaliyetlerde durgunluğun yaşandığı; vergi gelirlerindeki artış hızının düştüğü ve enflasyondaki düşüş eğiliminin durduğu şartlarda girmiştir.

Yakın İzleme Programı'nın bazı olumlu gelişmelerine karşılık, özellikle enflasyondaki düşüş eğilimini sürdürmek, reel faizlerde kalıcı bir düşüş ve sürdürülebilir bir büyüme ortamı sağlamak için, mali uyum ve yapısal reformları da içeren kapsamlı bir makro ekonomik programın uygulanması konusu gündeme gelmiştir.

Enflasyonu 2001 yılı sonunda % 10'a düşürecek kapsamlı bir makro ekonomik ve mali uyum programını uygulamak isteyen Türkiye, gelecek iki-üç yıl içinde uygulanacak bu programın I.M.F. kaynaklarından desteklenmesini talep etmiştir. 1999 yılı madde IV konsültasyon toplantıları ve Yakın İzleme Anlaşması'nın üçüncü gözden geçirilmesi kapsamında I.M.F. heyeti ile yapılan görüşmeler sonucunda,

Tablo 3
Tüketici Fiyatları

	1997	1998	1999*	2000*
Gelişmiş Ekonomiler	2.1	1.6	1.4	1.7
Gelişmekte Olan Ülkeler	9.4	10.4	8.8	7.5
Geçiş Sürecindeki Ülkeler	28.2	20.8	40.9	12.4

* I.M.F. tahmini.

Kaynak: I.M.F, World Economic Outlook, Nisan 1999.

I.M.F. tarafından desteklenecek bir ekonomik programın çerçevesi üzerinde uzlaşma sağlanmıştır. 1999 yılı son birkaç ayı içerisinde bir dizi adımların atılması ve 2000-2001 yılları programının ayrıntılı bölümleri üzerinde anlaşma sağlanması şartıyla I.M.F., Türk yetkililerin iki-üç yıllık bir stand-by anlaşması talebini destekleyebileceğinin sinyalini göndermiştir⁽⁸⁾.

Faiz dışı dengede önemli iyileşmeleri hedefleyen maliye politikası ve bununla uyumlu gelir ve para politikasının yanısıra, kamu açıklarını kalıcı olarak azaltacak ve iktisadi etkinliği arttıracak yapısal reformlar, planlanan bu programın önemli unsurları olarak belirginleşmektedir⁽⁹⁾.

Bu doğrultuda 1999 yılı Eylül ve Aralık sonu itibarıyla üçer aylık hedeflerin Yakın İzleme Anlaşması çerçevesinde izlenmesi ve bu anlaşmanın planlanan Fon destekli bir programın bağlantı noktasını oluşturması benimsenmiştir.

Bununla birlikte I.M.F. heyeti ile görüşmeler sonucundaki hedeflerle tutarlı olarak, kamu sektörü açığının fazlaya çevrilmesi (1999 yılı için G.S.M.H.'nin % -1.3'ü olarak öngörülen rakamın % 3.75'ine çıkarılması) Türkiye'nin 2000 yılı için temel hedefi olmuştur. Bu çerçevede konsolide bütçe temel fazlasının G.S.M.H.'nin % 4.25 ile % 5.5'i arasında değişmesi öngörülmüştür. Ancak I.M.F., gerekli önlemlerin alınmaması durumunda 1999 yılı için kamu sektörü açığının

G.S.Y.İ.H.'nin % 10'una çıkabileceği uyarısında bulunmaktadır.

Ayrıca, Türkiye'nin yaşadığı deprem felaketinin olumsuz etkilerini de göz önünde tutan I.M.F.'nin, 1999 ve 2000 yıllarına ilişkin Türkiye'nin makro ekonomik hedeflerinin gerçekleşme tahminine göre; enflasyon 1999 yılı için % 60.4 , 2000 yılı için % 38.2 oranına inerken, cari işlemler açığı 1999 yılı için % 0.6 , 2000 yılı için % 1.8 olacak ve 1999'da % 1.2 düzeyinde beklenen G.S.Y.İ.H. büyüme hızı, 2000 yılında % 2.6'ya yükselecektir.

Türkiye'nin 1999 ve 2000 yılları için enflasyon hedefleri ile gerçekleşme tahminlerine karşılık, I.M.F.'nin Nisan 1999'da yapmış olduğu tahminlere göre, tüketici fiyatlarındaki yıllık % değişme 2000 yılı için gelişmekte olan ülkeleri için % 7.5 , geçiş sürecindeki ülkeler için % 12.4 olacaktır (Tablo 3).

Sonuç

Türk yetkililerle I.M.F. heyeti arasında 2000 yılı başında uygulanacak ve Fon kaynaklarıyla da desteklenecek makro ekonomik programın çerçevesi üzerinde uzlaşma sağlanmıştır. Planlanan bu programda da Türkiye'nin açık hedefi yine enflasyondan kurtulmak olacaktır. Programın 2001 yılında enflasyonu % 10'a çekme hedefine ulaşmak için mali, parasal ve yapısal politikalar arasında mutlaka koordinasyonun sağlanması gerekecektir.

1998'in son yarısından itibaren, 18 Aylık Yakın İzleme Anlaşması çerçevesinde uygulanan program ise söz konusu Fon destekli programa geçişin şartlarını sağlayıcı düzenlemeleri içermiştir. Yakın İzleme Programı ile başta enflasyon olmak üzere sağlanan olumlu gelişmelere karşılık, küresel krizin olumsuz etkileri, maliye-gelir politikası uygulamalarındaki aksaklıklar ve siyasi istikrarsızlıkların sonucunda yüksek reel faizler oluşmuş ve ekonomik faaliyetlerde duraklama söz konusu olmuştur.

1999 Haziran ayında I.M.F. ile yapılan görüşmelerde, bütçe disiplini önem verilmesi ve yapısal reformların çıkarılması kararlaştırılmıştır. Bu doğrultuda Bankacılık, Uluslararası Tahkim ve Sosyal Güvenlik Kanunları çıkarılmıştır. Ayrıca, enerji dağıtım şebekesi özelleştirme çabalarına hız verilmiştir. Ancak, Yakın İzleme Programı'nın 1999 yılı uygulamaları doğrultusunda gerçekleştirilen bu yapısal reformlara rağmen bütçe, öngörülen açık rakamını aşmıştır. 17 Ağustos 1999'da yaşanan deprem felaketiyle de bu açığın daha da artması beklenmektedir. Deprem bölgesinde vergi ertelemeleri nedeniyle gelirlerin hedeflenen rakamların altında kalacak olması, harcamalardaki artış nedeniyle belirlenen kriterlerin yeniden gözden geçirilmesi ve iç-dış borçlanma programının yeniden ele alınması konusunda I.M.F. ile gerekli görüşmeler yapıl-

mıştır. Enflasyon rakamlarının öngörülen hedefleri aşmaması konusunda I.M.F. ile görüş birliğine varılmışsa da I.M.F. tahminlerine göre (enflasyon 1999 yılı için % 60.4 , 2000 yılı için ise % 38.2) öngörülen enflasyon oranlarının üzerine çıkılacaktır.

Ayrıca I.M.F., deprem felaketi nedeniyle Türkiye'ye Acil Yardım Kredisi vereceğini açıklamıştır. Önce 330 milyon Dolar olacağı söylenen bu yardım kredisi, daha sonra 500 milyon Dolar olarak taahhüt edilmiştir. Dünya Bankası da 1 milyar 50 milyon Dolar'lık yardım kredisi vermeye hazır olduğunu bildirmiştir.

Ancak şu bir gerçek ki, "mali disiplin" ve "siyasi istikrar ve kararlılık", 2000 yılı başından itibaren planlanan ve iki-üç yıllık bir dönem kapsayacak Fon destekli bir makro ekonomik program için anahtar rol oynayacaktır.

DİPNOTLAR

- (1) www.treasury.gov.tr/duyuru/imf-tercume.htm, 16.02.1999.
- (2) (4) www.treasury.gov.tr/duyuru/trconclude.htm, 16.02.1999.
- (3) (5) (9) DPT, Konjonktür Değerlendirme Raporu, Temmuz 1999.
- (6) (7) (8) Turkey ~ I.M.F. Mission for the 1999 Article IV Consultation Discussions and Third Review of the Staff Monitored Program Concluding statement, www.treasury.gov.tr/imf.htm,08.07.1999.



HONDA CIVIC'TEN YOL MANZARALARI..



Antalya, Kemer



Izmir, Çeşme



Bolu, Abant



Muğla, Bodrum



• 1.4 lt, SOHC, 16V, 90 PS / 1.6 lt, SOHC, 16V, 120 PS • PGM-FI

HONDA CIVIC 4 KAPI



Euromoney seçerken zorlanmadı:

Euromoney, her yıl temmuz ayında dünyanın en iyi bankalarını açıklar. Dünya finans çevreleri her yıl bu sonuçları merakla bekler. Euromoney raporuna göre, dünya ölçeğinde orta büyüklükteki bankalar arasında en iyisi, dünya bankacılık tarihinde ilk defa bir Türk bankası: Garanti.

Dünyanın
en iyi bankası
seçildik.



Euromoney temmuz sayısı sayfa 60, 62

Yine Euromoney raporuna göre Garanti, 95, 96, 97'de olduğu gibi 99'da da yine Türkiye'nin en iyisi. Müşterilerimizle, Türkiye'nin potansiyeline inananlarla bu haberi paylaşmaktan gurur duyuyoruz. Henüz bankası Garanti olmayanlara da sormak isteriz: Siz de dünyanın en iyi bankası ile çalışmanın tadına varmak istemez miydiniz?

 GARANTİ

Başka bir arzunuz?

www.garanti.com.tr

EKONOMİK GÖSTERGELER DIŞ DÜNYA (KASIM 1999)

Ülkeler	GSYİH*	Tüketici Fiyatları*	Ücretler Kazançlar*	İşsizlik Oranı (%) (En Son)	Dış Ticaret Dengesi** (Milyar \$) (Son 12 Ay)	Cari İşlem Dengesi** (Milyar \$) (Son 3 Ay)	Faiz Oranları (%)	
							Para Piyasası (Son 3 Aylık)	Kredi
A.B.D.	3.9	2.6	3.8	4.5	-305.8	-274.5	5.88	8.25
Almanya	1.0	0.8	3.0	10.8	71.6	-7.5	-	-
Avustralya	4.1	1.7	2.2	8.0	-8.6	-20.3	4.75	7.75
Avusturya	1.7	0.5	b.d	4.6	-8.0	-3.4	-	-
Belçika	1.7	1.2	2.3	13.2	15.8	12.3	-	-
Danimarka	1.5	2.8	3.9	6.2	3.1	0.3	2.80	5.75
Fransa	2.1	0.7	2.0	11.9	22.9	39.6	-	-
Hollanda	3.2	2.2	2.4	3.9	14.0	17.6	-	-
İngiltere	1.8	1.1	4.9	6.3	-42.4	-11.8	4.66	6.25
İspanya	3.6	2.5	1.9	18.7	-30.5	-7.0	-	-
İsveç	3.2	0.9	1.4	6.1	17.0	5.3	2.90	4.44
İsviçre	1.1	1.2	0.7	3.2	-0.6	25.5	1.01	3.00
İtalya	0.8	2.0	1.9	12.2	20.1	13.9	-	-
Japonya	0.8	0.3	0.3	4.3	123.8	118.5	0.01	1.38
Kanada	3.7	2.6	0.1	8.3	19.4	-7.3	4.50	6.25
Euro-11	1.6	1.2	2.1	10.9	75.5	65.7	2.65	3.65

Açıklamalar: (b.d.) = Belli Değil. Kaynak: The Economist, 30 Ekim 1999.

(*) Yıllık Yüzde Değişim.

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

Bankacılık

Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi

Bankacılık Sektöründen Haberler

Emlakbank Şimdi Kaplan'a Emanet

Türkiye Emlak Bankası A.Ş. Genel Müdürlüğü ve Yönetim Kurulu Başkanlığına, banka Genel Müdür Yardımcısı ve Yönetim Kurulu Üyesi Kaplan Yıldız atandı. Atamaya ilişkin kararname, 4 Ekim 1999 Pazartesi günü Resmi Gazete'de yayımlandı.

Emlakbank Genel Müdürlüğü görevini, Erdin Arı'nın ayrılmasıyla Temmuz ayından bu yana genel müdür yardımcılarında Mehmet Şeniz vekaleten yürütüyordu.

Bu arada Emlakbank'ta boş bulunan Yönetim Kurulu üyeliğine, Genel Müdür Yardımcısı Mehmet Şeniz, yine boş bulunan Genel Müdür Yardımcılığına ise Aydan Özkazanç getirildi.

Citibank Olimpiyat Sponsoru

Citibank, Sdney 2000 Olimpiyatları'na katılacak Türk sporcularını desteklemek amacıyla Türk Milli Olimpiyat Komitesi'nin resmi sponsorluğunu üstlendi. Citibank ayrıca Visa Kredi Kartı, Sdney 2000 Olimpiyatlarına kadar Citibank Olimpik Visa Kart olarak çıkartılacak. Olimpiyat logolu olarak hazırlanan bu özel kart sadece belirli bir süre basılacağı için koleksiyon özelliği de taşıyacak.

Finansbank'a 30 Milyon Dolar Sendikasyon Kredisi

Finansbank, uluslararası piyasalardan 30 milyon dolarlık sendikasyon kredisi aldı. The Bank of New York koordinatörlüğünde imzalanan sendikasyona, Amerikan Express Bank, Arab Banking Corporation, Bank of Montreal, Citibank Bahrain ve Standart Chartered Bank olmak üzere altı banka aldı. Finansbank Genel Müdürü Onur Umut, kredinin ihracat finansmanında kullanılacağını söyledi.

Akbank, Borsayı Anadolu'ya Taşdı

Akbank şubelerinin Anadolu'da Ak Yatırım'ın birer acentesi olarak hizmet verdiğini belirten Akbank Genel Müdür Yardımcısı Hayri Çulhacı, Ak Menkul'ün toplam işlem hacminin yarısının Akbank şubelerindeki seans salonlarında gerçekleştirildiğini söyledi.

Bankacılık sektörünün en büyükleri arasında yer alan Akbank'ın menkul şirketi Ak Yatırım Menkul Değerler, borsayı Anadolu'ya taşıyor. Akbank Genel Müdür Yardımcısı Hayri Çulhacı, "Borsayı Anadolu'ya, menkul değerler şirketinin birer acentası olarak hizmet veren Akbank şubeleri aracılığı ile taşıdıklarını" söyledi.

Son dönemde hizmet ağını farklı alanlara genişletmek için başlattıkları çalışmaların sürdüğünü belirten Çulhacı, Akbank şubelerinde borsa yatırımcısına ayrıcalıklı hizmetler verdiklerine inandığını da belirtti. Çulhacı, yatırımcıya şubelerinde, seans salonlarının, borsadan anında fiyat hareketlerini takip imkanı da veren foreksli şubeler aracılığı ile yardımcı olmaya çalıştıklarını söyledi.

Çulhacı, sözlerini şöyle sürdürdü: "Ak Yatırım'ın toplam işlem hacminin % 50'si Akbank şubelerindeki seans salonlarında gerçekleştiriliyor. Ak Yatırım'ın işlem hacminin toplam % 10'u, müşteri servisleri, internet ve yatırımcının evindeki seans odası olarak nitelendirilen Aktel üzerinden, % 40'ı ise Ak Menkul Değerler'in merkezinden yapılıyor. Bu yılın ilk dokuz ayında toplam 350 trilyon liralık işlem hacmi gerçekleştiren Akbank seans odaları ilk, 23 Eylül 1977 yılında kuruldu. Akbank şubelerindeki seans salonlarının sayısı bugün itibarıyla 35. Bu yıl sonuna kadar 40 Akbank şubesinde, 2000 yılı sonunda da 60 Akbank şubesinde seans salonu yoluyla borsa yatırımcısına hizmet vermeyi hedefliyoruz."

Akbank'ın İMKB'de toplam 14 broker'ı bulunuyor. Borsada en fazla broker gömleği olan aracı kurumlardan biri olan Ak Yatırım'ın, bu brokerlarının önemli bir bölümü, Anadolu'daki Akbank şubelerindeki seans salonlarından gelen alım satım emirlerini yerine getirmek için çalışıyor.

Akbank seans salonları bugün, İstanbul, Ankara, İzmir, Bursa, Adana, Trabzon, Mersin, Rize, İzmit, Antalya, Tekirdağ, Kütahya, Denizli, Samsun, Kayseri, Konya, Eskişehir, Bandırma, Isparta, Ordu, Manisa, Çorlu gibi Türkiye'nin büyük bir bölümüne yayılmış durumda.

Bankaların Kağıt Portföyü Küçüldü

Bankaların menkul değerler cüzdanındaki kağıtların tutarı 229.1 trilyon lira azaldı. Bankalardaki kağıtların 17 Eylül itibarıyla 9 katrilyon 431.3 trilyon lira olan düzeyi, 24 Eylül'de 9 katrilyon 202.2 trilyona indi. Bankaların menkul değerler cüzdanı 9 katrilyon 76 trilyona geriledi. Bunun 6 katrilyon 250.3 trilyonu devlet tahvili, 1 katrilyon 370.7 trilyonu Hazine bonusu, 185 trilyonu hisse senedi, 370.3 trilyonunu da diğer kağıtlar oluşturdu.

Dışbank'ın Kârı 38.6 Trilyon Lira

Dışbank'ın dokuz aylık vergi ve karşılıklar sonrası net karı geçen yılın aynı dönemine göre, % 126 oranında artarak 38.6 trilyon lira düzeyinde gerçekleşti. Aktif toplamı ise geçen yılın aynı dönemine göre % 96 artışla 751.3 trilyon liraya ulaştı. Dışbank'ın Eylül 1998 sonu itibarıyla 41.6 trilyon lira düzeyinde olan cari yıl kârı dahil, özkaynak tutarı % 136 oranında artarak 1999 yılı Eylül sonu itibarıyla 98.3 trilyon lira düzeyinde gerçekleşti.

Depremzedeye Kira Yardımı Vakıfbank'ta

Depremzedelere 100 milyon lira tutan kira yardımı Vakıfbank şubelerinden verilmeye başlandı. Vakıfbank tarafından yapılan açıklamada "Kocaeli, Sakarya, Yalova il merkezleri ile İstanbul, Avcılar ve Sefaköy'de evleri hasar gören 150 bin depremzedeye aylık 100 milyon TL tutarındaki kira yardımı Vakıfbank şubeleri ve bankomatlar aracılığıyla ödenmeye başlanmıştır" denildi. Vakıfbank yetkilileri halen 10 bin kişinin yardım aldığını, bu sayının kısa sürede 150 bine çıkarılacağını belirttiler.

Yunan Bankası'ndan Pamukbank'a Dış Kredi

Türkiye ile Yunanistan arasında yaşanan iyi ilişkiler, bankacılık alanına da yansdı. Pamukbank, bir Yunan bankasının da katıldığı sendikasyonla bir yıl vadeli 50 milyon dolarlık kredi sağladı. Libor artı yüzde 0.90 yıllık faizli kredi, ihracatın finansmanı amacıyla kullanılacak. Sendikasyon kredisine, The Bank of New York önderliğindeki American Express Bank GMBH, The Bank of Nova Scotia, Standard Chartered Bank, Agricultural Bank of Greece, Arab African International Bank, Abu Dhabi Commercial Bank, Baden-Württembergische Bank,

Banca Monte Dei Paschi di Siena Spa, Tunis International Bank, Hamburger Sparkasse, Keybank ve BG Bank katıldı.

Osmanlı Bankası'na 65 Milyon Dolar Kredi

Osmanlı Bankası, uluslararası piyasalardan 1 yıl vadeli 65 milyon dolarlık kredi sağladı. 13 yabancı bankanın katılımıyla Londra'da imzalanan anlaşma sonucunda alınan krediye Libor artı % 0.60 faiz uygulanacak. The Bank of New York önderliğindeki krediye, First Union National Bank, Bank of Tokyo-Mitsubishi, Standart Chartered, Barclays Bank, National Westminster Bank, Credit Suisse-First Boston, Deutsche Bank, Bayerische Landesbank, Bayerische Hypo-Vereinsbank, Royal Bank of Canada, Natexis Banque ve Paribas SA katıldı.

Bankekspres'e Yeni Atama

Bankekspres Kurumsal Krediler ve Pazarlama ile Mali Analiz ve İstihbarat Bölümleri Genel Müdür Yardımcılığı'na Özlem Çerezci getirildi. Son olarak Bankekspres Genel Müdürlüğü'nde Kurumsal Krediler ve Pazarlama Birim Müdürü olarak görev yapan Çerezci, 1995-1997 yılları arasında Bankekspres'in Bursa Şube Müdürlüğünü yapmıştı.

Demirbank Oto Kredisine Yeni Uygulama

Demirbank, yeni bireysel bankacılık hizmetleri çerçevesinde, otomobil kredisi için, kefil göstermek ya da aracı bankaya rehin etmeyi müşterinin tercihine bıraktı. Otomobilini rehin göstermek istemeyen müşterilerin, 3 milyar liraya kadar alacakları kredi için bir kefil göstermeleri ve kasko sigortası yaptırmaları gerekiyor. Otomobilin '0' kilometre olması aranan koşullar içinde bulunuyor. Diğer seçenekte de müşterilerden, kefile gerek olmaksızın alacakları otomobil kredisi karşılığında, satın aldıkları aracı, kasko sigortasını yaptırdıktan sonra bankaya rehin etmeleri gerekiyor.

Fehmi Gültekin Yaşarbank'ta

Vakıflar Bankası eski Genel Müdürü ve Yönetim Kurulu Başkanı Fehmi Gültekin, Yaşar Finans Grubu Başkanı ve Yaşarbank Başkan Vekili oldu. Kariyerinin 19 yılını Vakıflar Bankası'nda geçiren Fehmi Gültekin, 1993 - 1997 yılları arasın-

da Vakıflar Bankası Genel Müdürü ve Yönetim Kurulu Başkanı olarak görev yaptı. 1997 yılında Bayındır Holding İcra Kurulu Üyeliği'ne getirilen Gültekin, Bayındır Holding bünyesinde Banco Turco Romana Yönetim Kurulu Üyeliği ile Bayındırbank Murahhas Üyeliği görevlerinde bulundu.

Akbank'ın Net Kârı 250 Trilyonu Aştı

Akbank'ın 1999'un ilk dokuz aylık döneminde net kârı, çeyrek katrilyon lirayı aştı. Akbank'tan yapılan açıklamaya göre, banka Ocak - Eylül döneminde 369 trilyon lira kâr elde etti. Vergi yükümlülüğünün tamamı olan 119 trilyon lirayı karşılık için ayıran Akbank'ın net kârı, 250 trilyon 298 milyar lira oldu. Bir önceki döneme göre, brüt kârda % 89, net kârda % 87 artış kaydedildi. Ocak - Eylül döneminde bankanın özkaynakları % 96 büyüyerek 431 trilyon 526 milyar liraya ulaştı. Akbank Genel Müdürü Özen Göksel, bankanın ekonomide durgunluğun hakim olduğu, bankaların kârlılığının düştüğü bir ortamda kârlılığını ve büyümesini sürdürmeyi başardığını söyledi.

Göksel "Akbank'ın tüm olumsuz koşullara rağmen, kârlılığını ve büyümesini devam ettirebilmesinde istikrarlı ve güvenli yönetimi ile risklere karşı kontrollü ve duyarlı yaklaşımımız önemli rol oynamıştır" dedi. Özen Göksel, Akbank'ın her zaman olduğu gibi yasaların öngördüğü bütün karşılıkları ait oldukları dönemlerde tam olarak ayırdığını kaydetti.

Osmanlı Bankası'ndan E-Kimlik

Osmanlı Bankası'nın bir yıldan bu yana faaliyette olan İnternet şubesi, banka müşterilerine "Elektronik Kimlik (E-Kimlik)" adı verilen bir uygulama başlattı. E-kimlik kapsamında internete giren Osmanlı Bankası müşterileri ekranda fotoğraflarıyla kimlik bilgilerini görerek, kendi hesapları üzerinden işlem yaptıklarına emin olabiliyor.

Yurtbank'a Yeni Genel Müdür

Engin Aras'tan boşalan Yurtbank Genel Müdürlüğü görevine Murat Yanık atandı. 1985 yılında aktif bankacılık yaşamına başlayan Yanık, son olarak Yurtbank Krediler, Pazarlama ve Bilgi İşlemden Sorumlu Genel Müdür Yardımcılığı görevini sürdürüyordu.

Osmanlı Bankası Lüksemburg'da Şube Açtı

Osmanlı Bankası Lüksemburg'da şube açtı. Osmanlı Bankası'ndan yapılan açıklamaya göre, şube açılışı için düzenlenen kokteyle, Genel Müdür Aclan Acar'ın yanı sıra Lüksemburg Adalet Bakanı Luc Frieden, İçişleri Bakanı Michel

Wolter, Dışişleri Bakanı Lydie Polfer ve Kültür Bakanı Erna Hennicot-Schoepges de katıldı. Genel Müdür Aclan Acar, Osmanlı Bankası'nın faaliyetlerini ülke dışına taşımaya karar verdiklerinde en uygun yer olarak, AB üyesi ve dünyanın en büyük 7 finans merkezinden biri olan Lüksemburg'u seçtiklerini belirtti.

İş Bankası'nın Kârı 201 Trilyon Lira

Türkiye İş Bankası'nın 9 aylık kârı, geçen yılın aynı dönemine göre % 110 artarak, 96 trilyon liradan 201 trilyon liraya ulaştı. İş Bankası'ndan yapılan açıklamada, geçen yılın aynı dönemine oranla iki katın üzerinde bir artış sağlayan İş Bankası'nın, özkaynaklarını da bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla % 129 artırarak, 451 trilyon liraya çıkardığı kaydedildi. Açıklamada, İş Bankası'nın gecikmiş alacaklarının tümüne geçen yıllarda olduğu gibi yasal yükümlülüklerinin çok üzerinde olmak üzere % 100 oranında karşılık ayırdığına işaret edilerek, buna rağmen hem net kârın hem de özkaynakların enflasyonun oldukça üzerinde arttığına dikkat çekildi.

Bankanın 9 aylık performansını değerlendiren Genel Müdür Ersin Özince, geçen yıl sonunda olduğu gibi, 1999 yılının 9 aylık dönemi sonunda da özkaynaklardaki birinciliğin korunduğunu belirtti. Ersin Özince, özel bankalar arasında en geniş şube ağı ile en büyük teknik altyapıyı müşterilerinin hizmetine soktuklarını belirterek, "İş Bankası sadece çalışanları ile değil, müşterileri ile de bütünleşmiştir. Ekonomimizin en sıkıntılı dönemlerinde dahi müşterilerimiz yalnız bırakılmamış, faaliyetlerinin sürdürülebilmesi için her türlü destek verilmiştir" dedi.

Bank Kapital 2000'e Hazır

Bank Kapital tüm sistemlerinin 1 Ocak 2000 tarihinde çalışır durumda olacağına ilişkin sertifika aldı. Bank Kapital'den yapılan açıklamada, Bankanın "Dijital Kıyamet'e" hazır olduğu belirtilerek, Bank Kapital'in sistemlerinden kaynaklanmayan sorunlar için ise, "Beklenmedik Durum Planları" oluşturulduğu kaydedildi.

Alternatifbank'a Sendikasyon Kredisi

Alternatifbank, Bayerische Hypo-und Vereinsbank'ın öncülüğündeki 8 bankadan 17 milyon dolarlık kredi sağladı. Bir yıl vadeli kredi, ihracat finansmanında kullanılacak. Başlangıçta 10 milyon dolar için piyasaya çıkan banka, gelen talep üzerine rakamı 17 milyon dolara yükseltti. Alternatifbank Yönetim Kurulu Üyesi Metin Tokpınar, sözkonusu kredi ile ekonomik açıdan zor ve piyasaların durgun olduğu bir dönemde ikinci kez yurtdışından sendikasyon sağlanmasının önemli olduğuna dikkat çekti.

Denizbank'ın Şube Atağı

Denizbank yeni şubeler açmaya devam ediyor. Denizbank, Ataköy 4.kısımdaki şubesini Ekim ayının son haftasında hizmete açtı. Bankanın açılış törenine Zorlu Holding Yönetim Kurulu Başkanı Ahmet Nazif Zorlu, Genel Müdür Hakan Ateş ile diğer üst düzey banka yetkilileri katıldı.

İnternet Bankacılığı Yaygınlaşıyor

Türkiye'de henüz birkaç banka tarafından sunulan internet bankacılığı hizmeti hızla gelişiyor. İş Bankası, Garanti Bankası ve Pamukbank'ın internet kullanıcı sayısı 150 bini aştı. Gelecekte rekabet unsurundan daha çok, olmazsa olmaz özellik kazanacak olan internet bankacılığı ile müşteriler hem işlemlerini 24 saat gerçekleştirebilme, hem de portföyünü 24 saat boyunca kontrol altında tutabilme özgürlüğüne kavuşuyor.

İnternette gerçekleştirilen işlemlerin maliyeti, şubelerden gerçekleştirilen işlemlerin maliyetinin % 1'i düzeyinde bulunuyor. Şubeden yapılan bir işlemin maliyeti yaklaşık 1.07 dolar olurken, telefon bankacılığında bu maliyet 0.54, ATM'de yüzde 0.27, PC (kişisel bilgisayar) bankacılığında % 0.015 ve internet bankacılığında % 0.010 dolar olarak gerçekleşiyor.

Akbank, Esbank, Garanti Bankası, İş Bankası, Pamukbank, Yapı Kredi Bankası ve Osmanlı Bankası internet bankacılığı yapıyor. Türkiye'de internet bankacılığı yapan bankalardan İş Bankası, Garanti Bankası ve Pamukbank'ın internet kullanıcı sayısı toplamı 150 bini aşıyor.

İş Bankası'nın internet kullanıcı sayısı 40 bin 374 kişiye ulaşırken, bankanın 1999 yılının ilk 9 ayında internet üzerinden yapılan işlem hacmi de 800 milyon doları buldu.

14 Temmuz 1997 yılında internet bankacılığına başlayan Garanti Bankası'nın internet şubesinin toplam müşteri sayısı ise 85 binin üzerinde bulunuyor. Bankada internet üzerinden günlük ortalama 4 bin işlem gerçekleşirken, banka genelinde toplam gerçekleştirilen işlemlerin % 12'si internet şubesi aracılığı ile yapılıyor.

İnternet bankacılığında 1998 Ekim ayından bu yana hizmet veren Pamukbank internet şubesinin müşteri sayısı da 25 bini aştı. Pamukbank internet şubesinde müşteriler ayda ortalama 20 bin adet işlem gerçekleştirirken, bu sayının artmasının beklendiği ifade ediliyor.

İnternet uygulamasına 4 ay önce başlayan Esbank'ın kullanıcı sayısı ve işlem adedinin istenilen düzeyde olmadığı belirtilerek, internet bankacılığı işlemlerinin gelecekte Esbank'tan gerçekleştirilen işlemlerin % 50'si veya daha üzerinde olmasının hedeflediği bildirildi.

Görüşler

Prof. Dr. HÜSNÜ KIZILYALLI

Özelleştirme ve Kit'ler

Özelleştirmeye ideolojik değil pragmatik yaklaşımla ifrat ve tefritten kaçmak mümkündür. Aksi halde yanlış yapmak kaçınılmazdır. Yararlı özelleştirmeler olduğu gibi zararlıları da vardır. Özelleştirme devletin hiçbir şeyi, özellikle ekonomik işletmeciliği doğru dürüst yapamayacağı bahanesiyle yapıyor, o zaman özelleştirmeyi de düzgün yapacağı beklenemez. Nitekim Türkiye'de özelleştirmede yapılmış çok büyük yanlışlar, skandallar olmuştur. Özelleştirmede, ucuza, taksitle, yandaşlara satış, ardından toptan işten çıkarmalar, sonra taksitleri ödeyemeyip fabrikayı kapatmak sıkça rastlanan ve tek-

noloji-sermaye birikimi ile yatırımların azalması sonucunu veren tipik örnektir. Piyasada rekabetin azalması, özel kartel ve tekeller oluşması, devamlı yükselen fiyatlar, temel-stratejik malların üretiminde kriz anlarında olabilecek aksamalar akılsızca yapılmış özelleştirmenin ekonomiye pahalıya mal olan kalıcı yükleridir.

Türkiye'de özelleştirme devletin iç ve dış borçlarını tamamen ödeme, bütçe denkleğini sürekli sağlama ve bu suretle enflasyondan kessin ve sürekli olarak kurtulma sonucunu sağlayacak olsa KİT'lerin çoğunu hemen toptan ucuza satmak bile düşünülebilir. Ancak kamu sek-

tör açığı içinde KİT'lerin payı önemsizdir ve KİT'ler kısa süre için bile iyi yönetildikleri zaman açık değil fazla verirler. Asıl sorun konsolide bütçe ve bütçe (ve kontrol) dışı fonlardaki yerleşik (built-in) sürekli açıklardır. Bu açıkları ortadan kaldıracak kalıcı (sustainable) harcamaya ve gelir önlemlerini almadıkça, KİT'lerin toptan satışı çözüm değildir.

Özelleştirme Türkiye'de olduğu gibi, bütçe deliğini kısmen yamamak amacıyla yapılıyorsa baştan sakatlık var demektir. Çünkü bütçe açığını tam kapamayan bir yamanın, diğer sakıncaları bir yana, başlıca etkisi iç borç vargelini⁽¹⁾ sürdürülebilir kılmaktan ibarettir.

Bütün bu hallerde özelleştirme ile kamu ve milli ekonomi sermayeden yemiş (disinvestment) olur ve enflasyon kalıcı biçimde azalır, ne de yatırımlar artar ama işsizlik sürekli artar.

Özelleştirme gelirleri kamu kesimi finansman dengesi ve makro ekonomi açısından önemsizdir. Tablo 1'den kamu sektörü finansman açığı (KSA) yanında özelleştirme gelirinin hemen hiç önemi kalmadığı, iyimser tahminleri içeren 1998 ve 1999 yılları⁽²⁾ hariç son yıllarda açığın % 2-3'ünü karşıladığı, özelleştirme ile enflasyon oranında bir azalma olmadığı görülmektedir. Ayrıca Tablo'da gösterilen özelleştirme geliri fiktiftir; çünkü Özelleştirme İdaresinin basına yansıyan ista-

tistiklerine göre gelirleri ancak idarenin masraflarını karşılamaktadır.

İşletmeci KİT'lerin (özelleştirme kapsamı dışındakiler) son yıllardaki faaliyet sonuçlarını GSMY'ye oran olarak gösteren tablo 2'den, işletmelerin 1994-99 döneminde kâr ettikleri; 1994 yılında ise faiz yükünün ağırlığı⁽³⁾ nedeniyle teşebbüslerin zarar ettiği (mali kâr-zarar), diğer yıllarda teşebbüslerin bilançolarını kârla kapattıkları görülür. O halde KİT'lerin zarar ettikleri savı doğru değildir; siyasiyelin müdahalelerine rağmen istisnalar hariç işletmeler fena çalışmamaktadırlar. Net bütçe transferleri (NBT - bütçe transferleri - görev zararları tahakkuku), kamu sektörü açıklarının % 8-9 olduğu⁽⁴⁾ (Tablo 1) nazara alınırsa, % 0.2'lik düzeyleri ile önemsizdir ve 1998 ile 1999'da negatiftir. Benzer şekilde finansman ihtiyacı (görev zararları hariç) 1994-96'da % 0.5 düzeyleri ile çok düşüktür, kaldı ki 1997-99 döneminde KİT'ler % 1'in üstünde finansman fazlası vermişlerdir. Bütçe transferleri ve finansman ihtiyacının (GSMH'ya yapılan katkı (katma değer) ile karşılaştırılması da aynı sonucu verir, KİT'ler bütçeden aldıklarından çok fazlasını ekonomiye katma değer ve yatırım olarak vermişlerdir. Yatırım fazlasının (yatırım-proje kredileriyle karşılanan kısım hariç finansman ihtiyacı) bütçe transferlerinden her yıl büyük olması, bütçeden transferlerin, cari faaliyetlere değil fazlasıyla yatırımlara gittiğini göster-

rir⁽⁵⁾, KİT'lerin personel giderlerinin aşırılığında hep şikayet edilir, hal-buki personel giderlerinin gelirlere oranı 1995-99 döneminde % 20 olarak sabit kalmıştır.

Bu istatistikler KİT'leri satıp savmak için hibçir neden olmadığını, aksine KİT'lerin milli gelire, istihdama ve yatırımlara önemli katkılarda bulunduğunu göstermektedir. Net bütçe transferlerinden (NBT) KİT'ler kanalıyla GSMH'ya katkısını gösteren, katma değer/NBT oranı 1995 hariç 15'in üzerindedir. Bu fayda/külfet oranı, KİT'lerin cari faaliyetlerinde yarattı-

lan değer (katma değer), bütçeye yüklerinden çok fazla olduğunu gösterir. Yatırım/bütçe transferleri oranı, bütçe yardımının cari GSMH'ya katkının devamını sağlama dışında, kalkınmaya (geleceğin milli gelirine) misliyle katkısını gösterir ve bu fayda/külfet oranı 1996'dan sonra yükselişe geçmiştir (Tablo 2).

Halen 460 bin kişi istihdam eden, 1998'de 1 katrilyon TL. kâr eden ve 0.88 katrilyon TL. sabit sermaye yatırımı yapan (GSMH'nın % 1.6'sı) ve görev zararları nedeniyle bütçeden aldığı transferlerden sonra 1 katrilyon TL. nakit fazlası veren

Tablo 1
Özelleştirme Gelirleri

	1995	1996	1997	1998 Tahmin	1999 Program
Özelleştirme gelirin (ÖG) GSMH'ya oranı (%)	0.32	0.17	0.26	1.26	1.23
Kamu sektörü açığının (KSA) GSMH'ya oranı (%)	5.2	8.8	7.6	8.7	8.2
ÖG'nin ÖG'nden önce* KSA'na oranı (%)	5.8	1.9	3.3	12.5	13.0
Enflasyon (%)	93.6	80.4	85.6	84.6	—

* ÖG olmasaydı KSA.

Kaynak: DPT, Temel Ekonomik Göstergeler (TEG).

Tablo 2
İşletmeciler KİT'lerin Finansman Tablosu
(Özelleştirme kapsamı dışındakiler) GSMH'ya oran olarak (%)

	1994	1995	1996	1997	1998 Tahmin	1999 Program
İşletme kârı	2.0	1.5	1.7	1.8	1.6	1.4
Faiz ödemeleri	1.7	0.9	0.5	0.4	0.3	0.2
Dönem kârı	-1.7	0.1	1.2	1.7	1.8	1.4
Sabit sermaye yatırımları	1.2	0.8	0.9	1.1	1.4	1.1
Bütçe transferleri Görev zararı hariç	0.5	0.6	0.3	0.4	0.3	0.3
Bütçe transferleri (1) Görev zararları hariç	0.1	0.4	0.2	0.2	-0.4	-0.3
Finansman ihtiyacı	0.8	0.4	0.3	-0.7	-2.0	-0.9
Kalma değeri	5.8	4.9	5.1	5.3	5.1	4.0
Proje kredilerinden sonra finansman ihtiyacı (2)	0.5	0.6	0.3	0.4 (3)	0.3 (3)	-
Yatırım fazlası (5) (2)	0.6	0.2	0.6	0.7 (3)	0.8 (4)	-
Bazı Oranlar	-	-	-	-	-	-
Yatırım/Bütçe transferleri	2.1	1.4	2.7	2.7	4.5	3.7
Yatırım/NBT	9.7	2.0	3.7	4.7	-	-
GSMH'ya katkı/NBT	26.4	8.0	15.2	17.7	-	-
Personel Giderleri/Gelirler	24.1	21.2	20.0	20.3	19.5	19.4

1- Net Bütçe transferleri (NBT)

2- Tüm KİT'ler yani özelleştirme kapsamında olanlar dahil proje kredileri rakamı artık yayınlanmamaktadır.

3- Tahmin.

4- Program.

5- Yatırım fazlası - Yatırım - proje kredileri indikten sonra açık.

Kaynak: DPT, Temel Ekonomik Göstergeler (TEG).

(1999'da 1.6 katrilyon TL. kâr etmesi, 1.3 katrilyon TL. sabit sermaye yatırımı yapması ve görev zararı için bütçeden alacağı transferlerden sonra 1.1 katrilyon TL. nakit fazlası vermesi beklenen) KİT'lerin (DPT, TEG, 1999 Haziran, s. 89) özelleştirilmesinde aceleye ve hatta özelleştirilmesine neden yoktur⁽⁶⁾

KİT yatırımlarının gelir ve istihdam üzerine bu derecede yüksek olumlu etkilerine rağmen, 1980'lerden başlayarak özellikle 1990'larda üretken KİT yatırımlarının durdurulmasının, Türkiye'nin 1960'larda 3 olan sermaye/hasıla (S/H) oranının⁽⁷⁾ 1970 ve 1980'lerde 5'e⁽⁸⁾, 1998-1999 döneminde 6'ya çıkmasında önemli rolü olmuştur.⁽⁹⁾ Bu derecede yüksek S/H oranı⁽¹⁰⁾ Türk kalkınmasının yüksek enflasyon, bütçe açığı, iç ve dış borç sorunu kadar önemli darbogazıdır.

Bu sorunlar sürdüğü sürece Türkiye'nin artık Avrupa'yı yakalaması hayaldir. Nitekim, Türkiye son 12 yılın ortalama % 4'lük (kaplumbağa) hızı ve % 2.5 nüfus artışı ile bugün gerçek düzeyi 2000 dolar olan fert başına gelirden hareketle fert başına geliri 1992'de 21000 dolar olan İtalya'nın seviyesine ulaşması için 158 yıl, 7500 dolar olan Yunanistan'ın seviyesine ulaşması için 88 yıl geçmesi gerekir. Türkiye'nin fert başına geliri olarak iyimser tahmin 3000 dolar alınırsa, bu rakamlar İtalya için 131 yıl, Yunanistan için 61 yıl olur.⁽¹¹⁾

Sözü edilen sorunları çözmekten yapay ataklarla (kısa vadeli dış kredileri kullanarak) mucize yaratma çabalarının hüsranlı sonuçları geçmişte fazlasıyla görülmüştür.(i) En sonucusu Çiller'in, OECD'nin en yüksek kalkınma hızına ulaşmasını sağlayan 1993'teki büyük atağıdır. Sonucu 1994 krizi oldu.(ii) 1970'lerin ortalarında Türkiye 2000 yılından önce İtalya'ya erişmek amacıyla GSMH'nı % 7 yerine % 8.5 hızla artıracak kalkınma planını, gerekli kaynak seferberliği konusunda hiçbir adım atmadan yürürlüğe koydu. Patlayan gelişme hızı değil enflasyon ve döviz krizi oldu. Bu başarısız çabanın sonucu ortada; tek kalıcı etkisi kronik yüksek enflasyon oldu.

Öte yandan Et-Balık ve Süt Endüstrisi Kurumlarının özelleştirilmesi ile Türkiye'de hayvancılık büyük darbe yemiştir. Benzer şekilde tarımı destekleyen TMO ile Tarış, Fiskobirlik gibi kooperatif birliklerinin ve işletmelerinin 1980'den sonra sürekli finansman sıkıntısı çekmelerine, ürün bedelini müstahsile peşin ödeyememelerine ve yüksek faizle ticari bankalardan borçlanmalarına ve yatırım yapamamalarına meydan verilmiştir. Dünya fındık üretiminin çoğuna sahip Türkiye, Fiskobirlik kanalıyla dünya fındık fiyatını empoze edebilecek⁽¹²⁾ iken fiyat dıştan empoze edilmekte (eskiden Hamburg tüccarları tesbit ederdi) ve bu nedenle fındık dışsattım gelirleri azamileştirilebilecek (maximization)

iken, minimize (minization) edilmiştir. ABD ve AT başta bütün ülkeler tarımı desteklemek ve kırsal nüfusu yerlerinde üretken verimli istihdamla (gainful employment)⁽¹³⁾ tutmak için ellerinden geleni yaparken, Türkiye'nin 20 yıldır tarımdan desteği çekip hayvancılığı öldürerek, kırsal nüfusu çaresizlik içinde bırakarak göçe zorlaması anlaşılır değildir⁽¹⁴⁾.

Burada aksine KİT'lerin geri kalmış bölge ve yörelerin kalkındırılması için tek etkin araç olarak kullanılması gerekirdi ve bu olanak acil özelleştirme ile KİT'ler tamamen yok edilmeden hâlâ mevcuttur. Bu olanağın (sahte) alternatifi olarak sunulan ve sık sık açılan paketlerle ortaya dökülen bol keseden teşviklerle Doğu ve Güneydoğuda hayali fabrikalar kurulduğu ve ciddi firmaların kısa dönem kârlılık kıstasına uyarak bu teşviklere itibar etmedikleri bilinen bir gerçektir.

KİT'lerin bir diğer önemli faydası da, ekonominin durgunluğa girdiği dönemlerde, KİT'lerin ekonomiyi canlandırmak üzere yatırımlarını öne almaları ve hızlandırmalarıdır. Bunun alternatifi devlet bütçesinde açık vererek harcamaların arttırılması değildir, çünkü bu alternatif hem enflasyonisttir, hem de özel yatırımları daraltır (crowning-out). Nitekim Türk ekonomisi 1930'larda ve 1960'larda KİT'ler ve ekonomik planlama sayesinde dış

ekonomik buhran ve şoklardan etkilenmemiştir⁽¹⁵⁾.

Türkiye'de özelleştirme ve KİT'leri yoketme ile olumlu hiçbir sonuç alınamayacağını, fiilen daha kötü yapay KİT'ler yaratıldığının bir kanıtı da, devlete çok bağımlı (hibe, ucuz kredi, teşvik, vergi istisna ve indirimleri) vergi yükü çok hafif, işçilerin sigorta primlerini SSK'na ödemeyen, beceriksizlik ve basiretsizlik sonucu güçlüğe uğrayınca hemen işçi çıkarıp, devletten ilave yardım isteyen ve bunu hemen alabilen ve siyasette, bürokraside büyük ağırlığı olan bir holding sektörünün (crony capitalists) sağcı iktidarlar tarafından yaratılması ve bunların Özal tarafından çok güçlendirilmesidir⁽¹⁶⁾.

Bugünkü KİT sorunlarının temelindeki bir faktör de 1950-1990 döneminde siyasilerin ekonomik olmayan küçük kapasiteli, kuruluş yeri yanlış fabrikaları kendi seçim bölgelerine çekmeleri olmuştur.⁽¹⁷⁾ KİT'ler, siyasi etkilerin yanlış karar almalarına yolaçan bugünkü düzen yerine, doğru insanların yönetime getirilmesine ve siyasi etkilerin bir yanlışlığa meydan vermemesine imkan sağlayan bir yönetim biçimine ve karar mekanizmasına kavuşturulmalıdır. Bu islahat, bir yandan sağlıklı özelleştirme devam ederken, yapılmalıdır. Ancak kıta Avrupa'sında, pek çok başarılı KİT olduğu ve bunların özelleştirilmesinin düşünülmediği de hatırdan çıkarıl-

mamalıdır.⁽¹⁸⁾

Bu gerçekler muvacehesinde IMF ve uluslararası mali kuruluşların Türkiye'yi özelleştirme için sıkıştırmalarının haklı bir nedene dayanmadığı görülür. Türkiye bugün bütçe açığını kapatacak sağlıklı tedbirleri aldığı takdirde, IMF özelleştirme, tahkim ve sosyal güvenlik reformu gibi egemenlik hakkına müdahale niteliğindeki önlemleri "stand by" çerçevesinde empoze edemez. Ayrıca sosyal güvenlik reformu ve özelleştirme gelirlerinin kamu kesimi açığını kapatmada payının laşey olduğu⁽¹⁹⁾ nazara alınmalıdır.

SONUÇ

Özelleştirmenin sağlıklı yapılması, acele edilmemesi, KİT'lerin islahına önem ve öncelik verilmesi; tercihen çalışanlarına, yöre halkına ve genel olarak halka satışlara öncelik verilmesi (sermayeyi tabana yayma ve işletmenin faaliyete devamını garanti etmek açısından); satış sırasında fabrikaların kapanmasını, gereksiz toptan işçi çıkarılmaları önleyecek garantiler alınması (ağır nakdi cezalar tertip edilerek ve bunlar için gereğinde teminat alınarak); gelişmeye müsait KİT'ler için orta vadeyi de kapsayan yatırım programının sağlama bağlanması (kârlara yatırım amacıyla el konulması gibi cezalar tertip ederek); taksitle satışlardan imtina

edilmesi, (taksitle satış zorunlu olunca son taksit ödeninceye kadar mülkiyetin devredilmemesi, yönetimde devletin temsil edilmesi ve devlet temsilcisinin kararları veto hakkının bulunması, vb. düşünülebilir) ve özelleştirme gelirlerinin münhasıran yeni kamu yatırımlarına tahsisi şarttır.

DİPNOTLARI

1— Bu konu ayrıca ele alınmalıdır.

2— Özelleştirme, gelirin tahakkuk esasına dayandığı, bu miktarların tahsil edilemediği anlaşılmaktadır. Özellikle 1998'de iptal edilen büyük özelleştirme ihaleleri, taksitlerin genellikle ödenmemesi nazara alınırsa verilen rakamların iyimserliği görülür.

3— Çiller, KİT'lerin bankalardan % 250 faizle kredi aldığından şikayet ederken, bunun nedeninin kendisi olduğunu, KİT yatırımları için kaynak tahsis etmeyerek onları tefeci bankalara teslim ettiğini belirtmiyordu. 1994-96 döneminde faiz ödemeleri finansman ihtiyacını çok aşmıştır. Diğer bir deyişle KİT'lerin yatırımlardan doğan finans ihtiyacını Hazine karşılamış olsaydı, bu dönemde KİT'lerin kaynak açığı olmayacaktı.

4— Verilen yüzdeler GSMH'ya oranı gösterir.

5— KİT'leri öldürme planı gereği artık KİT'lere proje kredisi temimine çalışılmadığı anlaşılmaktadır.

6— Aksine kötü yönetim ve kaynak sıkıntısı sonucu zorda olan ve satışı düşünülen KİT'lerin dahi önce bu sorunlarının çözümü (holdinglere verilen düşük

faiz uzun vadeli kredilerden de sağla-
yarak) gerekir.

7- Bu rakam katma değerde
(Gayrisafi yurtiçi hasılaya, GSYİH; kat-
kı) 1 TL. artış sağlamak için 3 TL. ser-
maye yatırımı gerekli olduğunu gösterir.

8- Hüsnü Kızılyallı, "Economics
of Transition", Ashgate, Aldershot, Bro-
okfiled USA, Singapore, Sydney, 1998,
ss. 506-543.

9- Bu derce yüksek S/H oranları
ancak gelişmiş ülkelerde, Almanya (6),
İngiltere (6), ABD (6.5), Japonya (7)
vardır, ama Kore'nin S/H oranı 3.5 ve
Taiwan'ın 2.5'dan ibarettir (ibid., ss.
538-41).

10- Bu derecede yüksek katsayı,
Türkiye'de yatırım kararı alan ve/veya
yatırımları teşvik edenlerin genel olarak
kârlı ve/veya verimli projeleri bulma
akıl ve becerilerinin yetersiz olduğunu,
işletmeleri yönetenlerin ve müsrif, ve-
rimsiz çalıştıklarını (yüksek enflasyon
ortamında, reel maliyet ve fiyatlar ko-
layca hesap edilemediği, gelirlerdeki
nominal şişkinlik aldatıcı iyimserliğe
yol açtığı için, işletmelerde, hatta aile
bütçelerinde israf normaldir) ve atıl ka-
pasiteye meydan verdiklerini gösterir.
Cömert teşvik sisteminin turizm, tekstil
ve otomotivde uzun süre atıl kalacak
fazla kapasiteye meydan verdiği (tu-
rizmde fazla atıl kapasite doğayı ve
çevreyi gereksiz yere kirletir) açıktır.
Kamu sektörünün üretken ve verimli
olmayan (katma değeri düşük) inşaat
(ofis, lojman, konut, yol) ve otomobil
vb. yatırımlarının da S/H oranını yük-
selttiği açıktır.

11- Benzer egzersizin sonucu
1970'lerin başında açıklandığı zaman
çok gürültü kopmuştu. Ancak yanılan
gürültücüler oldu!

12- Bu amaçla optimum ihraç
vergisini tesbit için bir model 1960'da
önerilmişti. Bakınız: Hüsnü Kızılyallı,
Türk Vergi Sisteminin Ekonomik Analizi,
A.Ü. SBF Yayınları, Ankara, 1969, ss.
149-156.

13- Nüfusun buldukları yerde
istihdam, diğer pek çok yararları yanın-
da çok daha az maliyettedir.

14- Ayrıca ülkenin içerisini ve sı-
nırların civarındaki nüfusu boşaltıp kıyı-
lara, İstanbul ve Ege'ye çekmek için ila-
ve rantlar (sanayiye ve turizme her türlü
teşvikler-fazla kapasite yaratılmasına al-
dırmadan- ve Hazine hatta şahıs arazi-
lerinin geçekondü malyasınca işgaline
izin vererek) yaratması aklın alacağı bir
politika değildir. (Türkiye nüfusunun
2000'li yıllarda bu bölgelerde yoğunlaş-
masının beklendiğini ve hatta istendiği-
ni Demirel ve Özal çeşitli kereler ifade
etmişlerdir. Bu bekleyiş ve istek maale-
sef gerçekleşmiştir.) Tabiiyatıyla kırsal-
dan şehirlere göç olacaktı, ama bunun
kırsal kesime hayatiyeni kaybettirme-
den ve şehirleri köyleştirmeden ve köy-
lüleştirmeden düzenli olarak yapılması
gerekirdi. Bu takdirde göçün, milli eko-
nomi, sosyal, siyasi vs. açılarından kül-
fetleri daha küçük, faydaları daha bü-
yük olurdu.

15- 1975'den itibaren ise, DPT
teknik kadrosunun etkinliğinin sınırlandı-
ğı hayalci/uyduruk ekonomik planları ve
yanlış politikalar yüzünden gelişme hı-
zında zikzak devri (stop-go) başlamış-
tır.

16- Bir diğer vakıa da, 1980'ler-
den itibaren güç duruma düşen büyük
fabrikaların devlet yardımı veya kamu
bankalarına geri ödenemeyen kredile-
rin konsolidasyonu çerçevesinde kamu
sektörüne devredilmeleridir (millileştiril-
meleridir). 1980'lerde nerdeyse lafı çok
edilen özelleştirmeden çok zoraki milli-
leştirme yapılmıştır.

17- Şahsen iki tecrübemi nakletmek isterim: DPT'de Müsteşarlık Müşaviri olarak çalışırken beni ziyaret eden etkili bir milletvekilinin öğrendiği, beni iyi bir makama getirdikleri takdirde istedikleri yere fabrika yapmalarına izin verip, vermeyeceğim idi. Benim "verimli ve kârlı olan fabrikaya itirazım olmaz" cevabının onu tatmin etmediğini gördüm.

Hazine Genel Müdür Yardımcısı olarak çalıştığım 1966-68 döneminde İsdemir projesinde 500 bin ton kapasiteli fırının öngörüldüğünü öğrenince, fırın kapasitesinin, icabında bir süre atıl kapasite ile çalışsa bile, en az 2 olmazsa 1 milyon ton olması halinde daha kârlı olabileceğini, demir-çelik sanayiinde ölçek ekonomileri (economics of scale) olduğunu, Kore'de 5 milyon ton kapasiteli fırın kurulmakta olduğunu belirten bir yazının, üstüme vazife olmadığı halde, ama daha önceleri optimum kapasite ve kuruluş yerleri konularında çalışmalar yaptığım için, ilgili makamlara gönderilmesini sağladım. Daha sonra 500 bin tonluk 2'nci fırının

esasen projelendirilmekte olduğu bana söylendi. (Tabii kastettiğimiz bu değildi.) Bugün İsdemir sorunlar içinde boğulurken, Kore dünyanın en büyük, en iyi ve kârlı demir-çelik fabrikasına (kamuya ait) sahip bulunuyor.

18- Bu gerçekler "devlet sütçülük yapamaz" teranesiyle özelleştirmeye hız verilmesinin anlamsızlığını ortaya koyar.

19- IMF'in 1999 için istediği ek gelir içinde 200 trilyon TL. özelleştirme gelirinin, esasen kapatılmayıp 8.6 katrilyon TL.'ye indirilen bütçe açığı 9.24 katrilyon TL. üzerine etkisi (payı) % 2.2'den ibarettir. Sosyal güvenlik kurumlarının 1998'de borçlanma gereği 15 trilyon TL'nin GSMH içinde payı % 0.03'den ibarettir. Devletin GSMH'nin % 34.2'sini harcadığı 1998 yılında, sosyal güvenlik için bu harcama çok değil, bilakis çok azdır (DPT, TEG, 1999 Haziran s. 90). Bu da IMF'in sosyal güvenlik reformunu "stand-by"ın ön şartı olarak ileri sürmesinin anlamsızlığını gösterir.

KEMAL KURDAŞ

EKONOMİK POLİTİKA ÜZERİNE

İncelemeler-Yorumlar

"Öyle görünmektedir ki, fırsatçı popülist politikacı takımı, dışarda ve içerde borçlanıp günü gün etmek olanağı mevcut olduğu sürece, ekonomik politikada kendiliklerinden hiçbir zaman bilimsel, ciddi politika ve tedbirlere başvurmayacaklardır. Böyle bir tutuma girmeyeceklerdir. Oysa devlet gemisi fırtınalı bir denizde kayalıklara doğru hızla sürüklenmektedir."

Fiyatı: 2.500.000 TL / Öğrencilere indirimli

İsteme Adresi

Binbirdirek Mah. Suterazisi Sokak No: 6/2; Sultanahmet - İstanbul
Telefon: (0212) 518 17 32 Fax: (0212) 518 66 43

Sermaye Piyasası

MUSTAFA BARIŞ

Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi Yayın Yönetmeni

Borsa Umutlarını IMF'e Bağladı

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) ayın ilk işlem gününe, Başbakan Bülent Ecevit'in ABD gezisinden umulan dış kaynağın sağlanamayacağı endişeleri ile düşerek başladı. Beklentisizliğin yanısıra yüksek açıklanan Eylül ayı enflasyonu, faizlerdeki yükseliş ve borsaya taze para girişinin olmaması nedeniyle borsa Ekim ayının ilk haftasına düşüşle başladı ve hafta sonuna kadar düşüşünü sürdürdü.

Hazine'nin "4 Ekim 1999" Pazartesi günü düzenlediği iki yıllık tahvil ihalesinde ortalama yıllık bileşik faiz % 107.24'e yükseldi. Hazine Ekim ayının ilk ihalesinde yüksek faize razı oldu. "5 Ekim 1999 Salı" günü yaklaşık 1.6 katrilyon iç borç geri ödemesi yapan Hazine, bu ayın ilk ihalesinde ihtiyacı olan parayı toplayabilmek için yüksek oranlı teklifleri de karşılamayı tercih etti.

Hazine yapmış olduğu iki yıllık tahvil ihalesinde net 812.5 trilyon liralık satış yaptı. Kamuya da net 85 trilyon liralık satışın yapıldığı ihaleye, toplam 1 katrilyon 427 trilyon liralık teklif geldi. İhalede, ortalama yıllık basit faiz % 79.93, ortalama bileşik faiz ise % 107.24 oldu. Hazine'nin en son 21 Eylül 1999 tarihinde düzenlenen 546 günlük tahvil ihalesinde, brüt yıllık faiz % 76.50, ortalama bileşik faiz de % 101.37 olmuştu. Bu ihalede yıllık bileşik faiz bir öncekine göre yaklaşık 6 puan yüksek oldu.

Hazine "5 Ekim 1999 Salı" günü iki ihale birden düzenledi. Hazine, 231 gün ve 3 yıl vadeli iki ihalede toplam 780.3 trilyon liralık net satış gerçekleştirdi. Hazine'nin yapmış olduğu 3 yıl vadeli tahvil ihalesine 958 trilyon 70.5 milyar liralık teklif gelirken, ihalede 397 trilyon 645.5 milyar liralık nominal satış gerçekleşti. İhaledeki net satış tutarı ise 413 trilyon 743 milyar lira oldu. 3 yıl vadeli tahvil ihalesinde, yıllık basit ortalama faiz % 90.23, yıllık bileşik ortalama faiz % 125.61 olurken, ihalede basit minimum faiz % 89.33, maksimum % 90.54 olarak belirlendi. İhalede bileşik faiz oranları minimum % 123.95, maksimum % 126.19 olarak gerçekleşti. İhalede oluşan faizler üzerinden, kamuya da 5 trilyon liralık satış yapıldı.

231 günlük bono ihalesine ise 1 katrilyon 61 trilyon 188.5 milyar liralık teklif gelirken, ihalede 575 trilyon 206 milyar liralık nominal satış gerçekleşti. İhaledeki net satış tutarı da 366 trilyon 581.8 milyar lira oldu. Hazine'nin 231 günlük bono ihalesinde, yıllık basit ortalama faiz % 89.68, yıllık bileşik ortalama faiz % 103.38 olurken, ihalede basit minimum faiz % 80, maksimum % 90.12 olarak belirlendi. İhalede bileşik faiz oranları minimum % 90.97, maksimum % 103.95 olarak gerçekleşti. Bu ihalede kamuya satış, 82 trilyon 324 milyar lira olarak gerçekleşti.

Borsa Ekim ayının ikinci haftasına yine düşüşle başladı. Fakat haftanın son günlerine doğru hükümet ortaklarının 2000 yılı bütçesi üzerinde anlaş-

Tablo 1
Ekim Ayının En Başarılı Hisseleri

Dergi Endeksi Kapsamında	Verim (%)	Diğer	Verim (%)
Pınar Süt	25.97	Gediz İplik	70.37
Garanti Bankası	22.38	Alternatif Y.O.	63.63
Sarkuysan	22.22	Feniş Alüminyum	63.04
Arçelik	20.33	Avrasya Y.O.	61.29
Eczacıbaşı Yatırım	16.66	Maret	59.25
T.Demir Döküm	15.38	Çelebi	58.13
Ereğli D.Ç.	14.28	Derimod	54.54
Gentaş	14.28	Ceylan Giyim	51.64
Ford Otosan	14.06	Uki Konfeksiyon	50.68
Hektaş	12.50	Eminiş Ambalaj	50.00
Yapı Kredi B.	11.11	Klimasan Klima	50.00
Olmuksa	10.14	Ray Sigorta	46.80

maları, öngörülen bütçe hedeflerinin IMF ile bir stand-by anlaşması yapmaya uyumlu olduğu inancı ve faizlerde yaşanan hızlı düşüşler haftanın son günü borsada bir alım dalgası başlattı. Borsada yaşanan alımlar, endeksi 6000 puan sınırına taşıdı. Cuma günü, 2000 yılı bütçesine ilişkin alımlar sayesinde borsa, haftayı % 2.3 oranında primle tamamladı. Endeksteki artışla birlikte, borsaya taze para girişi de gözlemlendi. Önceki hafta 346 trilyon lira düzeyinde olan toplam işlem hacmi, ikinci haftada % 32'lik bir artışla yaklaşık 459 trilyon liraya yükseldi.

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) Ekim ayının üçüncü haftasının ilk işlem gününe, bütçe iyimserliği ile geçen hafta başlayan alımlar bu haftanın ilk işlem gününde de devam etti. Piyasalarda son iki hafta arka arkaya benzer gelişmeler yaşandı. Önceki hafta olduğu gibi geçen hafta da piyasalarda, ilk dört gün boyunca durgun ve sıkışık seyir gözlemlendi. Haftanın son işlem gününde ise borsada sıçrama, bono faizlerinde hızlı düşüş gerçekleşti. Önceki haftanın son işlem gününde, siyasilerin bütçe üzerinde anlaşığı yolundaki haberlerle borsa hızla yükselerek 6000 puan sınırına dayanmış, bono faizleri de % 95 seviyesinden % 90'a kadar gerilemişti.

Geçen haftanın son işlem gününde, 5800 puanlarda gezinen borsa, hızlı bir sıçrama ile 6000 puanın da üzerine çıktı. Borsanın, önceki haftanın aksine, geçen hafta psikolojik sınır olan 6000 puanın üzerinde kalmasında, faizlerde yaşanan hızlı düşüşün başrolü oynadığı söylenebilir. Borsa Ekim ayının üçüncü haftasında % 3.87 artarak 6160 puandan tamamladı.

Borsa Ekim ayının son haftasına rekorla başladı. Bono faizlerindeki düşüş, yabancı alımları, IMF ile stand-by anlaşması gibi olumlu beklentilerin,

Tablo 2
Ekim Ayının En Başarısız Hisseleri

Dergi Endeksi Kapsamında	Verim (%)	Diğer	Verim (%)
Petrol Ofisi	- 46.45	Berdan Tekstil	- 20.28
Çukurova Elektrik	- 30.32	Demisaş Döküm	- 19.29
Makina Takım	- 17.85	Viking Kağıt	- 18.42
Mudurnu Tav.	- 10.90	Yünsa	- 14.28
Yasaş	- 7.00	Kardemir (A)	- 12.94
Kordsa	- 5.47	Milpa	- 12.64
Çelik Halat	- 5.06	Tezsan	- 11.11
Brisa	- 4.00	İntema	- 11.11
Güney Biracılık	- 2.89	Lüks Kadife	- 10.46
Good Year	- 1.78	Haznedar Tuğla	- 10.41

piyasalarda yarattığı iyimser hava Ekim ayının son haftasında da sürdü. Cumhuriyet Bayramı nedeniyle sadece 3.5 gün açık kalan borsa, faizlerdeki hızlı düşüşün de etkisiyle son haftada % 6.4 oranında prim yaptı. Piyasalarda Kasım ayı başından itibaren başlayacak olan IMF'li günlerde iyimserliğin süreceği söylenebilir. Bu iyimserlik atmosferinde, borsanın yeni tarihi zirvelerini görebileceği söylenebilir.

Sıralanan bu etkiler sonucunda "28 Ekim 1999 Perşembe" günü kapanış fiyatları itibariyle 6556.06 puana yükselen İMKB Ulusal-100 endeksinin Eylül ayı sonuna göre değer artışı % 7.98 oranında olmuştur. Yine aynı günkü kapanış fiyatları itibariyle, Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi endeksindeki değer artışı ise İMKB Ulusal -100 endeksinden daha az olmuş, % 3.69 oranında değer kazanarak 1.797.901,99 puana yükselmiştir. Endeks kapsamındaki 40 hisseden 26 tanesi değer kazanmış, 10 tanesi değer yitirmiş, 4 tane hissenin değeri ise aynı kalmıştır. Ay içinde en fazla değer kazanan ve kaybeden hisseler Tablo 1 ve 2'de gösterilmiştir.

Ekim Ayında Yatırım Araçlarının Getirileri

Piyasalar, bütçe büyüklükleri ve Uluslararası Para Fonu (IMF) görüşmelerine ilişkin beklentilerinin yanında bono faizlerindeki düşüşler ve borsaya gelen yabancı alımlarıyla, Ekim ayını da yükselişle tamamladı. Borsada işlem gören hisse senetleri ortalama % 7.98 oranında değer kazandı. ABD Dolarının aylık artışı % 4.70, Alman Markının % 3.50 oldu. Dünya piyasalarındaki ani yükselişlerin son bulmasıyla altın fiyatları normal seyrine dönerken, dövizin aylık verimi % 2.8 - 4.7 arasında oldu. İkinci el tahvil ve bono piyasasında Eylül ayı sonunda oluşan oranlardan yola çıkılarak yapılan hesaplamalara

Tablo 3
Ekim Ayında Sermaye Artırımları (Milyon TL)

Şirket	Önceki Ser.	Bedelli	%	Bedelsiz	%	Yeni Ser.
Birlik Mensucat	2.040.000	-	-	1.020.000	50	3.060.000
Doğan Holding	41.564.000	-	-	24.939.000	60	66.503.000
Eminiş Ambalaj	350.000	876.000	250	-	-	1.226.000
Kelebek Mobilya	800.000	-	-	500.000	62,50	1.300.000
Kordsa	10.631.000	5.425.000	-	-	-	16.056.000
Otokar	2.100.000	257.000	-	-	-	2.357.000
Gorbon Işıl	18.000	126.000	700	144.000	800	288.000
Emsan Beşyıldız	167.000	-	-	17.000	10	184.000
Emsan Pas.Çelik	785.000	-	-	706.000	90	1.491.000

göre tahvil ve bononun aylık getirisi % 5.09 ile % 7.23 arasında değişti. 1 aylık mevduat faizi net % 4.95 oranında kazandırdı. Yatırım fonlarına katılma belgeleri aylık ortalama % 5.93 oranında artış kaydederken, aylık reponun net verimi % 5.37 oldu.

Sermaye Artırımları

Eylül ayından sonra Ekim ayında da sermaye artırımları devam etmiştir. Tablo 3'de, Ekim ayında sermaye artırımını gerçekleştiren 9 şirketin artırım öncesi ve sonrası sermaye rakamlarıyla, bedelli ve bedelsiz artırımlarının tutarları gösterilmiştir. Sermaye artırımlarının yanısıra, Ekim ayında 5 şirketin kayıtlı sermaye tavanı artırımları Sermaye Piyasası Kurulu tarafından onaylanmıştır. Bu şirketlerin eski ve yeni kayıtlı sermaye tavanları Tablo 4'de gösterilmiştir.

Bilançolara Deprem Darbesi

Ekonomide yılın üçüncü çeyreğinde yaşanan daralma süreci, hisseleri İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem gören şirketlerin bilançolarına da yansdı. Ekonomide yılın üçüncü çeyreğinde artan daralmada, 17 Ağustos depreminin gölgesi var. İMKB'ye gönderilen bilançolar, yılın üçüncü çeyreğinde durumun çok fazla parlak olmadığını gösteriyor. Deprem bölgesinde faaliyet gösteren şirketlerin büyük bölümü, herhangi bir hasara uğramasalar bile, Ağustos ayında üretimlerini en aza indirdiler veya durdurdular. Bunlar da bilançolara olumsuz yansdı.

Ekim ayı sonu itibariyle İMKB'ye bilançolarını gönderen 199 şirketin büyük bir bölümünün, bu yılın dokuz aylık döneminde, geçen yılın aynı dönemindeki kâr rakamlarını yakalayamadığı görülüyor. Bazı şirketler ise zarara geçmiş durumdalar.

Tablo 4
Ekim Ayında Kayıtlı Sermaye Tavanı Artırımları (Milyon TL)

Şirket	Önceki Tavan	Yeni Tavan
Hektaş	5.559.700	7.060.000
Egeplast	600.000	6.000.000
Osmanlı G.Y.O.	5.000.000	50.000.000
Ak Sigorta	11.250.000	60.000.000
Kütahya Porselen	1.000.000	2.600.000

Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi Hisse Senedi Fiyat İndeksi

(Ocak 1974 = 100)

Aylar	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Ocak	8224.39	12953.90	10382.15	46499.72	66641.02	121282.26	482009.45	970038.69	736963.15
Şubat	10950.59	9572.27	14056.56	43685.74	72135.19	148672.55	481567.26	870185.89	996300.48
Mart	9793.56	11006.98	13455.69	36336.97	94874.84	178248.67	449760.66	936427.88	1224154.39
Nisan	8814.38	10128.12	20399.46	37260.41	109201.43	174945.81	419157.76	1246481.82	1343754.27
Mayıs	7932.99	9067.92	21856.16	40688.45	112502.77	166514.22	468188.27	1073822.72	1403551.33
Haziran	8275.36	12297.79	26303.88	52300.27	116528.07	193595.07	526546.21	1187994.27	1288600.47
Temmuz	7533.47	11754.44	24501.68	59216.98	128087.60	176955.20	568012.42	1210065.312	1457020.55
Ağustos	7950.10	11314.53	27193.90	69147.24	110555.47	183969.42	579112.78	737615.22	1352406.47
Eylül	6913.80	10310.15	33729.97	68630.14	98538.52	207830.76	779779.25	630484.23	1733920.33
Ekim	6835.47	9077.97	34444.97	66413.15	114393.38	238854.42	849700.62	573932.44	1797901.99
Kasım	10214.39	9344.20	44519.48	74373.54	96196.98	267385.51	839360.91	703595.71	
Aralık	11048.39	9744.28	51099.56	71525.29	96450.06	277923.68	956310.79	726072.07	

banka ve ekonomik yorumlar

Aylık Dergi

Ciltlenmiş eski sayıları:

1991 Yılı Cildi: 5.000.000 TL

1992 Yılı Cildi: 5.000.000 TL

1993 Yılı Cildi: 5.000.000 TL

1994 Yılı Cildi: 5.000.000 TL

1995 Yılı Cildi: 5.000.000 TL

1996 Yılı Cildi: 5.000.000 TL

1997 Yılı Cildi: 5.000.000 TL

1998 Yılı Cildi: 7.000.000 TL

(Öğrencilere % 30 indirim)

İSTEME ADRESİ

Binbirdirek Mahallesi Suterazisi Sokak No. 6/2 Sultanahmet – İstanbul

Telefon: (0212) 518 17 32 Fax: (0212) 518 66 43

Sıra No.	Kuruluşun Adı	Kayıtlı Sermaye (Milyon TL)	Çıkarılmış (Ödenmiş) Sermaye (Milyon TL)	Takvım Yılı Kârı (Net)			Dağıtılan Kâr Payı (%)			Piyasa Fiyatı (TL)			
				1996 (Milyon TL)	1997 (Milyon TL)	1998 (Milyon TL)	1996 (Net)	1997 (Net)	1998 (Net)	Eklm 1998	Ağustos 1999	Eylül 1999	Eklm 1999
1	AKTAŞ	-	1 000 000	3 231 885	5 026 515	4 794 000	1 100 00	450 00	400 00	76 000	85 000	92 000	92 000
2	ANADOLU CAM	70 000 000	8 170 000	323 300	19 951	174 000	29 00	-	-	1 100	2 300	3 100	3 350
3	ARÇELİK	100 000 000	21 520 000	8 705 597	18 901 661	25 647 000	50 00	80 00	20 00	6 600	10 250	14 750	17 750
4	BACFAŞ	10 000 000	2 000 000	667 192	2 694 146	2 380 000	170 00	600 00	50 00	12 250	11 600	13 000	13 250
5	BOLU ÇİMENTO	20 000 000	14 667 000	1 222 117	2 343 031	3 389 000	41 65	45 88	34 56	1 975	3 000	3 250	3 250
6	BRISA	25 000 000	7 442 000	6 829 680	11 910 227	11 897 000	322 00	75 00	78 00	6 000	9 600	12 500	12 000
7	ÇELİK HALAT	5 000 000	997 000	349 676	557 598	348 000	48 50	45 00	24 00	6 300	5 200	7 900	7 500
8	ÇİMSA	16 848 000	16 848 000	1 138 237	3 393 778	6 279 000	39 00	38 00	100 00	6 200	5 100	5 900	6 400
9	ÇUKUROVA ELEKTRİK	-	500 000	5 446 640	12 957 796	8 805 000	967 65	2356 46	1601 38	325 000	285 000	305 000	212 500
10	DOKTAŞ	5 000 000	4 800 000	278 166	553 279	22 113 000	50 00	19 79	25 00	4 150	3 700	4 850	4 900
11	EÇZACIBAŞI YATIRIM	13 200 000	13 200 000	313 860	170 613	-437 000	-	-	-	3 800	2 100	2 700	3 150
12	EGE BİRACLIK	22 000 000	12 770 000	1 056 326	1 604 178	2 014 000	35 00	25 00	30 00	15 750	33 500	15 000	16 250
13	EGE GÜBRE	2 000 000	1 004 000	71 402	1 666 267	484 000	28 00	30 00	36 00	6 100	3 300	4 050	4 250
14	EREĞÜ DEMİR ÇELİK	44 352 000	44 352 000	6 109 443	436 225	-32 675 000	45 37	-	-	16 250	7 600	10 500	12 000
15	GENTAŞ	3 000 000	1 348 000	539 035	1 091 589	1 343 000	-	-	-	3 350	5 000	7 000	8 000
16	GOOD-YEAR	21 000 000	7 945 000	3 722 772	5 277 081	3 237 000	500 00	650 00	25 00	7 600	4 350	5 600	5 500
17	GÜBRE FABRİKALARI	2 500 000	2 500 000	508 705	534 326	953 000	40 00	45 00	85 00	16 750	4 400	6 100	6 700
18	GÜNEY BİRA	10 000 000	1 920 000	600 596	655 540	1 079 000	55 00	30 00	30 00	13 000	12 250	17 250	16 750
19	HEKTAŞ	5 560 000	5 560 000	790 278	788 164	820 000	75 09	40 56	22 16	1 650	950	1 200	1 350
20	İZMİR DEMİR ÇELİK	50 000 000	24 900 000	247 950	638 191	772 000	-	-	-	5 40	1 150	1 375	1 425
21	İZOCAM	4 000 000	3 000 000	420 809	648 739	1 154 000	20 00	33 00	30 00	2 425	3 750	4 400	4 400
22	KARTONSAN	2 700 000	2 025 000	2 739 522	4 004 058	4 574 000	120 00	130 00	130 00	8 500	17 000	17 000	17 000
23	KAY DAN PAZ. TIC.	7 000 000	6 435 000	733 144	385 684	617 000	22 40	13 00	8 00	940	2 175	3 350	3 500
24	KOC HOLDİNG	50 000 000	32 051 000	6 676 864	14 193 141	27 140 000	15 00	20 00	20 00	26 500	34 000	44 500	48 500
25	KONYA ÇİMENTO	-	2 437 000	467 258	960 453	1 966 000	60 00	18 50	31 30	3 700	6 500	7 100	7 300
26	KORDSA	16 056 000	16 056 000	2 888 202	4 690 334	3 361 000	400 00	105 00	50 00	7 600	5 600	7 300	6 900
27	MAKİNA TAKİM	18 500 000	8 409 000	242 291	514 997	960 000	25 00	15 00	-	5 800	490	840	690
28	MİGROS	4 000 000	3 060 000	1 345 346	4 432 806	15 275 000	50 00	100 00	300 00	245 000	177 500	200 000	207 500
29	MUDURNU TAV.	-	1 500 000	250 539	507 170	1 424 000	-	-	-	4 400	10 000	13 750	12 250
30	OLİMLİKSİ	2 000 000	1 271 000	26 058	607 905	-994 000	-	23 00	-	3 600	5 300	6 900	7 600
31	OTOSAN	50 000 000	29 243 000	9 532 194	26 749 881	31 460 000	401 08	1100 00	1200 00	64 000	5 200	6 400	7 300
32	PETROL OFİSİ	20 000 000	20 000 000	10 575 635	21 744 401	31 710 000	272 65	268 55	350 00	29 000	97 500	155 000	83 000
33	PINAR SÜT	15 000 000	3 445 000	658 452	1 036 843	1 036 000	56 00	60 00	90 00	6 100	6 000	7 700	9 700
34	SARILYUSAN	10 000 000	4 000 000	1 621 319	2 676 541	3 912 000	90 00	120 00	200 00	10 500	4 100	5 400	6 600
35	TELET-AŞ	10 000 000	2 000 000	1 705 621	5 613 207	6 796 000	30 00	50 00	70 00	10 500	24 000	30 000	30 500
36	TÜRK DEMİR DOKUM	15 000 000	10 000 000	968 314	2 149 231	546 000	50 00	65 00	10 00	2 325	1 600	2 600	3 000
37	T. GARANTİ BANKASI	1 000 000 000	260 000 000	1 973 440	80 206 087	130 075 000	78 64	-	-	5 000	3 000	3 350	4 100
38	TÜRKİYE İŞİ VE CAM	150 000 000	43 100 000	3 130 151	3 833 884	3 720 000	50 00	19 40	14 00	3 100	4 350	4 900	5 300
39	YAPI KREDİ B	-	239 982 000	22 724 428	61 707 502	85 119 000	60 00	40 00	50 00	3 250	5 800	6 300	7 000
40	YASAŞ	10 000 000	2 835 000	885 950	2 106 602	1 426 000	232 00	200 00	221 00	27 000	3 750	5 000	4 650

Görüşler

ŞAKİR SAKARYA

Dumlupınar Üniversitesi, İ.İ.B.F. İşletme Bölümü Araştırma Görevlisi

Bir Sermaye Piyasası Aracı Olarak Depo Sertifikası; İMKB ve Türk Şirketleri Açısından Önemi

1. Giriş

Son yıllarda hızla yaşanan globalleşme ve pazar ekonomisine geçiş süreci, ülkelerin sermaye piyasalarını da etkilemiş, var olan sınırların ortadan kalkması ve bir çok ülkenin sermaye piyasalarının iç içe geçmesi sonucunu beraberinde getirmiştir.

Bu durumda sermaye ve onu temsil eden menkul kıymetlerin bir ülkeden diğerine transferinin sağlanması veya aktarılması sırasında fiziki hareket kabiliyetinin az olması nedeniyle nakit transferi, kambiyo, taşıma ve gümrük mevzuatı gibi

zorluklar ortaya çıkmıştır. Bu nedenle, bu alanda etkin çalışabilecek ve tüm sermaye piyasalarının bütünleşmesini sağlayacak aynı zamanda menkul kıymetlerin uluslararası dolaşımını kolaylaştırabilecek bir sisteme ihtiyaç duyulmuştur. Bu konuya çözüm getirmek için yapılan çalışmalar bugünkü anlamda tasak ve saklama sistemlerini ortaya çıkarmıştır.

Bilindiği gibi sermaye piyasalarının temel ilkelerinden birisi de sermaye piyasası araçlarının zenginliği ve derinliğidir. Sermaye piyasasında araçlar ne kadar çok etkin ise, yatırımcıların seçimleri ve yatırımla-

rını arttırmaları buna paralel olarak artacaktır.

Bugün Türk sermaye piyasasında sermaye piyasasının etkinliğini ve derinliğini arttırıcı menkul kıymet çeşitleri kısmen de olsa bulunmaktadır. Ancak bu menkul kıymet çeşitlerinin uluslararası sermaye piyasalarıyla rekabet edebilmesi için yeterli bir derinliğe ve genişliğe sahip olduğunu söylemek pek mümkün olmamaktadır.

Bu çalışmada Türk sermaye piyasasının uluslararası piyasalara açılımını sağlayabilecek bir sermaye piyasası aracı olan "Depo Sertifikası"nın önemini, faydalarını, İMKB ve Türk şirketleri açısından önemini incelemeye çalışacağız.

2. Tanımı ve Hukuki Yapısı

2.1. Tanımı

Depo Sertifikası Takasbank veya Kurul'ca uygun görülen saklama kuruluşlarında depo edilen yabancı menkul kıymetleri temsilen çıkarılan ve bu menkul kıymetlerin verdiği hakları aynen sağlayan, bunlara özdeş, hamiline yazılı, nominal değeri temsil ettiği yabancı menkul kıymetin para birimi cinsinden ifade edilen sermaye piyasası aracıdır (SP-Kur. Teb. m. 2).

Diğer bir tanımında ise Depo Sertifikası, sahibi tarafından bir depo kuruluşuna depo edilen, belli bir tutardaki menkul kıymete sahiplik hakkı veren, dolanım yeteneği olan

sertifikalardır (Doğukanlı; 1996, s. 74 - Vurgun; 1994, s. 13).

Depo Sertifikaları esas itibariyle, yabancı menkul kıymetler için işlem görme mekanizmasında olan bir araçtır. Aynı emtialar için kullanılan ambar makbuzları gibidir. Depo edilen menkul kıymetler tipik olarak sermayeyi temsil eden menkul kıymetlerdir. Nadir olarak, borçlanma senetlerini de temsil eden Depo Sertifikası ihraç edilebilmektedir (Vurgun; 1994, s. 14).

Şirketler ve hükümetler, tahvil ve hisset senetlerini Depo Sertifikası şeklinde ve dolar bazında ihraç ederek hem dolaşımı kolaylaştırmakta ve hemde yabancı yatırımcıyı cezbedebilmektedirler (Ören; 1995, s. 69). Depo Sertifikaları, pazarlanabilir menkul kıymetlerdir ve herhangi bir menkul kıymet gibi borsalara kote edilerek serbestçe alım-satımı yapılabilmektedir.

Depo Sertifikası, yabancı menkul kıymetlerin, fiziki varlıklarının sona erdirilerek sadece bilgisayar hesaplarında kayıtlı olması ve varlıklarının menkul kıymet ihraç eden kurumun veya saklama kurumunun kasalarında depolanıp saklanması ile kıymet transferlerinin saklama kurumunun hesaplarında yapılan işlemlerle gerçekleşmesidir.

Depo Sertifikasına ilişkin ven önemli ilkelerden birisi, Türkiye'de yabancı menkul kıymetlerin "Depo Sertifikaları" vasıtasıyla halka sunulması zorunluluğudur. Yabancı men-

kul kıymetlerin kurul kaydına alınmasına ve satışına ilişkin esaslar tebliğinin 13. maddesine göre; "Depo Sertifikaları"nın temsil ettiği yabancı menkul kıymetler saklama kuruluşunda aracı kurum adına depo edilir. Saklama kuruluşundan alınan belge Takasbank'a teslim edilir ve kurulca kayda alınmasına karar verilen sertifikalar Takasbank tarafından aracı kuruluş adına ihraç edilir.

2.2. Hukuki Yapısı

Türkiye'de sermaye piyasasının gelişmesini sağlamak üzere hukuki çerçevenin tamamlanması ve eksikliklerin giderilmesi çalışmaları hızla sürdürülmektedir. Bu süreç içerisinde oluşturulan finansal kurumlar ve finansal araçların bir kısmı hemen işlerlik kazanmakta, bir kısmının ise uygulamaya geçmesi zaman almaktadır.

Ulusal veya uluslararası piyasalarda tedavülü kolaylaştırmak amacıyla, depo edilen menkul kıymetlerin verdiği hakları aynen sağlayan, onlara özdeş, hamiline yazılı "depo edilen menkul kıymet sertifikaları" çıkarılabilmesi kanun hükmüdür (Günel, s. 148).

Türkiye'de 2499 sayılı SPK'nun değişik 11. maddesi 5. bendinde; Kurulca belirlenecek esaslar dahilinde ulusal ve uluslararası piyasalarda tedavülü kolaylaştırmak amacıyla depo edilen menkul kıymetlerin verdiği hakları aynen sağlayan,

onlara özdeş, hamiline yazılı "depo edilen menkul kıymet sertifikaları" çıkarılabilir ifadesi ile Depo Sertifikalarının hukuki dayanağı oluşturulmuştur.

Daha sonra Sermaye Piyasası Kurulu'nun 20 Mart 1996 tarihli "Yabancı Sermaye Piyasası Araçlarının Kurul Kaydına Alınmasına ve Satışına İlişkin Esaslar Tebliği" ile de bu kanun maddesinin içi doldurularak Depo Sertifikasına ilişkin esaslar belirlenmiştir.

Diğer taraftan, Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 sayılı Kararın bazı maddelerinde değişiklik yapan, HDTM Tebliğlerine ilişkin 9 Nisan 1993'te Resmi Gazete'de yayınlanan Merkez Bankası uygulama genelgesinde, menkul kıymetlerin ve diğer sermaye piyasası araçlarının Türkiye'ye girişi ile çıkışının serbest olduğu belirtilmiştir.

2.3. Önemi ve Ortaya Çıkışı

Depo Sertifikalarının temel amacı sınır ötesi işlemlerin sağlanabilmesini ve yatırımcılara global bir yatırım aracı sunmayı amaçlamaktadır.

Bir ülkede ihraç edilecek yabancı menkul kıymetlerin o ülkeye getirilmeden, ihraç edildiği ülkenin dilinde ve o ülkenin öngördüğü şekil şartları altında düzenlenebilmele-ri ve ülke mevzuatına uygun bir şekilde arz edilmelerini sağlayan bu

sertifikaların en yaygın kullanıldığı ülke ABD'dir.

Depo Sertifikaları 1920'li yıllarda Amerikan yatırımcılarının yabancı menkul kıymetlere yatırım yapma isteğinden doğmuştur. 1920'lerin sonlarına doğru Amerikan yatırımcılarına takas gecikmelerini, yüksek işlem maliyetlerini ve diğer olumsuzlukları ortadan kaldırarak Amerika dışındaki hisse senetlerine yatırım yapma ve yabancı şirketlere de Amerika'da hisse senetlerini ihraç edebilme imkanı sağlamak amacıyla düzenlenmiştir. İlk Depo Sertifikası 1927'de bir İngiliz perakende firması olan Selfridge Stores'ın hisse senetleri için düzenlenmiştir (Takasbank-1, 1997, s. 2).

Yabancı yatırımcıların hisse senetlerine yatırım yapmaları ya borsadan doğrudan satın almak veya Depo Sertifikası (DP) satın almak şeklinde olmaktadır. Depo Sertifikası, son yıllarda Amerikan ve dünya piyasalarında meydana gelen gelişmelere ve yabancı sermaye piyasalarının kârlılığına karşılık geliştirilen sermaye piyasası araçlarından birisidir (Ören, Resmigül; 1995, s. 69).

Yatırımcılar için yabancı borsalara doğrudan yatırım, o ülke, kanun ve hükümlerine tabi olmayı gerektirmektedir. Bu durumda karşılaşılan ülkeler arası zaman farkları, devalüasyon riskleri ve iletişim güçlükleri gibi problemler Depo Sertifi-

kalariyla ortadan kaldırılabilmektedir (Doğukanlı; 1996, s. 74).

2.4. Depo Sertifikasında Olması Zorunlu Bilgiler

Depo Sertifikalarında bulunması zorunlu olan temel unsurlar SP-Kur. ilgili tebliğinin 13. maddesinde aşağıdaki gibi sayılmıştır.

- "Depo Edilen Yabancı Menkul Kıymet" ibaresi,
- Aracı kurumun ticaret ünvanı ve merkezinin adresi,
- Depo Sertifikalarını çıkaran Takasbank'ın ticaret ünvanı, adresi ve temsile yetkili iki kişinin imzası,
- Depo Sertifikalarının dayanağını oluşturan yabancı menkul kıymetleri çıkaran yabancı ortaklığın ticaret ünvanı, merkezinin adresi, tabiyeti ve sermayesi,
- Depo Sertifikalarının dayanağını oluşturan yabancı menkul kıymetlerin depo edildiği saklama kuruluşunun ticaret ünvanı, merkezinin adresi, tabiyeti ve sermayesi,
- Depo Sertifikalarının nominal değeri, yabancı hisse senetleri için çıkarılıyorsa, temsil ettiği pay sayısı ve payın nominal değeri,
- Depo Sertifikalarının hamiline yazılı olduğu,
- Varsa yabancı menkul kıymette bağlı haklardan faydalanmayı

sağlayan kuponlar.

Depo Sertifikalarında yukarıda belirtilen şartlardan herhangi birinin olmaması halinde "Depo Sertifikası" şekil yönünden eksik olacaktır.

3. Depo Sertifikasının Çeşitleri

Depo Sertifikaları temel olarak sponsorlu veya sponsorsuz olarak ihraç edilmektedir. Bunun ne şekilde uygulanacağı ise, Depo Sertifikasının içerdiği haklara, şartlara ve pazar katılımcılarının tecrübelerine göre belirlenmektedir (Vurgun, 1994, s. 15).

3.1. Sponsorlu Depo Sertifikası

Tek bir depocu tarafından şirketle anlaşma yapılarak (depo sözleşmesi veya servis anlaşması) ihraç edilmektedir. Sponsorlu Depo Sertifikası uygulamalarında, ihraççı temettü dağıtımına ilişkin maliyetlere katlanmayı yüklenir. Bu tür uygulamada depocu, genel kurul ilanları, oy kullanma gibi konularda Depo Sertifikası sahiplerine bildirimlerde bulunmayı ve Depo Sertifikası sahiplerinin oy kullarımlarına yardımcı olmayı kabul eder. Hissedarlara yapılacak diğer tüm iletişim ve duyuruları Depo Sertifikası sahiplerine iletme işlemlerini depocu sağlar.

Bu çeşit Depo Sertifikası üç aşamada gerçekleştirilir (Takasbank-2, 1997, s. 18). Bunlar;

- Sponsored Level I
- Sponsored Level II ve III
- Private Placement (144A)

3.2. Sponsorsuz Depo Sertifikası

Bir ya da daha fazla depocu tarafından şirketle herhangi bir anlaşma yapılmadan çıkarılabilmektedir. Sponsorsuz Depo Sertifikası uygulaması, ihraççı kuruluşun katılımı olmadan yapılır. Ancak genellikle, depocu ihraççı kuruluştan uygulama öncesinden karşı olmadığına dair bir mektup alır.

Yatırımcı açısından daha riskli olmasından ve bilgi akışında aksamlar olması nedeniyle fazla tercih edilmemektedir. Sponsorsuz Depo Sertifikası sahipleri, uygulamanın bütün maliyetlerini taşırlar. Depocu, depo etme, geri çekme, temettülerin dolara çevrilmesi, nakdi olmayan dağıtımların toplanması ve diğer hizmetler için ücret alır.

Sponsorsuz Depo Sertifikası uygulamasında, depocu, hissedarlara yapılması gereken duyuruların dağıtılmasında ve Depo Sertifikası için depo edilmiş menkul kıymetlerin oy haklarının Depo Sertifikası sahiplerine aktarılmasında zorunlulara sahip değildir (Vurgun; 1994, s. 17).

Depo Sertifikaları uluslararası piyasalarda da alınıp satılmaktadırlar. Uluslararası piyasalarda işlem gören depo edilmiş menkul kıymet sertifikaları genel olarak şunlardır: International Depository Decept (IDRs), Continental Depository Receipt (CDRs), European Depository Receipt (EDRs), Global Depository Receipt (GDRs)

4. Depo Sertifikasının Faydaları

Depo Sertifikalarının en büyük faydası, bir ülkede halka arz edilecek yabancı menkul kıymetlerin o ülkeye getirilmelerine gerek kalmadan, ihraç edildiği ülkenin dilinde ve o ülke kanunlarının öngördüğü şekil şartları altında düzenlenebilmeleri ve o ülke mevzuatına uygun bir şekilde halka arz edilmeleridir (Gücenme; 1994, s. 84). Diğer bir ifadeyle Depo Sertifikaları hisse senetlerinin fiziksel dağıtımını ortadan kaldırarak hukuki uygulamaları azaltmaktadır (Doğukanlı; 1996, s. 71).

Depo Sertifikalarının, Türk menkul kıymetler borsasında yabancı menkul kıymetlerin işlem görmesine yardımcı olması beklenmektedir. Bunun yanında son yıllarda, kullanımı hızla gelişen Depo Sertifikaları hem ihracatçıya hem de yatırımcıya bazı faydalar sağlamaktadır. Bu faydaları aşağıdaki gibi özetleyebiliriz (Takasbank-1, 1997, s. 20 - Ören, 1995, s. 72).

4.1. Depo Sertifikasının İhraççılara Sağladığı Faydalar

- Yurtdışı sermaye piyasalarına girişte kolaylık sağlar,
- Şirket hisselerinin pazar payını artırır,
- Şirketin mevcut hissedar tabanını genişletir ve çeşitlendirir,
- Şirketin üretim, servis ve finansal enstrümanlarının imajını yurtdışı piyasalarda tanıtır ve yükseltir,
- Şirket hisselerinin pazarın genişlemesine bağlı olarak likiditesini artırır,
- Sermayeyi arttıracak bir mekanizma veya yabancı şirketle birleşme imkanı sağlar.
- Yerel piyasadaki hisse fiyatları, global talep ve işlemlere bağlı olarak artabilir.

4.2. Depo Sertifikasının Yatırımcılara Sağladığı Faydalar

- Dolar bazında kote edildikleri için portföy yöneticileri ve yatırımcı açısından kolaylık sağlar,
- Piyasayı yatırımcının ayağına getirdiği için ülkelerarası saklama harcamalarında tasarruf sağlar,
- Hisse senetleri hamiline yazılı olduğundan temettü, kupon kesme ve rüçhan hakkı gibi işlemlerde kolaylık sağlar,

- Kâr payları ve faizlerin dolar üzerinden ödenmesini sağlar,
- Ciro edilebilir olmaları nedeniyle likid değerlerdir ve arbitraj yapma imkanı sağlarlar,
- Sadece ulusal menkul kıymetlere yatırım yapmak ile sınırlandırılmış bulunan kurumsal yatırımcılara, kendi ülkelerinin menkul kıymetleri ile özdeş yabancı menkul kıymetlere yatırım yaparak çeşitlendirme imkanı verir.

5. Depo Sertifikasının İMKB ve Türk Şirketleri Açısından Önemi

Bilindiği gibi, dünyada Depo Sertifikaları piyasası olarak, Avrupa cephesinde; Lüksemburg Borsası, Londra (SEAG) Borsası, Asya cephesinde ise, Singapur Borsası önde gelmektedir. Oysa, İMKB konumu itibariyle Türkiye Cumhuriyetleri ile Orta ve Yakın Doğu ülkelerindeki şirketler için Asya-Avrupa arasında köprü özelliğini kolayca edinebilecek bir konumdadır (Vurgun, 1994, s. 60).

İMKB bünyesinde kurulmuş bulunan Depo Sertifikalarının işlem göreceği Uluslararası Menkul Kıymetler Serbest Bölgesi'nin amacı, uluslararası sermayenin Borsa'ya yönelmesini sağlamak, teşvik etmek veya firmaların uluslararası kapsamda sunulan sermaye piyasası araçları üzerinde yapacakları işlemler için şeffaf ve güvenilir bir

ortam sağlayarak, fiyatların serbest piyasalarda, rekabet ortamında belirlenmesi ile yatırımların akışkanlığı ve güven ortamı sağlayarak doğrudan portföy yatırımlarının artışını temin etmek ve yabancı sermayenin ülke kalkınmasına etkin bir biçimde katkısını sağlayabilmektedir. (İMKB Uluslararası Pazar Yönetmeliği RG. 14.6.1996 / 22666).

Türk sermaye piyasasını geliştirme çabaları içinde Türk Depo Sertifikalarının (TDRs) işlem görmesi, yabancı menkul kıymetlerin Türk sermaye piyasalarına girmesine imkan tanıyacaktır. Aynı zamanda, Depo Sertifikası, Türk menkul kıymet piyasalarının rekabet gücünü artırıcı, Türk parasının gücünü kuvvetlendirici ve gelecek dış taleplerle yabancı yatırımcılardan gelecek yeni fon kaynaklarının yanında Türk sermaye piyasalarının uluslararası piyasalarda tanıtımını sağlayıcı ve imajını artırıcı faydalar sağlayacaktır.

Depo Sertifikası ihraç edecek olan şirketin iç piyasada hisse senetlerinin satın alınması, hisse senedi miktarında bir azalmaya neden olacağından, hisse senedi fiyatlarında bir artışa neden olabilecektir. Genellikle gelişmekte olan ülkelerde şirketlerin hisse senedi fiyatları, gelişmiş ülkelerdeki şirketlerin hisse senetlerine göre daha düşüktür. Gelişmekte olan ülkede bulunan ancak, uluslararası alanda rekabet edebilecek ve güçlü bir mali yapıya

sahip şirketler, iç piyasadaki hisse senedi fiyatlarının çok üzerinde bir fiyatla Depo Sertifikası ihraç ederek yabancı yatırımcılara satış yapabilirler. Ayrıca Depo Sertifikası ihraç etmek / ederek, şirketin adını uluslararası alanda duyurması ve ileride gerekecek finansal ihtiyacın sağlanmasını kolaylaştırmasının yanısıra, şirketi geçmiş ve kayıtları ile bilinen bir şirket haline de getirecektir (Ören; 1995, s. 72).

Globalleşmenin bir amacı da, şirketlerin dış pazarlarda imajının geliştirilmesi ve menkul kıymet piyasalarına girerek yurt dışında tanınmasını sağlamaktır. Gerçekten de, finansman amacıyla ülke dışı sermaye piyasalarına girmek aynı zamanda, şirket isminin ve ürünlerinin markasının uluslararası piyasalarda daha çok tanınip bilinmesini

de sağlayabilmektedir (Vurgun, s. 2).

Diğer taraftan, ürünlerine uluslararası pazarlar arayan şirketler için Depo Sertifikası ile yabancı borsalara kote ettirmek, bu şirketlerin isimlerinin dünya çapında da tanınmasını kolaylaştıracaktır. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde bulunan ve ihracat yaparak döviz geliri elde eden ve belli bir dönem içinde yurtdışına açılmayı hedefleyen bir şirketin dünya piyasalarına Depo Sertifikası yoluyla girip kendini tanıtmaya ve bu piyasalardan fon temin etmesi mümkün olabilmektedir.

Aşağıdaki tablodan da görülebileceği gibi Türk şirketlerinin Depo Sertifikası aracılığıyla yurt dışı piyasalara açıldığını görmekteyiz. Bu araç sayesinde şirketler hem daha kolay yabancı sermaye bulabilmek-

Tablo

Türk Şirketlerinin Yapmış Oldukları Yurt Dışı Depo Sertifikası Uygulamaları

İhraççı	İhraç Tipi
Alarko Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Leval One ADR
Demirbank	Leval One ADR
Erciyes Biraçılık ve Malt Sanayi A.Ş.	Reg. S GDR With Rulu 144A Private Placement
Garanti Bankası	Leval One ADR
NET Holding İnc	Leval One ADR
Raks Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Leval One ADR
Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş.	Reg. S GDR
Türkiye Garanti Bankası	Reg. S GDR, 144A ve Leval One ADR

Kaynak: Takasbank-2, "Depositary Receipts and İstanbul as a Regional Center via Drs", s. 35, İstanbul-1997.

teler ve hem de isimlerini uluslararası piyasalarda duyurarak ihracatlarını arttırabilmektedirler. Bu sayede günümüzün yoğun rekabet ortamında faaliyetlerini sürdürme imkanı bulabilmektedirler. Ancak bu şirketlerin sayılarının artırılması gerekmektedir. Bunun içinde, bu menkul kıymet çeşidinin yararları ve avantajlarınının şirketlerimize duyurulması ve tanıtılması gerekir.

6. Sonuç

21. yüzyıla girerken dünyada yaşanan hızlı yenilikler ve gelişmeler, dünya sermaye piyasalarını da etkilemiş ve birçok ülkede sermaye piyasalarının kurulması ve dünya piyasalarına entegre olabilmek için yeniden yapılanmaların meydana gelmesine neden olmaktadır. Ulusal ve uluslararası piyasaların yerli ve yabancı tüm yatırımcılara ve araçlara açılması, piyasalar arası entegrasyonu artırarak, sermaye giriş ve çıkışlarını hızlandırıp, piyasa katılımcılarının daha etkin portföy çeşitlendirmesine imkan sağlamaktadır.

Türk sermaye piyasasının uluslararası sermaye piyasalarıyla rekabet edebilmesi için menkul kıymet çeşitlerinin de uluslararası boyutta işlem görecektir şekilde çeşitlendirilmesi gerekmektedir. Bu bağlamda Depo Sertifikasının Türk sermaye piyasasına kazandırılması, Türk sermaye piyasasının uluslararası sermaye piyasalarıyla daha kolay rekabet edebilmesini sağlayacaktır.

Unutulmamalıdır ki, sermaye piyasasındaki çeşitlilik hem küçük tasarruflu borsaya çekecek, hem de uluslararası yatırımcılara arzula-dıkları finansal araçları bulabilme imkanı sağlayacaktır.

Yararlanılan Kaynaklar

1. Doğukanlı, Hatice; Gelişen Finansal Piyasalar ve Türkiye'nin Bu Piyasalar İçindeki Yeri, Uzm. Göz. Bank. Sayı: 13, 1996.
2. Gücenme, Ümit; Türkiye'de Sermaye Piyasasındaki Son Gelişmeler, Türkiye Bankalar Bir. Yay., Ankara-1994.
3. Resmigül, Ören; Yeni Fon Kaynağı ADR ve Rule 144A, Finans Dünyası, Eylül-1995.
4. SP Kurulu; Yabancı Sermaye Piyasası Araçlarının Kurul Kaydına Alınması ve Satışına İlişkin Esaslar Tebliği, 20.3.1996 Tarih ve 22586 sayılı RG.
5. Takasbank-1; American Depository Receipts, İstanbul-1997.
6. Takasbank-2; Depository Receipts and İstanbul as a Regional Center via Drs, İstanbul-1997.
7. Vural, Günal; Hukuki Açısından Sermaye Piyasası Faaliyetleri (Araçlar-Kurumlar), İMKB Yay., İstanbul-1997.
8. Vurgun, Kudret; Uluslararası Piyasalara Erişim (ADR-GDR) ve Türk Sermaye Piyasasına Alternatif Öneriler, İMKB Araştırma Yay. No: 4, İstanbul-1994.

Görüşler

MAHMUT İNAN

Harran Üniversitesi, İ.İ.B.F. Maliye Bölümü Araştırma Görevlisi

Gelişmekte Olan Ülkelerde Gelir Üzerinden Alınan Vergilerin Sermaye Birikimi Üzerine Etkileri

1. Giriş

Ekonomik parametreler temelinde gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeleri karşılaştırdığımızda; gelişmekte olan ülkelerde toplam gelir, kişi başına gelir ve üretim düzeyinin düşük olduğunu, buna karşılık gelişmiş ülkelerde üretim düzeyi ile kişi başına düşen gelirin yüksek olduğunu söyleyebiliriz. Bugün gelişmekte olan ülkelerde kişisel gelir 10 bin doların altında seyrederken gelişmiş ülkelerde kişisel gelirin 10 bin doların üzerinde olduğu görülmektedir.

Gerek gelişmiş ve gerekse gelişmekte olan ülkelerde üretimi ka-

mu kesimi tarafından üstlenilmiş birtakım hizmetler vardır. Ekonomik büyüme ve kalkınmayı gerçekleştirmiş olan ülkelerde devlet eğitim ve sağlık gibi sosyal alanlara büyük bütçeler ayırarak, bireylerin refah düzeylerini yükseltmeye çalışırken gelişmekte olan ülkelerde öncelik makro ekonomik hedeflerin gerçekleştirilmesine yöneliktir. Hem sosyal hem de ekonomik nitelikli bu amaçların gerçekleştirilebilmesi için yapılanı gereken harcamaların finansmanında en güvenilir ve en önemli temel kaynak vergilerdir.

Bunun yanında vergilerle sağlanan tasarrufların yatırıma dönüştürülmesi sonucunda yeni üretim

kapasitelerinin artırılması, diğer bir ifade ile sermaye birikimi de gerçekleştirilmiş olur. Bu bağlamda sermaye birikiminin tasarruf ve vergilerle doğrudan ilişkili bir konu olduğunu söylemek mümkündür.

2. Sermaye Birikimi Vergi İlişkisi

Sermaye birikimi, gelişmekte olan ülkelerde ekonomik gelişmeyi belirleyen faktörlerden birisidir. Vergi politikası ile bu faktöre, ailelerin ve girişimcilerin etkisi olmaktadır. Ailelerin sermaye birikimine etkisi, tüketim ve tasarruf kararlarının yönlendirilmesi ile olurken, girişimcilerin yatırım kararları ile olmaktadır. İşte, vergiler ailelerin tüketim ve tasarruflarına, girişimcilerin yatırım ve risk alma kararları üzerinde etkili olacaktır. Buradan sermaye birikiminin oluşturulmasında vergilerin öneminin büyük olduğu anlaşılabilmektedir (Turhan, 1998, s. 334).

Sermaye birikimi ile tasarruf ve yatırımlar arasında doğrusal bir ilişki olduğundan vergilerden, tasarruf ve yatırımların etkilendiği ölçüde sermaye birikimi de etkilenecektir. Vergilerin, tasarrufa ve dolayısıyla sermaye birikimine etkisi yansıtılabilmeleri ile ters orantılıdır. Tümüyle yansıtılabilen bir vergi tasarruf miktarında bir azalma oluşturmayacağından sermaye birikimine olumsuz etki yapmayacaktır. Bunun yanında, vergilerin miktarı ve oranı gibi durumlar da sermaye birikimine

olumlu veya olumsuz etki yapacaktır.

Bu yüzden gelişmekte olan ülkelerde temel sorun, yetersiz sermaye birikimi olduğu için vergilerin daha çok tasarrufları artırıcı yönüne ağırlık verilecektir. Bilindiği gibi vergiler, mahiyeti itibarıyla iktisadi büyüme ve kalkınma üzerinde etkilidir. Çünkü, vergiler kişilerin toplam gelirlerini azaltan bir ödemedir. Bu ödemeden sonra kişilerin toplam gelirlerinden tüketime ve tasarrufa ayıracakları miktarlar azalacaktır. Tasarruf hacminde meydana gelecek bu azalmanın sermaye birikimi ve yatırımlar üzerindeki olumsuz etkisi, gelişmekte olan ülkelerde gelişme hızının planda öngörülen hedefe ulaşmasını etkileyecektir (Nadaroğlu, 1996, s. 305). Genel bir düşünce olarak vergilerin özel kesim tasarruf imkanlarını sınırladığı ve tasarruf sahiplerini tüketime ittiği yaygındır. Şöyle ki (Herekman, 1986, s. 309);

– Kişilerin geliri üzerinden alınan vergiler, kişilerin nakdi tasarruflarını artırma imkanlarını sınırlayacaktır. Harcamalar gelirin bir fonksiyonu olduğu için, gelirin artmasında harcamalar oransal olarak azalmakta ve tasarruf yükselmektedir. Bu durumda gelir üzerinden alınan bir vergi, gelir arttıkça artırılıyorsa tasarruftaki azalışlar daha yüksek olacaktır.

– Vergiler yatırım ve plasmanların verimliliğini azaltarak tasarruf arzusunu kırar ve kişiyi tüketime özendirerek israfa yol açabilirler.

– Kişiler bazen vergisini normal gelir kaynaklarından, bu kaynakların az olması veya harcamalarını kısımaya yanaşmamaları durumunda, mevcut sermayelerini tasfiye etmek suretiyle ödeme yoluna gidebilirler. Bu durumda tasfiye edilen sermaye, gelir üzerinden yapılan cari tasarruftan büyük olduğu zaman olumsuz tasarruf ortaya çıkacaktır.

Bu açıklamalardan da anlaşılacağı gibi, "konu bireysel açıdan değerlendirildiğinde, vergilerin tasarrufları sınırlayıcı, yatırımları engelleyici ve sermaye birikiminin hızını azaltıcı etkisi olduğu ortaya çıkmaktadır. Konu makro ekonomik açıdan ele alındığında vergi, hangi şekilde olursa olsun milli gelirin artış hızını düşürüyorsa oransal tasarruf hacmini azaltarak yatırımların önüne geçiyor, eğer milli gelirin artış hızını yükseltiyorsa, oransal tasarruf hacmini artırarak yatırımları hızlandırıyor demektir" (Herekman, 1986, s. 310).

3. Gelir Üzerinden Alınan Vergilerin Sermaye Birikimi Üzerindeki Etkileri

Bütün ekonomilerde, vergi yoluyla özel ekonomiden kamu eko-

nomisine yapılan transferler, özel ekonomideki mevcut harcamaları kısıtladığı gibi tasarrufun ve sermaye birikiminin belirli oranda kamu ekonomisine devrini de sağlamış olacaktır. Bu yüzden vergilerin, gelişmekte olan ekonomilerde ne gibi değişimler meydana getireceğini görebilmemiz için, fertlerin harcamalarını mı, tasarruflarını mı, yatırım kararlarını mı etkilediğini veya servetini mi azalttığını belirtmemiz gerekecektir. Ayrıca, kamu ekonomisine transfer edilen bu fonları nasıl kullanıldığının bilinmesi gerekecektir.

İşte bu açıklamaların ışığı altında, gelişmekte olan ülkelerde çeşitli vergilerin sermaye birikimi üzerine etkilerinin nasıl olduğunun bilinmesi ve ekonomide bunları olumlu yönde kullanmanın yollarını göstermek sorunu ortaya çıkmaktadır.

3.1. Gelir Vergisinin Etkisi

Gelir, belirli bir dönem içerisinde (bir yıl) elde edilen safi kazanç ve tutarlar olduğundan, gelir vergisi de, belirli bir dönem içerisinde (bir yıl içerisinde) elde edilen bu kazanç ve iratların safi tutarları üzerinden alınmaktadır. Yeni vergi yasasına göre ise gelir; bir gerçek kişinin bir takvim yılı içerisinde elde ettiği, tasarruf veya harcamasına kaynak teşkil eden her türlü kazanç ve iratları safi tutarıdır. Aynı zamanda bu tutar gelir vergisinin matrahını oluş-

turmaktadır (4369 Sayılı Yasa). Bu yasaya göre kazanç ve iratları yanı sıra tasarruf ve harcamalara kaynaklık eden değerler gelir sayılıp gelir vergisinin matrahını teşkil etmektedir.

Fertlerin elde ettikleri bu gelirler kamu kesimi tarafından nasıl kullanılacağına bakılmaksızın vergilendirildiğinden büyük bir olasılıkla tasarrufun bir kısmı da vergi olarak kamu kesimine transfer edilecektir. Yani gelir vergisi, kişinin gelirinin çeşitli mallar arasında bölünüşünü olduğu kadar, tüketimle tasarruf arasındaki bölünüşünü de etkilemektedir. Böyle bir etki iki sebebe bağlı olarak ortaya çıkar. Önce, gelir vergisi, diğer vergiler gibi kişilerin gelirlerini azaltır. Gelirleri azalan bu kişiler çeşitli ekonomik kararlarda olduğu gibi tasarruf ettikleri miktarları da gözden geçireceklerdir. Bu tür bir etkiye gelir etkisi denilmektedir. Ancak, iş bununla bitmeyecektir; gelir vergisi ayrıca tasarruf edilen meblağların gelecekte getireceği gelirleri, yani faizi de vergilendirmediği için ikame etkisi denilebilecek bir başka etki daha yapacaktır. Vergi konulduktan sonra kişiler, yalnız şimdiki gelirlerini değil, fakat bu gelirleri tüketmeyip tasarruf ettikleri durumlarda bu tasarrufların sağlayacağı gelirin de vergiye tabi olduğunu göreceklerdir (Bulutoğlu, 1962, ss. 78–103).

Dolayısıyla, tasarruf karşılığında

sağlanan faiz biçimindeki menfaatin azaldığını gören kişi, belli bir gelirden tasarrufa ayıracağı oranı düşürecektir. Bu düşüş, tasarruf etmenin kişi için çekiciliğini kaldıracığından tasarruflar azalmış olacaktır (Batirel, 1990, s. 148). Bununla birlikte, gelir vergisinin sermaye birikimi (tasarruflar aracılığı ile) üzerindeki olumsuz etkilerini üç ana nokta üzerinde toplamak mümkündür (Şener, 1996, s. 242).

– Tasarrufların vergilendirilmesi ile gelir, çifte vergilendirmeye tabi tutulmuş olmaktadır. Yani, aynı vergi matrahından hem gelir vergisi, hem de aynı gelirin tasarruf edilen kısmından ikinci kez bir gelir vergisi daha alınmış olur.

– Tasarrufların vergilendirilmesi çifte vergilemeye dönüştüğünden, vergilemede yatay ve dikey eşitlik ilkelerinden sapmalar olacaktır. Öte yandan, verginin tarafsızlığı ilkesinden de sapılmış olunmaktadır.

– Vergi nedeniyle cari faiz oranı düşmekte olduğundan, tasarruf edilen fonların peşin değeri düşeceğinden, mükellefler, tüketimde bulunmayı tasarruf yapmaya tercih edeceklerdir. Bu durumda ise, yatırımlara kanalize edilecek fonlar kendiliğinden azalacaktır.

Gelir vergisinin tasarruflar üzerindeki yukarıda sayılan bu olumsuz etkileri, sermaye birikimi ile tasarruf-

lar arasında, tasarruflarla yatırımların arasında olduğu gibi direk bir ilişki olduğundan aynı şekilde sermaye birikimine de yansiyacaktır.

Kısaca, ekonomik kalkınma kişi başına gelir ile ölçüldüğünden gelir vergileri ile büyüme arasında (sermaye birikimine etkileri bakımından) yakın bir ilişki olduğu görülmektedir. Bununla birlikte ekonomik büyüme ile gelir vergileri arasında güçlü bir ilişki olmadığı anlaşılmaktadır (Bu ilişki katsayının % 5 anlamlılık düzeyinde 0.26'dır.) (Tanzi, 1990, s. 13). Bütün vergilerde olduğu gibi gelir vergisi de yansımaya göre sermaye birikimini etkileyecektir. Eğer gelir vergisi yansıtılabilen bir vergi ise, o zaman sermaye birikimini etkilemesi pek olumsuz olmayacaktır. Yansıtılmayan bir vergi durumuna düşmesi durumunda ise sermaye birikimini olumsuz şekilde etkileyecektir.

3.2. Kurumlar Vergisinin Etkisi

Gelir vergisi, gerçek kişilerin yıllık safi gelirleri üzerinden alınırken, kurumlar vergisi kurumların safi kazançları üzerinden alınmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde, kurum kazançlarının emek gelirlerine göre bazı avantajlarından dolayı, genellikle daha fazla vergilendirilmesi gerektiği savunulmuştur. Savunulan bu avantajları kısaca belirtmek gerekirse, şöyledir;

Birinci avantaj; kurumlar vergisi mükellefi olan sermaye şirketleri daha verimli ve kolay vergileme kaynağı oluştururlar. Bu şirketlerin sayılarının az olması, düzenli işletme ve muhasebe yöntemlerine de sahip olmaları bir avantajdır. Üstelik, toplumda sermaye şirketlerinin vergilendirilmesi daha az tepki doğuracağından ve bu durumda kurumlar vergisi vergi tahsilatını kolaylaştırdığından GÖÜ'de tercih edilen bir vergi olmaktadır (Uluatam, 1997, s. 351).

İkinci avantaj; günümüz toplumları, sermayenin sağladığı gelirleri emek gelirlerine oranla, genellikle daha az sempati ile karşılarlar. Sermaye gelirlerinin daha büyük miktarlara ulaşması nedeniyle, bunlardan daha fazla vergi alınmasını toplumun çoğunluğu tarafından benimsenmektedir (Şener, 1996, s. 251).

Üçüncü avantaj olarak ise; kurumların kendilerini meydana getiren ortaklarından ayrı bağımsız bir varlığı ve hukuki kişiliği vardır. Böyle olması durumunda kurumla birlikte, kurumu oluşturan ortaklar da vergilendirilmekle daha fazla vergi geliri elde edilmiş olacaktır. Bununla beraber, kurumun vergilendirilmesi neticesinde toplumdaki siyasi ve ekonomik yansımalar az olacaktır (Nadaroğlu, 1996, s. 346).

Bir diğer, avantajlı durum da; kısa dönemde kurumlar vergisinin

marjinal geliri ve marjinal maliyeti azalttığıdır. Ürün satışlarının bir kısmı vergiye gittiğinden marjinal gelir azalacaktır. Yine, ek bir birim üretmenin marjinal maliyeti, vergi maliyetini azaltacağından kurumlar vergisi oranı da azalmış olacaktır. Dolayısıyla kısa dönemde bu vergilerin üretim kararları üzerinde etkisi yoktur denilebilir (Batirel, 1990, s. 151).

Avantajlı olarak görülen ve uygulamaya konulacak bu şekildeki kurumlar vergisi, gelişmekte olan ülkelerde sermaye birikimini olumsuz şekilde etkileyecektir. Çünkü, adı geçen ülkelerde zaten az olan bu şirketlerin sermayeleri vergilerle sınırlandırıldığında ve alınan gelirler kamu kesimi tarafından yeni yatırımlara dönüştürülmediği zaman, yeni sermaye birikimi sağlanamayacaktır. Bu durum önlenmesi ve gelişmekte olan ülkeler için hayati önem taşıyan sermaye birikiminin sağlanabilmesi açısından kurumların daha az vergilendirilmesi biçiminde uygulamalar yapılmalıdır. Böylece, küçük tasarrufların şirketler bünyesinde toplanmasını ve sermaye piyasasını geliştirerek, tasarrufların kolayca yatırımlara kanallize edilmesi sağlanmış olacaktır. Yine geri kalmış bölgelerin ve gelişmesi istenen sektörlerin teşvik edilmesi, bunlara uygulanan kurum vergilerindeki indirimlerle olacaktır (Şener, 1996, s. 251).

İşte, gelişmekte olan ülkelerde

kurumlar vergisindeki bu tür uygulamalarla, sermaye şirketlerinin mevcut birikimlerinin azaltılmaması suretiyle tasarruflarının yeni yatırımlara dönüştürülmesi durumunda sermaye birikimine katkıları sağlanmış olacaktır. Bu yüzden gelişmekte olan ülkelerde, kurumları vergilendirmede dikkati çeken diğer bir yön de, sermaye birikiminin sağlanması ile birlikte ekonomik kalkınmaya büyük ölçüde katkısı olmayan, kârın tamamını veya büyük bir kısmını kendi ülkesine transfer eden yabancı işletmelerin vergilendirilmesi durumudur. Yabancı işletmeler, gelişmekte olan ülkelerde elde ettikleri kârların tamamını veya büyük bir kısmını dışarıya aktarıyorsa, kurumlar vergisi bu aktarmayı cezalandırmalıdır. Kurumlar vergisi yurt dışına transfer edilen bölüme daha yüksek, oto finansmana ayrılan bölüme ise daha düşük oranda uygulanmalıdır. Bu durum kısa vadede tasarrufları artırıcı, uzun dönemde ise yurt dışına kaynak transferini önleyici etki yapmaktadır (Nemli, 1979, s. 134).

Kurumlar vergisi, gelişmekte olan ülkelerde genellikle yüksek oranda uygulanmaktadır (Bulutoğlu, 1962, s. 199). Bu yüzden, yüksek oranlı bir kurumlar vergisi, hisse senetlerinin küçük tasarruf sahipleri için çekiciliğini yitirmesine neden olabileceği gibi, küçük ve rizikolu işletmelerin gelişmesinde geniş öl-

çüde payı olan dağıtılmayan kârlar üzerinde de olumsuz etkiler yapacaktır. Bu durum gelişmekte olan ülkelerde sermaye birikimini oluşumunu geciktirecektir (Nemli, 1979, s. 133).

Yukarıdaki açıklamalara bağlı olarak, kurumlar vergisinde kurum kazançlarından alınan vergiler doğrudan doğruya tasarrufları etkileyecektir. Buna bağlı olarak kurum tasarruflarının olumsuz yönde etkilenmesi yatırımların sınırlı kalmasına yol açabilir. Sermaye şirketlerinde ortakların taşıdığı sınırlı sorumluluklar ve bu şirketlerin sermaye piyasasına kolaylıkla açılabilmesi gibi ayrıcalıklar, ekonomide oluşmuş küçük tasarrufları toplanarak kurumlar aracılığıyla yatırımlara yönlendirilmesinde önemli rol oynamaktadır. Kurumlar vergisinde sermaye şirketi şeklindeki teşebbüslerde sermayenin marjinal verimliliğini azaltarak, şirketlerin daha az yatırım yapmasına sebep olacaktır. Hatta mevcut şirketlerin bir kısmının şahıs şirketlerine dönüşerek ek vergi yükünden kurtulmak istemeleri sonucunu doğurur. Bununla beraber sermaye ve şahıs şirketleri arasındaki bu sermaye akımı, zamanla şirketler kesiminde sermayenin marjinal verimliliğini yükselteceğinden belirli bir süre sonra marjinal verimlilik eşitlenecektir (Uluatam, 1997, ss. 353–355).

4. Sonuç

Vergiler genellikle özelliği itibarıyla ekonomik gelişme ve kalkınma üzerinde de etkili olmaktadır. Çünkü, vergiler netice itibarıyla geliri azaltacağından tasarruf hacminin küçülmesine neden olacaktır. Tasarruf hacminde meydana gelecek bu azalmanın sermaye birikimi ve yatırımlar üzerindeki olumsuz etkisi, elbette ki ekonomik gelişme ve kalkınma hızının planda öngörülen hedefe varmasını etkileyecektir. Çünkü bu koşullar altında özel kesim, hedef olarak belirledikleri yatırımları zamanında gerçekleştiremeyeceklerdir. Bu durumda vergi oranlarının belirlenmesinde tasarruf ve sermaye birikimini en az etkileyecek yöntemlerin kullanılmasına dikkat etmek gerekecektir. Ancak, mali amaçların gerçekleştirilmesi için zorunlu olan optimum koşulları ile kalkınmanın gerçekleşmesi için zorunlu olan optimum koşulları bağdaştırmak özellikle kısa dönemde hemen hemen imkânsızdır.

Gelir vergisi kişilerin, ekonomik gelişmenin finansmanına ödeme güçlerine göre uygun bir şekilde katılmalarını sağlamaya en elverişli bir vergi olmakla beraber, gelişmekte olan ülkelerde etkin bir uygulama bakımından büyük bir şans ve potansiyele sahip değildir. Bu ülkelerde, ilk aşamada gelir vergisi geniş bir gelir esnekliğine sahip olduğundan genellikle uygulamada başarılı

olunamamaktadır. Ancak, başarılı olduğu takdirde, kapsam ve verim bakımından kalkınmaya paralel bir gelişme göstereceğinden yatırımların finansmanında bu kaynaktan yararlanılabilir. Bu şekilde de gelişmekte olan ülkelerin ekonomik gelişmesinde esas olan sermaye birikiminin oluşumu gerçekleştirilebilir.

Ancak, bu ülkelerde gelir vergileri, gelişmiş ülkelerde olduğu kadar artan oranlı olmadığı gibi oldukça fazla muafiyet ve istisna hükümleri de taşırlar. Sermaye birikiminin oluşmasında gelir vergisinin, güvenilir bir finansman kaynağı olabilmesi için ekonomik ve politik sınırlarının belirlenip etkilerinin bilinmesi gerekir. Gelişmekte olan ülkelere gelir vergisinin sermaye birikimine olumlu etkisi, bu vergilerin yatırımlara dönüştürülmesi ile mümkündür. Bunun yapılabilmesi için de, gelir vergisinin yatırımlara olumsuz etkisini riskli yatırım alanlarına yönelerek azaltabiliriz. Şöyle ki; Kurumlar vergisinin gelişmekte olan ülkelere, sermaye birikimini olumsuz yönde etkileyebileceği yönünde çeşitli görüşler belirtilmiştir. Bu durum, vergi oranlarının yüksek olması durumunda söz konusudur. Uygulanacak vergi oranlarının mükelleflerin vergiden kaçınmasına neden olmayacak düzeyde olması durumunda, sermaye birikiminin sağlanmasında etkili bir vergidir di-

yebiliriz. Yeni vergi yasası ile vergi oranlarının biraz olsun aşağıya çekilmesi sermaye birikimi açısından olumlu sonuçlar verecektir diye beklenmektedir. Hatta sermaye şirketlerinde, kârın dağıtılmaması durumunda % 30 stopajın kesilmemesi sermaye birikimi açısından olumlu bir uygulamadır denilebilir. Çünkü, bu şekilde sermayesi artan şirket yeni yatırımlar ile sermaye birikim hızına olumlu katkıda bulunacaktır.

Kaynakça

- BATIREL, Ö. F., 1990, *Kamu Maliyesi Teorisine Giriş*, 3. Baskı, Marmara Ün. Yayın No: 492, İ.İ.B.F. Yayın No: 388, İstanbul.
- BULUTOĞLU, K., 1962, *Vergi Politikası*, İ.Ü. İktisat Fakültesi Yayın No: 130, Sermet Matbaası, İstanbul.
- NADAROĞLU, H., 1996, *Kamu Maliyesi Teorisi*, Gözden Geçirilmiş ve Düzeltilmiş 9. Baskı, Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş., İstanbul.
- NEMLİ, A., 1979, *Gelişmekte Olan Ülkelerin Vergi Politikası*, İstanbul Ün. İktisat Fakültesi Yayın No: 443, İstanbul.
- ŞENER, O., 1996, *Kamu Ekonomisi*, 5. Baskı, Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş., İstanbul.
- TANZİ, V., 1990, "Quantitative Characteristics of the Tax Systems of Developing Countries" Ed.: Richard M. Bird and Oliver Oldman. *Taxation In Developing Countries*. The Johns Hopkins University Press, (Baltimore and London), ss. 8-21.
- TURHAN, S., 1998, *Vergi Teorisi ve Politikası*, Gözden Geçirilmiş ve Genişletilmiş 6. Baskı, Filiz Kitabevi, İstanbul.
- ULUATAM, Ö., 1997, *Kamu Maliyesi*, Genişletilmiş 5. Baskı. İmaj Yayınevi, Ankara. 4369 Sayılı Yeni Vergi Yasası.

Görüşler

Yrd. Doç. Dr. NEVZAT TETİK

İnönü Üniversitesi, İ.İ.B.F. İşletme Bölümü Öğretim Görevlisi

Türkiye’de Sosyal Güvenlik Kurumları ve Sermaye Piyasasındaki Etkinlikleri

1 – GİRİŞ

Sosyal güvenlik tedbirleri, günümüzde dünya devletlerinin anayasalarında devletin en başta gelen ve vazgeçilmez görevleri arasında yer almaktadır. Ülkemizde de sosyal güvenlik tedbirlerini mevcut kurumsal yapısıyla yerine getiren Sosyal Güvenlik Kurumları, mali sistem içerisinde faaliyet göstermektedir.

Öte yandan, bütün dünyada çağdaş mali sistem içerisinde, kendilerine has sistemlerinin yaygınlaşmasına paralel olarak gittikçe artma eğilimi gösteren fon birikimleri, söz

konusu kurumları sermaye piyasasının en önemli aracı kurumları haline getirmiştir.⁽¹⁾

Dünyada gözlenen bu gelişmelere karşın, ülkemizde faaliyet gösteren Sosyal Güvenlik Kurumları, iflasın eşiğine gelecek derecede karamsar bir tablo çizmektedir. Sözelimi, yatırımlara tahsis edilebilecek tutarda fon kaynağı emen Sosyal Güvenlik Kurumlarının 1998 yılı açığını kapatmak için bütçeden aktarılan tutar, 1.4 katrilyon liradır. Türkiye’de gözlenen bu karamsar tablonun temelde iki nedeni vardır.⁽²⁾

1- Primlerin sağlıklı tahsil edilememesi,

2- Fonların rasyonel yatırımlara kanalize edilememesi.

Bu bağlamda, ülkemizde Sosyal Güvenlik Kurumlarının içerisinde buldukları çok yelpazeli sorunlar deskrip bir tarzda irdelenecek, özünde söz konusu kurumların ekonomik kalkınmamızın dinamizmini teşkil eden sermaye piyasasında, daha etkin ve sağlıklı bir rol alması için çözüm önerileri geliştirilmeye çalışılacaktır.

2- Türkiye Faaliyet Gösteren Sosyal Güvenlik Kurumları ve Genel Yapısı

Gelecekte karşılaşılabilecek bir takım riskler ve doğacak ihtiyaçlar, bireysel tasarruflarla tek başına yeterli ölçüde karşılanamadığı için, müşterek tasarruf sandıkları ve sigortacılık işletmeleri ortaya çıkmış, bu kurumların da yeterli olmaması sonucunda devletin de yönetsel ve

finansal katkılarıyla, Sosyal Güvenlik Kurumları doğmuştur⁽³⁾.

20. yüzyıldan itibaren Avrupa'dan başlayarak tüm dünya ülkelerinde yasalarla düzenlenmiş⁽⁴⁾ olan söz konusu kurumlar, sistemin özü ile müesseseseleşmiş bir tasarruftur.⁽⁵⁾

Ülkemizde sosyal güvenlik tedbirlerinin, yasalarla düzenlenmesi Cumhuriyet dönemlerinde başlanılmış ve esaslı olarak yayılmaya 2. Dünya Savaşı izleyen yıllarda geçmiştir.⁽⁶⁾

Halen ülkemizde sosyal güvenlik uygulaması, çalışma statüleri itibarıyla üç büyük kurum tarafından yerine getirilmektedir.⁽⁷⁾

1- T.C. Emekli Sandığı,

2- Sosyal Sigortalar Kurumu (SSK),

3- Bağ-Kur.

Öte yandan, ordu kesimine ait ek güvenlik imkanlarını sağlayan Ordu Yardımlaşma Kurumu (OYAK) ile bazı banka ve sigorta şirketlerine

Tablo 1
Sosyal Güvenlik Kurumlarında Prim Oranları

Kurumun Adı	Sigortalı Prim Oranı (%)	İşveren Prim Oranı (%)	Toplam (%)
T.C. Emekli Sandığı	15	20	35
Sosyal Sigortalar	14	19,5 - 27	33,5 - 41
Bağ-Kur	32	-	32

Kaynak: Ç.S.G. Bakanlığı, a.g.e., s. 119.

ait özel emekli sandıkları kurumları da aynı gruba dahil edilebilir.⁽⁸⁾

Sosyal Güvenlik Kurumlarının temel finans kaynağı, aşağıda tabloda görüleceği üzere değişik oranlardan oluşan primlerden oluşmaktadır.

Söz konusu primlerin, emeklilere tahsisinde kanunen kapitilasyon sistemi, yani sigortalının ödediği primlerin biriktirilerek emeklilik sonunda emekliliği finansa eden sistem öngörülmüşken⁽⁹⁾, fonların işletilmesinden çıkan sorunlar nedeni ile, bir önceki nesilin gelen nesili finanse ettiği dağıtım sistemi uygulanmaktadır⁽¹⁰⁾.

Bugün ülkemizde, çalışabilir, durumdaki 23-24 milyon kişiden sadece 9 milyon kişinin yararlandığı⁽¹¹⁾ bununla birlikte, uzmanların yaptığı tespitlere göre; ülkemizde yaklaşık 4-5 milyon insanın kayıtlı işi istihdam⁽¹²⁾ edildiği dikkate alınırsa Sosyal Güvenlik Kurumlarımızın mevcut yapısıyla fevkalade bir finansman sıkıntısı içersinde olduğu görülecektir.

3– Dünyada ve Türkiye’de Sosyal Güvenlik Kurumlarının Sermaye Piyasasındaki Etkinlikleri

Sosyal Güvenlik Kurumlarının temel amacı, ekonomi için fon temin etmek değil, sosyal güvenliğin sağlanmasına yönelik hizmetleri finanse etmektir. Bununla birlikte,

söz konusu kurumların sahip oldukları oldukça yüksek fon miktarını yatırıma dönüştürme fonksiyonu nedeniyle, finansal aracı kurum olarak sermaye piyasasında etkin olarak yer almasına imkan tanımaktadır.⁽¹³⁾

3.1. Dünyada Sosyal Güvenlik Kurumlarının Sermaye Piyasasındaki Etkinlikleri

Sosyal Güvenlik Kurumlarının sermaye piyasalarıyla ilgili olarak ele alınabilecek önemli bir tarafı, bu kurumlarda biriken fonların özel tasarruflar üzerindeki etkisidir. Sosyal güvenlik fonlarının özel tasarruflarda azalmaya neden olacağı, dolayısıyla sermaye birikimi için yardımcı olmayacağı görüşü, özellikle gelişmekte olan ülkeler için geçerli değildir. Çünkü bu ülkelerde milli gelir ve ücretler düşük olduğundan, yükümlüler tarafından ödenecek primler tüketimi kısıcıcı bir etki oluşturmaktadır. Böylece, kişisel tasarruf imkanları kısıtlı olan bu ülkelerde fon oluşturmayı sağlayan Sosyal Güvenlik kurumları, zorunlu tasarruf etkisi yapacağından, toplam tasarruflarda bir artış görülecektir.⁽¹⁴⁾ Diğer taraftan, sermaye piyasaları yeterince gelişmemiş ülkelerde ise, sosyal güvenlik fonları ekonomik kalkınma için önemli bir kaynak olarak kullanılabilir.⁽¹⁵⁾

Sosyal Güvenlik Kurumlarının programları, özellikle biriken fonların yatırımlara dönüştürülmesi, ay-

rıntılı düzenleme ve kurullarla disiplin edilmiştir. Düzenlemelerin bir kısmı fonlarla ilgili olarak rasyoneliği sağlayıcı unsurlar olmakla birlikte, düzenlemelerin çoğu yatırım alanları ve seçenekleriyle ilgili sınırlamalar getirmektedir. Bu nedenle, Sosyal Güvenlik Kurumları plasmanları büyük ölçüde devlet ve mahalli idarelerin çıkardığı menkul kıymetlere tahsis etmektedirler. Fonların bu şekilde değerlendirilmesi, devletin bono ihraç etmek suretiyle fonları ödünç alması tarzındadır. Ayrıca devlet, cari faiz oranı üzerinden faiz yükü altına da girmektedir. Şu halde, devlet tahvillerinin tabi olduğu statüye aynen sahip bir borç alacak ilişkisi gerçekleşmiş olmaktadır.

Devletin, Sosyal Güvenlik Kurumuna borçlanması şeklindeki bir plasmada ise, sağlık veya güvenli oluşu, oluşturulan fonlara değil hükümetlerin gelecekte gerekli

kaynağı vergileme yoluyla bulabilme gücünde yatmaktadır⁽¹⁶⁾. Bununla birlikte, bu tür bir yaklaşımın giderek terk edildiği ve oluşan fonların şirketler tarafından çıkarılan menkul kıymetlere de yatırıldığını belirtmemiz gerekir. Sözgelimi, ABD'de kamu emeklilik fonlarının büyük bir kısmı, şirket tahvilleri ve hisse senetlerine yatırılmaktadır. Satın alınan tahvillerin büyük çoğunluğu ise sermaye piyasalarından alınmakta, özel plasman yoluna ise önemli ölçüde başvurulmaktadır⁽¹⁷⁾.

Öte yandan, Sosyal Güvenlik Kurumlarının sigortalılara bağlayacağı emekli aylıkları, emeklilik tarihindeki maaş veya ücret düzeyi ile yakından ilişkili olduğundan, söz konusu kurumlar fiyatlar genel seviyesindeki yükselmelerden büyük ölçüde etkilenirler. Bu açıdan, fonların değerlendirilmesinde veya yatırımlarında, fiyat düzeyi riskini de

Tablo 2
Sosyal Güvenlik Kurumlarının Mali Yatırımları (Milyar TL)

Sosyal Güvenlik Kurumları	Yatırım Sahaları		
	Mevduat	Tahviller	Hisse Senetleri
T.C. Emekli Sandığı	775,2	2,9	16,4
Sosyal Sigortalar	2923,8	596,5	-
Bağ-Kur	128,8	9,6	-

Kaynak: SSK, Bağ-kur Faaliyet Raporları, 1991 ve Emekli Sandığı Aylık Bültenleri, Ankara; 1991'den Yararlanılarak Hazırlanmıştır.

hesaba katan Sosyal Güvenlik Kurumlarının, hisse senedi yatırımlarına tahvillerden daha fazla ağırlık verildiği gözlenmektedir⁽¹⁹⁾.

3.2. Türkiye'de Sosyal Güvenlik Kurumlarının Sermaye Piyasasındaki Etkinliği ve Genel Bir Değerlendirilmesi

Ülkemizde Sosyal Güvenlik Kurumlarının içerisinde buldukları ve temelde prim tahsilatının sağlıklı yapılamayışı ve kayıt dışı istihdama dayanan, gelir-gider dengesizliğinin oluşturduğu finansman darboğazı sıkıntısı bütün kamuoyunda görülmektedir.

Bu çerçevede, ülkemizde "Sosyal Güvenlik Reformu" başlığı altında, söz konusu kurumların rehabilitasyonu için, ivedilikle bir takım palyatif ve radikal kararlar alınmaktadır. Alınan kararların isabetli alınıp alınmadığını zaman gösterecektir.

Yapılan düzenlemeler ışığında, Sosyal Güvenlik Kurumlarının daha etkin ve verimli faaliyet gösterebilmesi açısından, sermaye piyasasındaki aracılık fonksiyonunun göz ardı edilmeyerek gerekli düzenlemelerin yapılması kanaatindeyim. Böylelikle, Sosyal Güvenlik Kurumlarının mevcut fonları dahi, daha rasyonel ve kârlı değerlendirilebileceği gibi ülke kalkınmasında da etkili rol oynayabilecektir.

Ülkemizde söz konusu kurumların, mevcut uygulamalarını analiz ettiğimizde, toplanan fonların zorunlu karşılıklar dışındaki kısımların çeşitli şekillerde kullanıldıkları görülmür. Bunlar genellikle:⁽¹⁹⁾

- Bankalara mevduat olarak,
- Devlet ve kamu kuruluşları tahvillerine yatırarak,
- Taşınmaz mal yatırımlarına tahsis edilerek,
- Üyelerine konut ve işyeri kredisi olarak.

Dağıtılmakta ve kullanılmaktadır. Giderler ise büyük ölçüde sigortalılara ve emeklilere yapılan ödemeler ve sunulan hizmetlerden oluşmaktadır.

Gelir ve gider arasındaki oluşan farkın genel olarak değerlendirilmesine baktığımızda, aşağıdaki tabloda görüleceği üzere; plasmanların büyük çoğunluğu mevduat ve kısmen tahvil yatırımlarında yoğunlaştığı tespit edilmektedir. Emekli sandığının portföyünde bulunan hisse senedi yatırımları ise yok denecek kadar az olup, bunların hepsi iştirak niteliğindedir.

Halbuki, Sosyal Güvenlik Kurumlarının ülkemizde, kısmen de olsa düzenli fon oluşturmaları ve aktüryal hesaplarına dayanarak fon akım tablosunun matematiksel kesinliğine yakın düzenlenebilme imkanı vermesi nedeniyle, biriken fonların daha uzun vadeli plasmanlar

da kullanılması rasyonel hareketin gereğidir.⁽²⁰⁾

Diğer taraftan, vadesiz mevduatta tutulan fonlar pek fazla gelir sağlamamakta, özellikle düşük faiz ve enflasyon karşısında erezyona uğrayarak erimekte, dolayısıyla toplam fonların büyük bir kısmı yatırımlara kanalize eilememekte veya reel yatırımlara dönüştürülmeyip atıl kalmaktadır.

Gelişmiş Pazar ekonomilerinin en önemli alıcıları, birer kurumsal yatırımcı olarak Sosyal Güvenlik Kurumlarıdır. Türkiye'de mevcut kanunları incelediğimizde; söz konusu kurumlara, topladıkları fonları yatırım alanlarına yönlendirilmesinde pek insiyatif tanımamakta, politikaları kanunlarla düzenlenmektedir. Getirilen sınırlamalara bakıldığında ise, toplanan fonların özel kesime değil, büyük ölçüde kamu kesiminin finansmanına yöneltildiği dikkat çekmektedir. Bunun doğal sonucu olarak, plasmanların temelde devlet bankalarında mevduat ve kamu sektörü menkul varlıklarına yatırım şeklinde değerlendirildiği gözlenmektedir.⁽²¹⁾

Türkiye gelişmekte olan bir ülkedir. Bu açıdan bakıldığında, zorunlu olarak kalkınma için yurt içi tasarrufların artırılarak, reel yatırımlarda kullanılması gerekir. Sosyal Güvenlik Kurumlarında toplanan fonlar da dolaylı olarak yapılan tasarruflar niteliğindedir. Söz konusu fonların, büyük bir meblağı teşkil

ettiği düşünülürse, bunların reel yatırımlara aktarılmasının fevkaalede önemi daha çok ortaya çıkacaktır.

Birer sosyal tasarruf kurumu sayılan Sosyal Güvenlik Kurumlarının, oluşturdukları fonları, kısmen veya bütün olarak sermaye piyasalarına aktarılmasının önemi ortadadır. Diğer taraftan, bu fonların sermaye piyasası kanalı ile yatırımlara kanalize edilememesi de bir gerçektir. Bununla birlikte, 3794 sayılı sermaye Piyasası Kanunu ile Sosyal Güvenlik Kurumlarının yatırım fonları kurabileceğine dair yasa çıkmıştır, ancak bu yeterli değildir. Çünkü, söz konusu kurumlar kamu oyunda tam bir güven motifi oluşturamamışlardır. Şu halde, Sosyal Güvenlik Kurumlarının sermaye piyasasında aktif bir rol alabilmesi için devletin desteği ve teminatları olması zoruridir.

4- Sonuç

Ülkemiz SSK, Emekli Sandığı ve Bağ-Kur olmak üzere üç büyük Sosyal Güvenlik Kurumu; çalışanlara emeklilik dönemlerinde ve çalışma yaşamları boyunca sosyal güvenliklerini sağlamak amacıyla kurulmuşlardır. Ancak, yıllar boyu izlenen yanlış siyasal, sosyal ve ekonomik politikalar; ve mali varlıkların hatalı yönetimleri sebebiyle, söz konusu kurumlar iflasın eşiğine getirilmiştir.

Bugün Sosyal Güvenlik Kurumları, önemli ölçüde primleri tam sağlıklı tahsil edememekle birlikte, elde

edilen fonları da rasyonel bir biçimde reel yatırımlara yönelmemektedir. Öte yandan, mevcut kanunların pek insiyatif tanınmaması ve politikaların kanunlarla düzenlenmesi sonucu oluşan politik yaklaşımlar ve yönetim hatalarıyla söz konusu kurumlar fonksiyonlarını yerine getirmemektedir.

Ülkemiz gelişmekte olan bir ülkedir. Ülkelerin kalkınmasının dinamizmini teşkil eden unsurlardan birisi de sermaye piyasalarıdır. Bu açıdan bakıldığında, yurt içi tasarrufların artırılarak, reel yatırımlarda kullanılması zorunludur. Sosyal Güvenlik Kurumlarında toplanan fonlar dolaylı olarak yapılan tasarruf niteliğindedir. Söz konusu fonların, büyük bir meblağı oluşturduğu düşünülürse bunların reel yatırımlara aktarılması; hem Sosyal Güvenlik Kurumları hem de ülke kalkınması için ne kadar rasyonel bir davranış olacağı açıktır.

Bu çerçevede, yapılacak yasal düzenlemelerin tasarruf kurumu niteliğinde olan söz konusu kurumların oluşturdukları fonları, kısmen veya tamamen sermaye piyasasına aktarılmasını gerçekleştirecek tarzda yapılması Sosyal Güvenlik Kurumlarının ve ülke kalkınmasının geleceği açısından zorunludur.

Öte yandan, 3794 sayılı SPK ile söz konusu kurumlara yatırım fonu kurma yetkisi verilmiştir. Ancak, bu kurumlar kamu oyunda henüz tam bir güven motifi oluştura-

madıklarından ve alt yapıları sağlıklı bir biçimde organize edilmediklerinden dolayı, devletin yeni düzenlemelere giderek, amaca hizmet edecek normları yürürlüğe geçirmesi yerinde bir uygulama olacaktır.

DİPNOTLARI

1- Faik Dündar Birol, Sosyal Güvenlik Araçlarının Makro Ekonomik Etkileri, Ankara: İ.T.İ.A. Yayını No: 76, 1976, s. 27.

2- Mesut Yılmaz, "Vergi Reformu ve Sosyal Güvenlik Reformu", Yaklaşım, Yıl: 6, Sayı: 68, (Ağustos - 1998), s. 11.

3- Demirkan Uçar, Sermaye Piyasaları ve Türkiye'deki Uygulamaları, Ankara: Maliye Bakanlığı Tetkik Kurulu Yayını, 1981, s. 70.

4- Gürbüz Ersan, Türkiye'de Sosyal Güvenlik, İstanbul: Türk Dünyası Araştırmaları Vakfı Yayını, No: 30, 1987, s. 7.

5- Ahmet Kılıçbay, Her Yönüyle Enflasyon, İstanbul: Boğaziçi Yayınları, 1991, s. 127.

6- Ersan, a.g.e., s. 1.

7- Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı, "Sosyal Güvenlik Kavramı ve Kapsamı", Çalışma ve Sosyal Güvenlik Dergisi, Yıl 2, Sayı 2, (Ocak, Mart-1999), s. 122.

8- Özcan Ertuna, Finansal Kurumlar, İstanbul: Teori Yayınları, 1986, s. 103.

9- Nihat Matkap, "Sosyal Güvenlikte Sorun Kayıtdışı İstihdam",

Bilanço, Yıl 6, Sayı 48, (Ağustos - 1999), s. 5.

10- Ç.S.G. Bakanlığı, a.g.e., s. 125.

11- Mehmet Korkusuz, "Sosyal Güvenlik Tasarısı Üzerine", Yaklaşım, Yıl 7, Sayı: 80, (Ağustos-1999), s. 63.

12- Matkap, a.g.e., s. 5.

13- Tuncay, Artun, "Türk Mali Sistemi Üzerine Gözlemler ve İMKB'nın Sorunları", İktisad, İşletme ve Finans, Yıl 12, Sayı 130, (Ocak-1997), s. 8.

14- Birol, a.g.e., s. 527-528.

15- Ekrem Yıldız, "Finansal Kurumların Sermaye Piyasalarındaki Fonksiyonları ve Gelişime Katkısı", (Basılmamış Doktora Tezi, Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 1985), s. 85.

16- J. Henry Richardson, İktisadi ve Mali Yönüyle Sosyal Güvenlik, Çeviren Turan Yazgan, İstanbul, İ. Ü. Yayını, No. 1524, 1970, s. 69.

17- Ronald Robinson and Wrihgtzman Dwayne, Financial Markets The Accumulation and allocation of wealth, New York: Mc Graw-Hill Book company, 1974, s. 54.

18- Dougla, Gustafson, "Promoting Broder Ownership of Private Securities in The Low Income Countries", Development Finance Companies Aspects of Policy and Operation, Baltimore: Ed. By William Diamend, The Johns Hopkins Press, 1978, s. 104.

19- Servet Eyüpgiller, Banka ve Mali Kuruluşlar, Ankara: Yargı Yayın Evi, 1988, s. 65-66

20- Koray Raşol, Türkiye Ekonomisi, İzmir: Anadolu Matbaası, 1993, s. 35.

21- Ekrem Yıldız, Türk Sermaye Pazarları ve Aracılık Hizmetleri, Erzurum: Atatürk Üniversitesi İİBF, Fındıklıoğlu Araştırma Merkezi Yayınları No. 161, 1990, s. 20.



1989-1998... EFES PİLSEN VE SANAT...

1989 Herbie Mann (Konser) Jose Feliciano (Konser) **1990** Efes Pilsen Blues Festival I, Lezginka Halk Dansları Topuluğu (Gösteri) İstanbul Film Festivali (Çeşitli Sponsorluklar) **1991** Efes Pilsen Blues Festival II, İstanbul Film Festivali (Çeşitli Sponsorluklar) **1992** Efes Pilsen Blues Festival III, Olympia Brass Band (Konser) Evita (Müzikal) **1993** Efes Pilsen Blues Festival IV, Gizli Oturum (Oyun, İstanbul Devlet Tiyatrosu) İstanbul Film Festivali (Çeşitli Sponsorluklar) **1994** Efes Pilsen Blues Festival V, İstanbul Annendir Çocuğum (Sinema Filmi) Antigone (Oyun Yunus Emre Kültür Merkezi) Nikah Kağıdı (Oyun, Yunus Emre Kültür Merkezi) Swingle Singers (Konser), Kız Kulesi Aşıkları (Sinema Filmi) Çözümler (Sinema Filmi) İstanbul Film Festivali (Çeşitli Sponsorluklar) **1995-1996** Efes Pilsen Blues Festival VI, Bir Kadının Anatomisi (Sinema Filmi) Yerçekimli Aşklar (Sinema Filmi) Aşk Üzerine Söylenmemiş Her Şey (Sinema Filmi) Noel Baba ve Karun Hazinesi (Sinema Filmi) Bir Erkeğin Anatomisi (Sinema Filmi) Bir Şehir, Bir İnsan (Sinema Filmi) Mektup (Sinema Filmi) Akrebin Yolculuğu (Sinema Filmi) Yoluma Giderken (Sinema Filmi) Glub Glub (Oyun, Yllana Komedi Grubu) Viktor Pikaizen-Ahmet Kanneci (Konser) Seneye Bugün (Oyun, Tiyatro İstanbul) Nereye Kadar (Oyun, Tiyatro İstanbul) Çetin Ceviz (Oyun, Tiyatro İstanbul) Eskimeyen Oyun (Oyun, Tiyatro İstanbul) Aktör Kean (Oyun, Tiyatro İstanbul) Avusturya-Macaristan Haydn Orkestrası/İdil Biret (Konser) Çöplük (Oyun, Tiyatro Studyosu) Matmazel Julie (Oyun, TOBAV) Hadi Öldürsene Canikom (Oyun, İstanbul Devlet Tiyatrosu) Olmayan Kadın (Oyun, İstanbul Devlet Tiyatrosu) Yeşil Papağan Ltd. (Oyun, İstanbul Devlet Tiyatrosu) Bina (Oyun, İstanbul Devlet Tiyatrosu) İlk Kadın (Oyun, İstanbul Devlet Tiyatrosu) Götgel Dolap (Oyun, İstanbul Devlet Tiyatrosu) Maymun Davası (Oyun, İstanbul Devlet Tiyatrosu) IV. Murat (Oyun, İstanbul Devlet Tiyatrosu) Kıyamet Sularında (Oyun, İstanbul Devlet Tiyatrosu) Kamyon (Oyun, İstanbul Devlet Tiyatrosu) İçerdekiler (Oyun, İstanbul Devlet Tiyatrosu) Yaşar Ne Yaşar Ne Yaşamaz (Oyun, İstanbul Devlet Tiyatrosu) Giydirici (Oyun, İstanbul Devlet Tiyatrosu) Abdülcanbaz (Oyun, İstanbul Devlet Tiyatrosu) Kardeş Sofrası (Oyun, AST) Bir Ceza Avukatının Anıları (Oyun, AST) Histeri (Oyun, Tiyatro Studyosu) İnadına Yaşamak (Oyun, AST) **1996-1997** Efes Pilsen Blues Festival VII, Otobüs (Oyun, AST) Oscar (Oyun, Tiyatrokare) Şaka Şaka (Oyun, Ali Poyrazoğlu Tiyatrosu) Kadınlardan Konuşalım (Oyun, İstanbul Devlet Tiyatrosu) 8 Kadın (Oyun, İstanbul Devlet Tiyatrosu) Babaannem Yüz Yaşında (Oyun, İstanbul Devlet Tiyatrosu) Orkestra (Oyun, İstanbul Devlet Tiyatrosu) Küheylan (Oyun, Hadi Çaman Yeditepe Oyuncuları) Kadı (Oyun, İstanbul Devlet Tiyatrosu) Yeni Baştan (Oyun, Tiyatro İstanbul) Hizmetçiler (Oyun, Tiyatro Oyunevi) Nihavend Mucize (Sinema Filmi) **1997-1998** Efes Pilsen Blues Festival VIII, Akrep (Oyun, AST) Sanat (Oyun, Tiyatro İstanbul) Eski Çamlar Bardak Oldu (Oyun, Ali Poyrazoğlu Tiyatrosu) Tosca (Opera, Devlet Opera ve Balesi) Yosma (Oyun, Dostlar Tiyatrosu) Söyleyeceklerim Var (Oyun, Gülriş Surun Tiyatrosu) Sen Beni Sevmiyorsun (Oyun, Yeditepe Oyuncuları) Karışık Pizza (Sinema Filmi) Avcı (Sinema Filmi) Antigone (Oyun, Tiyatro Oyunevi) Allahaismarladık Cumhuriyet (Sadri Alışık Tiyatrosu) Küçük Bir İş İçin Yaşlı Bir Soydan Aranıyor (Oyun, İstanbul Devlet Tiyatrosu)



EFES Pilsen'in kültür ve sanata katkıları artarak sürecek.



Saygılarımızla

AXA OYAK SİGORTA A.Ş.
Meclis-i Mebusan Cad. No: 81 Salıpazarı, 80040 İstanbul/Türkiye
Tel: 90 212 252 60 20 Faks: 90 212 251 54 24

*Dünyanın gücü...
Sizden yana.*

Sigorta sektörünün yeni lideri **AXA OYAK**, yönettiği akademin toplam 650 milyon doları aşan, 50 ülkede 114-500 çalışan ile hizmet veren dünya devi **AXA**'nın otomotivden bankacılığa kadar birçok alanda faaliyet gösteren Türkiye'de güç ve başarıyı simgeleyen **OYAK** ile ortaklığı ile oluşmuştur.

AXA OYAK, sağlığını emekliliğe, evden dışarıya, bilgisayarın fabrikaya kadar her türlü sigortasını dünyadaki en uygun çözümlerle örtmek için, 1351 şirketini ve Türkiye'ni her yerde ve her zaman **uzun yarılmadık** olarak hissar ödeme kabiliyeti, 80 yıl aşan tecrübesi, çene ve dinamik kadrosuyla **AXA OYAK**, müşteri mutluluğunu varoluş nedeni saymaktadır.

Dünyanın gücü... Sizden yana.



SİGORTA ve FON YÖNETİMİ