

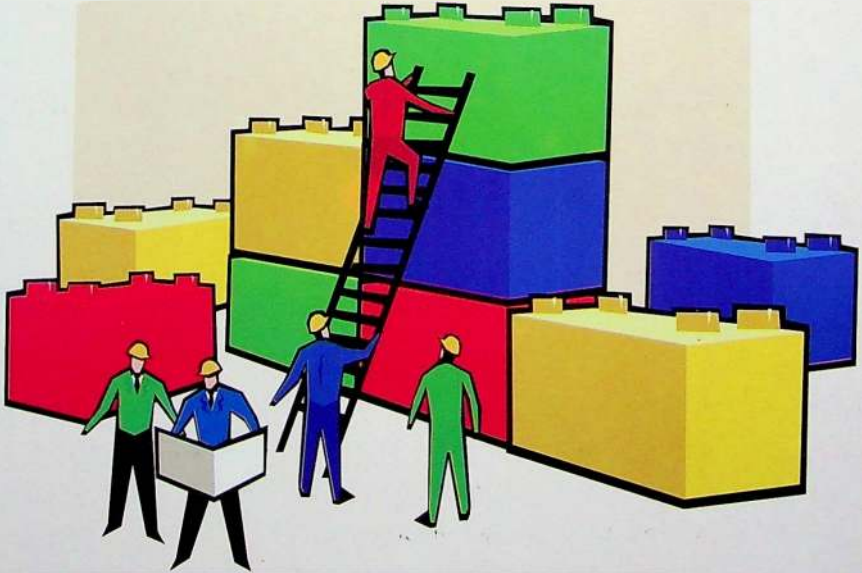
EKONOMİK YORUMLAR

8

AYLIK DERGI
YIL: 38
AĞUSTOS 2001
●
2.500.000 LİRA

SPK BAŞKANI'NDAN ÖNEMLİ AÇIKLAMALAR:

- Sermaye Piyasalarında Özel Kesim Araçlarının Payı Artmalı
- Vadeli Döviz Piyasaları Ağustos Sonunda Faaliyete Geçiyor
- IOSCO'nun 27. Yıllık Konferansı Mayıs 2002'de İstanbul'da



- BANKACILIK SEKTÖRÜNÜN KÂRLİLİĞİ TEMEL OLARAK DEĞİŞİYOR
- KAYNAK SAĞLAMADA BİR ZORUNLULUK: HALKA AÇILMA
- ŞUBAT 2001 KRİZİNİN MALATYA SANAYİ İŞLETMELERİ ÜZERİNDE ORTAYA ÇIKARDIĞI ETKİLER

WORLD CARD

DÜNYAYA AÇILAN KART



Yapı Kredi Worldcard yalnızca Türkiye'de en çok kullanılan kredi kartı değil, Türkiye'nin dünyada da en çok kullandığı kredi kartı. Hâlâ Yapı Kredi Worldcard'ınız yoksa geniş bilgi için 444 0 444'ten Yapı Kredi'ye ulaşabilir ya da en yakın Yapı Kredi Şubesine başvurabilirsiniz.

Burası Yapı Kredi. Fark burada.

YAPI KREDİ
"hizmette sınır yoktur"

BANKA – MALİ VE EKONOMİK YORUMLAR

AĞUSTOS 2001 • YIL: 38 • SAYI: 8 • 2.500.000 LİRA (KDV DAHİL)

Ekonomik Mali Yayınlar San. ve Tic. A.Ş. Adına
İmtiyaz Sahibi
ADNAN NAS

Yazı İşleri Müdürü
DR. ÖZTİN AKGÜÇ

Danışma Kurulu Başkanı
ALİ İHSAN KARACAN

Danışma Kurulu

Prof. Dr. Asaf Savaş Akat • Dr. Öztin Akgüç • Prof. Dr. Erdoğan Alkin • Tevlik Altınok • Yılmaz Argüden • Prof. Dr. Mustafa A. Aysan • Uğur Bayar • Afa Boran • Prof. Dr. Ünal Bozkurt • Yavuz Canevi • Ege Cansen • Dr. Doğan Cansızlar • Bülend Çorapçı • Ahmet Demirel • Zeki Döşlülüoğlu • Necdet Durakbaşı • A. Aydın Dündar • Dr. A. Mahfi Eğilmez • Gazi Erçel • Zeynel Abidin Erdem • Meral Gezgün Eriş • Prof. Dr. Cumhur Ferhan • Prof. Dr. Atilla Gönenli • Zeki Günozü • Doç. Dr. Seyfettin Gürsel • M. Akif Hamzaçebi • Prof. Dr. Zeyyat Hatiboğlu • Avni Hedili • Erhan Işıl • Prof. Dr. Haluk A. Kabaalioğlu • Adnan Başer Kafaçoğlu • Ali İhsan Karacan • Kemal Kurdaş • Korhan Kurdoğlu • Mehmet Kutman • Prof. Dr. Orhan Morgil • Prof. Dr. Erdoğan Moroğlu • Adnan Nas • Ergin Neng • Sezai Onaral • Prof. Dr. Suat Oktar • Prof. Dr. İsmail Özasan • Tuncay Özilhan • Ersin Özince • Ertuğrul İhsan Özöl • Prof. Dr. Merih Paya • Mehmet Faruk Sabuncu • Prof. Dr. Hülya Talu • Prof. Dr. Mehmet Şükrü Tekbaş • Dr. Turgut Telman • Yaman Törüner • Cihan Turper • Prof. Dr. T. Güngör Uras

Yazı Kurulu

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

Genel Yayın Yönetmeni
MUSTAFA BARIŞ

BU SAYIDA

Okurlara Mektup 3

EKONOMİK YORUMLAR

Dr. Doğan CANSIZLAR

Mustafa BARIŞ

Sermaye Piyasası İle İlgili Önemli Konular ve Gelişmeler 5

Afa BORAN

Bankacılık Sektörünün Kârlılığı Temel Olarak Değişiyor 32

Hakan ERKUŞ

Şubat 2001 Krizinin Malatya Sanayi İşletmeleri Üzerinde Ortaya Çıkarıldığı Etkiler 37

Mustafa BARIŞ

Sermaye Piyasası 49

Ekonomik Göstergeler (Dış) 60

Yrd. Doç. Dr. Erhan BİLGİLİ

Şakir SAKARYA

Kaynak Sağlamada Bir Zorunluluk: Halka Açılma ve 1986 - 2000 Eğilimleri 61

Banka-Mali ve

Ekonomik Yorumlar Dergisi

Bankacılık Sektöründen Haberler 85

Abone Formu 96

İdare Yeri: Binbirdirek Mah. Suterazisi Sok. No: 6/2; 34400 Sultanahmet – İstanbul • **Tel:** (0212) 518 17 32 - 516 11 45 • **Faks:** (0212) 518 66 43 • **Açıklama:** Dergideki yazılar kaynak göstermek koşuluyla alınabilir. • Dergide yayınlanan yazılardaki görüşler, yazarlarına aittir. 2001 Yılı **Abone Bedeli (KDV dahil):** 30.000.000.- TL. • **Öğrencilere:** 21.000.000.- TL. • **Banka Hesap Numaraları (İstanbul):** Akbank Nuruosmaniye Şubesi Hesap No: 35875-4, Garanti Bankası Nuruosmaniye Şubesi Hesap No: 6299897, İş Bankası Çağaloğlu Şubesi Hesap No: 530979 • **Baskı ve Cilt:** Arayış Basın ve Yayıncılık Ltd. Şti., Telefon: (0212) 280 90 64 • **Dizgi ve Sayfa Düzeni:** Zafer Dizgi, Celal Aydın Tel: (0212) 520 74 45 - (0532) 540 24 23 • **Kapak Tasarımı:** Banka-Mali ve Ekonomik Yorumlar • **Baskı Tarihi:** 9 Ağustos 2001 • **Genel Dağıtım:** Dünya Süper Dağıtım

Euromoney de aynı fikirde:

Global Menkul Değerler,
"2000 yılında Türkiye'nin En İyi Aracı Kurumu"



Global Menkul Değerler, kurumsal finansman, satış ve araştırma alanlarındaki başarısını onurlandıran ve uluslararası finans kuruluşlarından aldığı 40'a yakın performans ödülüne şimdi de dünyanın en saygın yayınlarından Euromoney'nin verdiği: "2000 Yılı Türkiye'nin En İyi Aracı Kurumu" Ödülü'nü ekledi.

 **GLOBAL**
MENKUL DEĞERLER

Kayıtlı sermaye tavanı 20 Trilyon, çıkarılmış sermayesi 8 Trilyon 750 Milyar Türk Lirası'dır.

Merkez: Maya Akar Center Büyükdere Caddesi No: 100/102 Esentepe 80280 İSTANBUL Tel: (0212) 211 49 00

www.global.com.tr

Dergiden

OKURLARA MEKTUP

Daha Kalıcı Dengelere Doğru

Sevgili Okurlar,

Sıcak yazın son ayında nihayet, ekonomik göstergelerde olmasa bile, tartışma ve kargaşada ateşin düştüğünü görüyoruz. Bu da bizi, zorlama değil "öngörülebilirlik" ortam oluşabileceği ya da yeni dengelerin yakalanabileceği konusunda umutlandırıyor. Özellikle IMF'nin teknik patronu olarak nitelenen Stanley Fischer'in ilginç Türkiye ziyareti sonrasında, geçen sayıda değindiğimiz faiz/kur ikilemi çevresindeki hararetliliğe ve Devlet müdahalesine ilişkin karmaşık talepler fena halde irtifa kaybetti; bize göre bu, iyi de oldu. Böylece, kısa vadeli ve soluksuz rahatlamalardan medet ummak yerine, sıkıcı da olsa gerçeklerle yüzleşme ve dolayısıyla kalıcı dengelere kavuşma sürecimiz hızlanacak.

Türkiye, 2000 yılı başından bu yana hızlandırılmış bir ekonomik yeniden yapılanma çalkantısı içinde bulunuyor. Bu süreç, Kasım 2000'de faizin, Şubat 2001'de de döviz kurunun patlamasıyla keskin sarpmalara uğramasına rağmen halen sürüyor. Biz bunu Türk ekonomisinin esnekliği ve kapasitesi açısından başlı başına olumlu buluyoruz. Yaşadığımız iki

krizin çarpıcı bir şekilde yeniden vurguladığı ezeli kaynak sorunumuz (faiz de kur da sonuçta kaynak maliyetidir), bundan böyle son yıllarda olduğu gibi örtülü değil, çıplak bir şekilde tartışılacak ve Türkiye'nin iç kaynaklarının artışı yani büyüme ana gündem olacak gibi görünüyor.

Dergimiz yayına girdiği sırada açıklanan Temmuz ayı enflasyon rakamları, beklentilere uygun olmakla birlikte bundan sonraki zorlu gündemin yani enflasyonun düşürülmesi ve büyüme hedeflerinin önemini teyid ediyor. Özellikle çekirdek enflasyon denen özel imalat sanayi endeksinin % 3.9 olması girdi maliyetlerindeki hassasiyete, % 2.4'lük TÜFE'nin % 3.3'lük TEFEE'nin altında kalması da stagflasyon etkisi yapabilecek iç talep daralmasına işaret ediyor. Sonbahar aylarında bu göstergelerde gözlenecek iyileşmeler, yeni para ve istikrar politikası olacağı anlaşılan enflasyon hedeflemesinin uygulanabilirliğini arttıracaktır.

Nispeten sakinleşen böyle bir konjonktürde, yoğunlaşan kriz nedeniyle ihmal ettiğimiz ama ekonomimizin orta ve uzun vadeli perspektifleri açısından son derece önemli olan başka bir konuyu, "Sermaye Piyasaları"nın durumunu ve geleceğini bu sayıda öne çıkarıyoruz. Türk Sermaye Piyasaları ile ilgili en önemli konuları ve tasarlanan politikaları en yetkili kişiyle, SPK Başkanı Sayın Dr. Doğan Cansızlar ile yaptığımız söyleşide bulacaksınız.

Artık çarpıcı ve ilginç yorumlarına alışmakta olduğumuz uluslararası piyasalardaki uzmanımız Afa Boran "Bankacılık sektörünün kârlılığındaki değişim" ile ilgili önemli tespitler yapıyor. Diğer yazılarımızda Hakan Erkuş "Şubat krizinin sanayi işletmeleri üzerindeki etkileri"ni Malatya örneğinde inceliyor. Yrd. Doç. Dr. Erhan Bilgili ve Şakir Sakarya'nın "Halka Açılma'da son 15 yıldaki eğilimler"i irdeleyen çalışmaları yer alıyor.

Konjonktürün daha fazla netleştiği ve programa güvenin pekiştiği bir ortamda Eylül sayısında buluşmak umuduyla...

Saygılarımla,

Adnan Nas

Ekonomik Yorumlar

SÖYLEŞİ

Sermaye Piyasaları İle İlgili Önemli Konular ve Gelişmeler

KATILANLAR:

- Dr. Doğan CANSIZLAR
- Mustafa BARIŞ

BARIŞ – Sevgili Okurlarımız, Dergimizin bu ayki "Ekonomik Yorumlar" bölümünde Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) Başkanı Sayın Dr. Doğan CANSIZLAR ile yapılan bir söyleşi yer alıyor. Sermaye piyasaları ile ilgili önemli konuları ve gelişmeleri kendilerine sorduk ve Sayın Başkan tüm sorularımıza içtenlikle cevap verdi.

Sayın CANSIZLAR, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB)'de işlem gören şirket

sayısı ve halka açıklık oranlarını yeterli buluyor musunuz? SPK'nın halka arzların teşviki konusunda politika ve strateji hazırlıkları var mıdır?

CANSIZLAR – Kurulumuz kaydında bulunan toplam 842 şirketten 311 tanesinin hisse senetleri İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB)'nda işlem görmektedir. Halka açıklık oranları yaklaşık % 15-20 civarındadır. İMKB'nda hisse senetleri işlem gören şirket sayısının

ve söz konusu şirketlerin halka açıklık oranının yetersiz olduğunu düşünüyoruz.

Sermaye Piyasası Kurulu olarak temel amacımız, sermaye piyasasının gelişmesi ve likidite ile derinlik açısından istenilen düzeye ulaşılmasının sağlanmasına yönelik her türlü çabanın gösterilmesidir. Sermaye piyasasının derinleşmesini sağlayıcı temel husus olarak öncelikle şirketlerin halka açılması ve mülkiyetin tabana yayılması suretiyle tasarrufların menkul kıymetlere yönlendirilmesi amaçlanmaktadır.

Şirket sayısı açısından kesin bir sayı vermesekte, halka açıklık oranının en az % 40-50 arasında olması temel hedefimizdir. Ülkemizde, potansiyel olarak hisse senetleri İMKB'de işlem görebilecek şirket sayısının daha fazla olduğunu düşünüyoruz. Şirketlerin halka açılmasına ve halka açılacak oran konusunda öncelikle, serbest piyasa ekonomisinin bir gereği olarak karar verecek olan şirketlerin kendisidir. Ülkemizin içinde bulunduğu ekonomik koşulların düzelmesi ve makro ekonomik istikrarın sağlanması durumunda, şirketlerden halka açılma konusunda beklentilerimiz doğrultusunda bir talebin

geleceği inancındayız. Ayrıca, şirket yönetimlerinin profesyonelleşmesi, global gelişmelere bağlı olarak; aile şirketi olma düşüncesinin yerini daha katılımcı bir düşünceye bırakması halka arzları tetikleyen diğer unsurlar olacaktır. Ülkemizde, faiz oranlarının düşmesi, enflasyonun düşmesi, Kamunun sermaye piyasasındaki ağırlığının azalması durumunda, tasarruf sahipleri için hisse senetleri piyasası en önemli yatırım alternatifi olma özelliğini kazanacaktır. Ülkemizde 2000 yılında sağlanan ekonomik başarıya bağlı olarak hisse senetleri İMKB'de işlem görme suretiyle halka açılan şirket sayısı 35'dir. Bu sayı 1999 yılında 10, 1998 yılında ise 20'dir.

SPK olarak halka arzların teşviki konusunda strateji ve planlarımız gerek mevzuat yönünde gerekse başka alanlarda söz konusudur. Mevzuat yönünde, Kurulumuzun; Seri:1, No:26 "Hisse Senetlerinin Kurul Kaydına Alınmasına ve Satışına İlişkin Esaslar Tebliği" ile Seri:VIII, No:22 "Sermaye Piyasası Araçlarının Halka Arzında Satış Yöntemlerine İlişkin Esaslar Tebliği"nde bazı değişikliklerin yapılmasını düşünüyoruz. Mevzuatımız halka açılma oranını,



Yukarıdaki fotoğrafta; Dr. Doğan CANSIZLAR (Sermaye Piyasası Kurulu Başkanı), Mustafa BARIŞ (Dergimiz Yayın Yönetmeni) "Sermaye Piyasaları" ile ilgili yapılan söyleşide birarada görülmüşlerdir.

sermayenin en az % 15'i olarak öngörmüştür. Ancak, % 15'lik oranın sermayeye bağlı olarak, halka açılma tarihini izleyen 3'üncü yıl sonuna kadar tamamlanması söz konusu olabilmektedir. Mevzuatımızda yapılacak değişiklikler oranlarda, sürelerde, asgari sermaye tutarlarında bazı değişiklikler yapmak gibi seçenekler üzerinde durmaktayız.

Sermaye Piyasası Kanunu'nun 7. maddesinin 5. fıkrasında, "...Kurul halka arzlarda

dağılımı en fazla sağlayacak ve dağıtımda küçük tasarruf sahiplerinin öncelikle satın almasını temin edecek düzenlemeler yapmaya yetkilidir" denilmektedir. Kurul olarak Kanunun verdiği yetkiye dayanarak, Seri:VIII, No:22 sayılı Tebliğimizde yapmayı düşündüğümüz değişikliklerle de hisse senetlerin daha çok bireysel yatırımcıya satılmasının sağlanması ve böylece mülkiyetin tabana yayılmasının sağlanması, bireysel yatırımcı gözönünde bulun-

durulduğu kadar, günümüz koşullarında sermaye piyasasının daha çok ihtiyaç duymaya başladığı profesyonel yatırımcılar olan kurumsal yatırımcılara da yönelik bazı düzenlemelere gitmeyi düşünüyoruz. Yapacağımız düzenlemelerle sermaye piyasamızın ihtiyaç duyduğu derinliği ve likiditeyi bir an önce kazanmasını hedeflemekteyiz.

Mevzuatta yapacağımız değişiklikler dışında halka arzların teşviki konusunda önümüzdeki aylarda yurtiçi-yurtdışı bilgilendirme çalışmalarını başlatıyoruz. Gerek yurt içinde gerekse yurt dışında Kurulumuz uzmanlarınca şirketlerin ve tasarruf sahiplerinin sermaye piyasası konusunda bilgilendirilmesi için toplantılar yapılacaktır. Bu toplantılarda tasarruf sahipleri ve şirketler, halka açılmanın yararları, riskleri, halka açılmanın ülke ekonomisine katkısı, tasarrufların hisse senetlerine yönlendirilmesinin önemi, konularında bilgilendirilecekleri gibi, kendilerinden gelen sorular da cevaplandırılacaktır.

BARIŞ – Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF)'na devredilen bankalarda parası bulunan hisse senedi yatırımcılarının sorunlarına bir çözüm bulu-

nabileceğini düşünüyor musunuz?

CANSIZLAR – Temettü hariç ortaklık hakları ile yönetim ve denetimi TMSF'na geçen Bankaların hisse senetlerinin mülkiyetinin, üstlendiği zarar karşılığında TMSF'na geçmesi Bankalar Kanunu'nun 14. maddesi hükmü gereğidir. Dolayısıyla, İMKB'de işlem gören hisse senetlerinin mülkiyetinin TMSF'na geçmesi nedeniyle yatırımcılar açısından ortaya çıkan sonuçların giderilmesi, bu konuda yasal bir düzenleme yapılmasını gerektirmektedir. Bu çerçevede, konuya ilişkin Bankalar Kanunu'nda değişiklik yapılması hususu ve çözüm alternatifleri, Kurul tarafından ilgili makamlara intikal ettirilmiştir.

Öte yandan, Kurulun SPK'ın md. 50/(a) hükmündeki istisnalar kapsamına giren konularda dava açma yetkisi bulunmamaktadır. Bununla birlikte, halka açık bankaların İMKB'de işlem gören hisse senetlerini iktisap eden yatırımcıların, zararlarının tazmini için yasal koşulların varlığı halinde Borçlar Kanunu ve Türk Ticaret Kanunu'nun genel hükümleri çerçevesinde bankaların sorumlu yöneticileri

aleyhine dava açma hakları mevcuttur.

(Esbank) Eskişehir Bankası A.Ş., T. Tütüncüler Bankası (Yaşarbank) A.Ş. ve Demirbank T.A.Ş.'nin yönetim, denetim ve hisselerinin TMSF'ye devredilmesi sebebiyle işlem sıraları kapatılmıştır. Bu bankalardan (Esbank) Eskişehir Bankası A.Ş. Etibank'la T. Tütüncüler Bankası (Yaşarbank) A.Ş.'nin, Sümerbank A.Ş. ile birleştirilmeleri sonrasında tüzel kişiliklerini kaybetmeleri nedeniyle İMKB kotundan sürekli olarak çıkarılmışlardır. Ancak Demirbank T.A.Ş.'nin tüzel kişiliğini devam ettirmesi sebebiyle hisse senetleri İMKB kotundan çıkarılmamıştır. Bankalar Kanununa göre bu hisseler TMSF'na devredilmiştir.

Dolayısıyla, hisse senetleri Kurul kaydına alınarak halka arz edilen ve İMKB'de işlem gören bankalar da, Bankalar Kanunu ve ilgili mevzuat hükümlerine tabi olup, söz konusu mevzuatta yetkili kılınan kamu otoritesi Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulunun denetimi ve gözetimindedir.

BARIŞ – Sermaye piyasalarında güven unsuru çok önemli. Açıklanan şirket bilançolarının doğruluğu konusun-

da, yatırımcılar arasında tereddütler var. Bu konuda denetim mekanizmalarının daha etkin çalıştırılması mümkün müdür?

CANSIZLAR – Bu sorunuz çok önemli, çünkü doğrudan sermaye piyasalarının işleyiş mekanizmasına ve onun gerisindeki anlayışa ışık tutuyor. Sermaye Piyasası Kurulunun ilk yıllarında halka arzlarda "merit" (izin) sistemi denilen bir sistem uygulanırdı. Bu sistemde, menkul kıymetlerini halka satmak isteyen şirketler Kurul'a başvururlar, Kurul bu şirketlere ilişkin her türlü bilgiyi gözden geçirir, durumlarını inceler ve sonunda şirketi ya da menkul



Dr. DOĞAN CANSIZLAR
(Sermaye Piyasası Kurulu Başkanı)

kiymetleri "uygun" bulursa satışa izin verirdi. Hangi yatırımın ne kadar iyi olduğuna kamu otoritesinin karar verdiği bu sistem, 1992 yılında terk edildi ve "disclosure" (kamuyu aydınlatma) sistemi denilen ve tüm çağdaş piyasalarda uygulanmakta olan liberal bir sisteme geçildi. Bu sistemde kamu otoritesi satışlara izin vermiyor, bunları sadece kayda alıyor; şirketlerin ve onlar tarafından çıkarılan menkul kıymetlerin hangilerinin yatırım yapmaya değer olduğuna, hangisinin fiyatının ne olacağına ise yatırımcılar karar veriyor. Her biri kendisi için en doğru kararı alan yatırımcıların kararları toplamı, piyasa kararını oluşturuyor, fiyatları ve dolayısıyla hangi şirketin ne kadar ve hangi maliyetlerle finansman sağlayacağını belirliyor. Sermaye piyasalarında kaynak dağılımının etkinliği yatırımcı kararlarıyla sağlanıyor. İşte gerek bilançolar gerekse daha geniş olarak bilgilendirme sistemine bu çerçeveden bakmak gerekiyor. Yanlış düzenlenmiş bir bilanço sadece bir grup yatırımcıyı yanıltarak kayba uğramalarına neden olmuyor, onun gerisinde, yanlış kararlar alınmasına yol açıp kaynakları yanlış yöne kanalize ederek sermaye piya-

sasının kaynak dağıtımında etkinliği bozuyor ve zaten oldukça kit olan ulusal kaynaklarımızın verimsiz kullanılmasına yol açıyor. Bu nedenle Kurulumuz düzenlemelerine baktığınızda bilginin doğru, açık, zamanlı ve adil şekilde yatırımcılara ulaştırılmasının, birinci öncelikli amaç olduğunu görürsünüz. Seri I. Tebliğlerimiz hisse senetlerinin ihracında kamuya sunulacak bilgilerin kapsam ve yöntemini belirler; Seri XI. Tebliğlerimiz halka açık şirketlerin ve sermaye piyasası kurumlarının uyacakları muhasebe standartlarını ve düzenleyecekleri mali tabloların yapılarını belirler; Seri X. Tebliğlerimiz bu mali tabloların bağımsız denetleme kurumlarınca denetlenmesini öngörür ve denetimin standartlarını oluşturur; Seri IV. Tebliğlerimiz şirketlerin mali tablo dönemleri dışında da kamuya bilgi açıklamalarını gerektirir ve bu bilgilerin kapsamı ile ne şekilde açıklama yapılacağına ilişkin ayrıntılı düzenlemeler içerir. Yani sonuçta, sermaye piyasasında kaynak dağıtım mekanizmasının merkezinde nasıl yatırımcıların kararları yer alıyorsa, Kurulumuzun düzenlemelerinin merkezinde de yatırımcıların sağlıklı karar alabilmek için ihtiyaç duydukla-

rı bilgilerin onlara ulaştırılması gereği yatar.

Şimdi bu konuştuğlarımız çerçevesinde, hisse senetleri İMKB'de işlem gören bir şirket üçer aylık dönemler halinde yılda dört kez mali tablolarını kamuya açıklar. Bu mali tablolar da her bir kalem, uluslararası genel kabul görmüş muhasebe ilkelerine uygun olarak Kurulumuzca belirlenmiş olan standartlara göre değerlendirir ve düzenlenir; mali tabloların formatı bellidir ve tüm yatırımcılar hem muhasebe standartlarını önceden bilirler hem de mali tablo formatını tanırlar, bu hem sunulan bilginin doğru algılanmasını hem de bilgi aktarımının hızlı yapılmasını sağlar. Bu mali tablolardan ikisi, 6 ve 12 aylık olanları bağımsız denetlemeden geçer. Bağımsız denetçiler bu mali tabloların genel kabul görmüş muhasebe ilkeleri ile Kurulumuz düzenlemelerine uygunluğunu denetler ve denetleme sonuçlarını mutlaka yazılı olarak bildirirler. Denetçi görüşünün mali tablolarla birlikte kamuya duyurulması zorunludur. Mali tablolar bize ve İMKB'ye aynı anda gelir ve gelir gelmez kamuya ilan edilir. Böylelikle bizler de bu mali tabloları yatırımcılarla aynı zaman-

da inceleme olanağına sahip oluruz. Kamuya açıklanan tüm mali tablolar önceden belirlenmiş bazı yöntemlerle inceleme ye tabi tutuluyor. Yapılan incelemelerde, Kurulumuza ulaşan şikayetler de dikkate alınıyor. Bu incelemelerde ya da bu şirketlerde Denetleme Dairemizce yapılan denetlemelerde mali tabloların gerçeği yansıtmadığı saptandığı takdirde; mali tabloların düzeltilerek yeniden kamuya duyurulması sağlanıyor ve ilgililere, olayın özelliğine göre değişen cezalar uygulanıyor. Olay sadece mali tabloların usulüne uygun düzenlenmemiş olmasından ibaretse idari para cezası uyguluyoruz. Mali tablolar kamuoyunu yanıltmak için kasıtlı olarak yanlış ya da eksik düzenlenmişse, bu fiil çok daha ağır bir suç oluşturuyor ve kanunda öngörülen hapis cezasının uygulanabilmesi için Savcılığa suç duyurusunda bulunuyoruz.

Sonuç olarak, sermaye piyasasında bugün var olan bilgilendirme sistemi çağdaş piyasalarda bulunan sistemlerin tüm unsurlarına sahiptir. Bu piyasada hatalı, eksik mali tablo açıklanmıyor mu; elbette açıklanıyor, ileride de açıklanacak, tüm dünyada açıklanıyor. Ama

piyasalarda bunu engellemeye ve ortaya çıkarıp cezalandırmaya yönelik son derece etkili bir denetim mekanizması vardır ve mekanizma da işlemeye devam edecektir.

BARIŞ – Özel finans kurumlarının (ÖFK) durumları ile ilgili düşünceleriniz nelerdir?

CANSIZLAR – Bizim açıımızdan özel finans kurumlarının durumu bankalarınkinden farklı değil. Onlar da kendi faaliyetlerinin denetimi bakımından Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu (BDDK)'ya tabiler ve faaliyetlerinin sonuçlarını gösteren mali tablolarını kendi mevzuatları çerçevesinde hazırlıyorlar. Bu kurumların kuruluşundan faaliyetlerinin sona ermesine kadar tüm işlemler Bankalar Kanunu ve ilgili mevzuat tarafından düzenleniyor ve gerek mevzuata uyumları gerekse mali yeterlilikleri BDDK tarafından izleniyor. Bu kurumlar sadece halka açık anonim ortaklık olmaları halinde ve sadece bununla sınırlı olarak Sermaye Piyasası Kanunu'na tabi hale geliyorlar. Halka açık şirket olarak kamuoyunu yaygın olarak ilgilendiren tek ÖFK ise İhlas Finans, çünkü sadece bunun hisse senetleri İMKB'de işlem görüyordu.

BDDK bu kurumun faaliyet yetkisini Şubat ayında kaldırdı. Bu kurumlar Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu kapsamında bulunmadığından bankalardakinden farklı olarak bu kurumun hisseleri Fon'a devredilmedi, yani yatırımcıların elindeki İhlas Finans hisseleri her türlü haklarıyla varlığını sürdürüyor. Kurum şu anda tasfiye sürecinde ve İhlas Finans hissedarları ancak tüm alacaklılara ödeme yapıldıktan sonra bir tasfiye bakiyesi kalırsa, Şirketteki hisseleri oranında bu bakiyeden pay alabilecekler.



MUSTAFA BARIŞ
(Banka-Mali ve Ekonomik
Yorumlar Dergisi Yayın Yönetmeni)

BARIŞ – Yatırımcıları Koruma Fonu'nun kapsam tarihinden önce zarar gören yatırımcıların mağduriyetini gidermek amacıyla başlatılan özel fon kurulma çalışmaları hangi aşamada?

CANSIZLAR – 1994 yılında yaşanan krizle birlikte yetki belgeleri iptal edilen ya da iflasları istenen 16 aracı kurumda yaklaşık 26 bin yatırımcı zarar görmüş ve sermaye piyasalarına duyulan güven zedelenmişti. Bu noktada sermaye piyasası yatırımcılarını, aracı kuruluşlardan kaynaklanan risklere karşı korumak önem kazanmıştır. Bu amaçla oluşturulan "Yatırımcıları Koruma Fonu" ile riye dönük olarak önemli bir eksikliği giderecektir. Ancak Yatırımcıları Koruma Fonunun kapsama alanı 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanununda değişiklik yapan 4487 sayılı Kanunun yürürlüğe giriş tarihi olan 18.12.1999'dan sonra başlamaktadır. Özel fon ise bu tarihten önce zarar gören yatırımcıların mağduriyetlerini gidermeyi amaçlamaktadır. Yapılan hesaplamalara göre mağdur durumda bulunan yatırımcıların yaklaşık % 80'nin alacaklarının tamamı karşılanmış olacaktır.

18.12.1999 tarihinden ön-

ce, Kurulca tüm yetki belgeleri iptal edilen aracı kurumların alacak sahiplerinin, sermaye piyasası faaliyetlerinden doğan alacakları belli bir sınıra kadar geçici fon kapsamındadır. Ancak, fondan ödeme yapılabilmesi için, 18.12.1999 tarihinden önce veya sonra aracı kurumlar hakkında iflas davası açılması ve iflas tasfiyesinde alacakların borç ödemedenden aciz belgesine bağlanmış olması gerekmektedir. Özel Fonun İşleyişine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Yönetmelik 6.7.2001 tarihli Resmi Gazetede yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Bu yönetmelikte belirlenen yöntemler çerçevesinde yukarıda anılan özelliklere sahip olanlar haklarını alabileceklerdir.

Bu yılın sonuna kadar (31.12.2001) bir alacak sahibine yapılacak maksimum ödeme tutarı, 3 milyar 120 milyon TL'dir. Bu tutar her yıl ilan edilen yeniden değerlendirme katsayısı oranında artırılabacaktır. Yatırımcıya yapılacak ödeme tutarının, yatırımcıların mağdur edilmemesi amacıyla, Merkez Bankası döviz alış kuru üzerinden Amerikan Doları bazında hesaplanarak TL olarak ödenmesi öngörülmüştür. Bu bahsedilen

düzenlemeler, biraz önce bahsettiğimiz yönetmelikle düzenlenmiştir.

Yatırımcıların alacaklarının fondan karşılanmasına ilişkin prosedüre değinmek gerekirse; öncelikle alacak tutarının iflas tasfiyesinin tamamlanmasının ardından borç ödemedен aciz belgesine bağlanmış olması ön şart. İflas idarelerince aciz belgesine bağlanmış alacaklıların listesi yönetmelikte belirlenen usule uygun olarak liste halinde Takasbank'a gönderilecek. Takasbank tarafından alacak tutarları, kanunda belirtilen şekilde hesaplanacak ve bir alacaklıya yapılacak ödeme tutarı belirlenecek. Bu hesaplamaların yapılma tarzı ise şu şekildedir: Borç ödemedен aciz belgesine bağlanmış nakit ve menkul kıymete ilişkin asıl alacak tutarı, aracı kurumun yetki belgelerinin iptal edildiği tarihte geçerli T.C. Merkez Bankası döviz alış kuru üzerinden Amerikan Dolarına çevrilecektir. Bu arada şunu da belirtmekte yarar bulunmakta, aracı kurumun iflasının açılmasından sonra iflas tasfiyesi sırasında yapılan ödemeler, ödemenin yapıldığı tarihte geçerli T.C. Merkez Bankası döviz alış kuru üzerinden Amerikan Dolarına

çevrilerек, dolar bazında asıl alacaktan mahsup edilecektir. Takasbank bu hesaplamaları, yönetmelik uyarınca listelerin kendisine gönderilmesini takiben 30 gün içinde bitirmekle yükümlüdür. Bu suretle bulunan bakiye, borç ödemedен aciz belgesine bağlandığı tarihte geçerli T.C. Merkez Bankası döviz alış kuru üzerinden Türk Lirasına çevrilecek ve fondan yapılacak ödeme 2001 yılı için geçerli olan 3.120.000.000 TL'ni aşmayacaktır. Listelerin Kurula gönderilmesini ve uygun görüşünü takiben İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Başkanlığı, ilgili iflas dairesi adına açılan özel hesaba belirlenen tutarı yatıracak ve ödemeleri iflas daireleri yapacaktır. Kurul bu aşamada ödemelerin yönetmelik hükümlerine uygun yapılmasını teminen inceleme yapabilecek ve aykırı gördüğü ödeme taleplerini reddedebilecektir. İflas dairelerinin ödeme esasları da yönetmelikte belirlenmiştir. Buna göre hak sahibine ödeme, başvurusunu takip eden ilk iş günü yapılacak olup, müflis aracı kurumdan alacaklı görünen ortakları, yönetim kurulu ve denetleme kurulu üyeleri, personeli ile bunların eşlerine ve üçüncü derece

dahil kan ve sıhrî hisımlarına ve sermaye piyasası kurumlarına bu madde kapsamında ödeme yapılmayacaktır.

Fonun, yapılacak ödemeleri karşılamaya yetmemesi halinde, 5 trilyon TL'ni geçmemek üzere, Bakanlar Kurulu kararıyla belirlenecek ek kaynak, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası tarafından karşılanacaktır. Alacağını fondan yapılan ödemeye rağmen tam olarak alamayan yatırımcıların genel hükümler uyarınca talepte bulunmaları mümkündür.

BARIŞ – Dövizde vadeli işlemler piyasası uygulamasıyla ilgili çalışmalarınız hangi aşamadaadır?

CANSIZLAR – Bilindiği üzere, Şubat 2001 tarihinde ülkemizde yaşanan ekonomik krizin ardından dalgalı kur rejimi uygulanmaya başlamıştır. Dalgalı kur rejimi altında, döviz arz ve talebine taraf olan finansal ve reel sektör kuruluşlarının, karşı karşıya kaldıkları kur riskini etkin bir şekilde yönetebilmeleri ve döviz fiyatlarındaki aşırı hareketlerin piyasa kurları çerçevesinde dengelenebilmesi için vadeli işlemler piyasalarının işlerlik kazanması büyük önem arz etmektedir. Dövizde dayalı vadeli işlem piyasası

kur riskinden korunmak için yatırımcılar, finansal kuruluşlar ve reel sektör tarafından kullanılacak türev araçları sunarak önemli bir risk yönetim aracı olacaktır. Öte yandan dalgalı kur rejimi uygulamasına geçen diğer ülke deneyimlerinden de, vadeli piyasaların oluşumunun fiyat belirsizliğini azaltarak, dövizdeki aşırı dalgalanmaları dengeleyici yönde etki yarattığı gözlemlenmektedir.

Bu çerçevede, Kurulumuz, TCMB, İMKB, Takasbank ve sektör yetkililerinin katılımı ile yapılan toplantılarda, dövizde dayalı vadeli işlemler piyasasının açılması konusu değerlendirilmiştir. 23.02.2001 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanan "Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik" çerçevesinde kurulması öngörülen vadeli işlem ve opsiyon borsası ile ilgili çalışmalar devam etmekle birlikte, dövizde dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin işlem göreceği bir piyasanın İMKB bünyesinde kısa sürede açılacağı sonucuna ulaşılmıştır. İMKB bünyesinde dövizde dayalı vadeli işlem piyasasının açılması için gerekli hukuki altyapının oluşturulmasına yönelik olarak

sürdürülen çalışmalar tamamlanmış olup, söz konusu piyasaya ilişkin Yönetmelikler 19 Temmuz 2001 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanmıştır. Piyasanın ise en geç Ağustos ayı sonunda faaliyete geçmesi planlanmaktadır.

BARIŞ – Bireysel emeklilik uygulamasının Türkiye'deki kurumsal yatırımcı açığını giderme işlevini kısa sürede çözeceğine inanıyor musunuz? Bu konuda son zamanlarda yapılan yasal düzenlemeler yeterli olmuş mudur?

CANSIZLAR – Bilindiği üzere 7 Nisan 2001 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanan ve yayımı tarihinden itibaren 6 ay sonra yürürlüğe girecek olan "Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu" mevcut kamu sosyal güvenlik sistemine ilave olarak, emeklilik döneminde ek gelir sağlamak üzere, bireysel tasarrufların yatırıma yönlendirilmesini ve bu tasarrufların güvenli bir şekilde ömür boyu emeklilik maaşı veya toplu para şeklinde bireylerle ödenmesini sağlamak amacını taşımaktadır. Kurulumuz bu Kanunun hazırlanmasında aktif olarak yer almıştır.

Sistemin temel özelliklerini ise şu şekilde sıralamamız

mümkündür :

– Sistem, gönüllülük esasına göre işleyecek ve her kesimin katılımına açık olacaktır.

– Tasarruflar, Hazine Müsteşarlığı'nın denetimine tabi olarak kurulacak emeklilik şirketleri tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu mevzuatı çerçevesinde oluşturulacak emeklilik yatırım fonlarında değerlendirilecektir.

– Emeklilik şirketleri en az 3 farklı risk ve getiri bileşimine sahip emeklilik yatırım fonu kuracak, bu şekilde bireylerin kendi risk ve gelir beklentilerine uygun yatırım tercihleri yapabilmelerine olanak tanınacaktır.

– Yatırımların kamu borçlanma senetleri ve ters repo gibi sabit getirili yatırım araçlarının yanı sıra, hisse senedi gibi değişken getirili yatırım araçlarına da yönlendirilmesi mümkün olacaktır.

– Emeklilik yatırım fonları, Sermaye Piyasası Kurulu'na tabi portföy yönetim şirketleri tarafından profesyonel portföy yönetim ilkeleri çerçevesinde yatırıma yönlendirilecektir. Birikimlerin asgari bir süre sonunda başka bir emeklilik yatırım

fonuna ya da emeklilik şirketine aktarılması mümkün olacaktır.

– Emeklilik yatırım fonunun varlıkları, emeklilik şirketinin malvarlığından ayrı olarak Sermaye Piyasası Kurulu'nca uygun görülen merkezi bir saklama kuruluşunda saklanacaktır.

Konuya ilişkin vergi teşvikleri de 10 Temmuz 2001 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Buna göre; Bireysel emeklilik sisteminde, emeklilik yatırım fonlarına ödenecek olan katkılar, ücretilerde yıllık ücretin, serbest meslek mensuplarında ise yıllık gelirin % 10'unu ve asgari ücretin yıllık tutarını aşmamak üzere gelir vergisi matrahından indirilebilecektir. Bakanlar Kurulu % 10 olarak belirlenen oranı % 20'ye, asgari ücretin yıllık tutarını ise 2 katına kadar artırmaya yetkilidir.

Emeklilik yatırım fonlarının portföy işletmeciliğinden doğan kazançları kurumlar vergisinden muaf olacaktır.

İşverenler tarafından ücretliler adına bireysel emeklilik sistemine ödenen katkı payları (birinci maddede belirtilen % 10'luk sınırı aşmamak üzere)

doğrudan gider olarak yazılabilecektir.

Bireysel emeklilik sisteminde emeklilik hakkı kazananlar ile bu sistemden vefat, maluliyet veya tasfiye gibi zorunlu nedenlerle ayrılanlara yapılan ödemelerin % 25'i gelir vergisinden ve her türlü stopajdan müstesna olacaktır.

Emekliliğe hak kazandıktan sonra alınan ve % 25'i her türlü vergiden muaf olan emeklilik aylığı veya toplu paralar menkul sermaye iradi olarak kabul edilecek ve beyan yerine stopaj ile vergilendirilecektir. Stopaj oranı henüz belli olmayıp, Bakanlar Kurulu tarafından daha sonra belirlenecektir.

Sigorta ve emeklilik şirketleri ile emeklilik yatırım fonlarının kuruluşları dahil her türlü işlemlerinde düzenlenen kağıtlar damga vergisinden müstesna tutulacaktır.

Bireysel Emeklilik Sistemi'nin hayata geçirilmesi neticesinde;

- Gayrisafi milli hasılanın % 5-10 düzeyinde bir birikim yaratılması,
- Sosyal güvenliğin kapsamının genişlemesi ve katılanlara emeklilik döneminde ek bir gelir sağlanarak refah düzeyle-

rinin yükselmesine katkıda bulunulması,

- Reel sektöre kullanabileceği ilave kaynaklar yaratılması, bu yolla üretim ve istihdamda artış sağlanarak istikrarlı bir büyümenin gerçekleştirilmesi,

- Para ve sermaye piyasalarına yeni kaynaklar sağlanarak piyasaların gelişmesine ve derinleşmesine katkıda bulunulması, bu suretle kamu ve özel sektörün borç bulma imkanlarının kolaylaştırılması beklenmektedir. Kurulumuzca bu Kanunun gereği olan tebliğ çalışmalarına hızla devam edilmektedir. Yasal düzenlemelerin yeterli olduğu kanaatindeyim.

BARIŞ – Türk sermaye piyasaları ile ilgili kısa ve orta vadeli perspektifiniz ve eylem planlarınız konusunda bizi aydınlatabilir misiniz? Bu piyasaların gelişmesi için öncelikler size göre nelerdir?

CANSIZLAR – İktisadi büyüme sürecinde önemli olan sermaye birikiminin sağlanması ve bu amaçla da tasarrufların fon fazlası verenlerden fon açığı verenlere doğru etkin bir şekilde aktarılmasının sağlanmasıdır. Türk finansal piyasalarının yeterince gelişmemiş olması, buna ilaveten kamu borç-

lanma araçlarının ulaştığı hacim özel sektörün bu piyasalardan yararlanmasına imkan tanımamaktadır.

Türk mali sistemi sergilediği bankacılık ve kamu kağıtları ağırlıklı yapısı özel kesime dayalı sermaye piyasasının gelişmesini önemli ölçüde sınırlandırmaktadır. 2000 yılı itibariyle Türk finansal sisteminin, finansal varlık stoku olarak GSMH içindeki payının yaklaşık % 80'ler ve özel sektör sermaye piyasası araçlarının payının da % 6'lar düzeyinde olması bu durumu göstermektedir.

Bu olumsuzlukların sermaye piyasası alanında alınacak önlemlerle aşılması mümkün bulunmadığından, özel sektöre ait araçlarla ilgili piyasalarda derinliğin artması büyük ölçüde ekonomik istikrarın sağlanması ve kamunun mali piyasalardaki ağırlığının azaltılmasına bağlı bulunmaktadır.

Her ne kadar Türkiye'de sermaye piyasaları hacim olarak değerlendirildiğinde sığ bir görünüm arzetsede düzenlemeler ve altyapı olarak bu güne kadar yapılanların oldukça tatminkar bir düzeyde bulunduğu söylenebilir.

Şu anda da sermaye piya-

salarımızda güven ve istikrarı artırmaya yönelik düzenleme ve yapılanma çalışmalarına devam etmekteyiz.

Bu çalışmalardan mevzuat düzeyinde de olsa önemli bir bölümünü aslında hayata geçirdik. Bu düzenlemelerin etkin bir şekilde uygulanmaya başlanmasıyla birlikte piyasalara sağlanacak olan güvenin gelişmesini ve artan güvenin de bu piyasalarda hem fon arzedenerin hem de fon talep edenlerin çoğalmasını ve piyasaları yeterince derinleştirmesini beklemekteyiz. Öte yandan alınan makroekonomik tedbirlerle sağlanacak istikrar ortamı bu beklentilerin gelişmesine önemli katkıda bulunabileceği gibi Kurulumuzca yapılacak düzenlemelerde bu istikrarın sağlanmasına yardımcı olacaktır.

BARIŞ – Mevzuat anlamında bu güne kadar yapılanları bize anlatabilir misiniz?

CANSIZLAR – Mevzuat anlamında bu güne kadar yapılanlara baktığımızda ise şöyle bir tablo önümüze çıkmaktadır.

1. Aracı Kuruluşlar Birliği

Bütün dünya uygulamalarında olduğu gibi, öz düzenleyici kurum niteliğinde olan ve meslek grubu olarak üyelerin

uyacakları etik kuralları, meslek ahlakını belirleyecek ve bunlara uyulmasını denetleyecek Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliğinin statüsü 11 Şubat 2001 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe girmiştir. Birlik 28 Mart 2001 Tarihinde Genel Kurulunu yapmış, yetkili organlarını seçmiş ve Bankalar Birliği gibi öz düzenleyici bir meslek kuruluşu şeklinde çalışmalarına devam etmektedir. Bu kuruluşun sektörde önemli bir altyapı eksikliğini gidereceğini ve etkin kullanılmasında önemli bir güven unsuru olacağını düşünmekteyiz.

2. Vadeli İşlemler

İkinci olarak Vadeli İşlemlere İlişkin Borsaların kurulmasını ele aldık. Yine altyapıda önemli bir eksikliği giderecek, piyasaya yeni bir enstrüman ve risk yönetim aracı sunacak olan bu piyasaların kurulması oldukça önem arz etmekte idi. Bildiğiniz üzere Vadeli İşlem Piyasaları genelde geleceğe yönelik beklentileri bugüne yansıttığından bu piyasalarda işlem yapanların kendilerini geleceğin belirsizliğine karşı korumalarını sağlar. Fiyatları istikrarlı bir şekle sokar. Spot piyasalarda işlem hacimlerini artırır. Ekonomik is-

tikrarın sağlanmasında yararlıdır.

Sağlıklı bir şekilde oluşturulacak finansal vadeli piyasaların hem spot piyasalar üzerinde hem de genel olarak mali piyasalar üzerinde olumlu etkileri olacak, spot piyasada işlemler ve derinlik artacak, geleceğe yönelik belirsizlik azalacağından fiyat istikrarı sağlanacak ve maliyetler düşecek, verimlilik artacaktır. Bu bakımdan, biz bu tür piyasaların Türkiye'de oluşturulmasında büyük yarar olduğuna inanıyoruz. Bu konuda yaptığımız çalışmalar neticesinde "Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsalarının Kuruluşuna ve Faaliyet Usul ve Esaslarının Belirlenmesine İlişkin Genel Yönetmelik" 23 Şubat 2001 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe girmiştir. Borsanın kuruluşu ile ilgili çalışmalarımız devam etmektedir.

3. Merkezi Kayıt Kuruluşu

Bu iki düzenlemenin yanında yine Kanunumuzda yer alan Merkezi Kayıt Kuruluşu, Yatırımcıları Koruma Fonu ile ilgili düzenlemeler de 21 Haziran 2001 tarihinde Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Bunlardan "Merkezi Kayıt Kuruluşu Kuruluş, Faaliyet, Çalışma ve Denetim Esasları

Hakkında Yönetmelik" ile sermaye piyasası araçları ve bunlara ilişkin hakları kayden izleyecek, üye grupları itibariyle tutulan kayıtların birbiriyle tutarlılığını kontrol edecek Yatırımcıları Koruma Fonunu idare ve temsil edecek Merkezi Kayıt Kuruluşunun (MKK) kuruluş, faaliyet, çalışma ve denetim esasları belirlenmiştir. Söz konusu yönetmelikte, MKK'nun anonim şirket şeklinde kurulacağı düzenlenmiş; buna göre organları, pay sahipleri, görev ve yetkileri, MKK üyeliği ile ilgili esaslar ve mali hükümler ile denetim esasları belirlenmiştir. MKK ana sözleşmesi de Kurulca belirlenmiş ve kuruluş işlemlerinin yapılması için kuruculara gönderilmiştir. Tüzel kişilik kazanması ile birlikte MKK görevlerini ifaya başlayacaktır. Bu sistem piyasalara güveni sağlayıcı en önemli yapı taşlarından biridir.

4. Tedrici Tasfiye

"Araç Kurumlarının Tedrici Tasfiye Usul ve Esasları Hakkında Yönetmelik" in amacı ise, mali durumları bozulan ve haklarında tedrici tasfiye kararı verilen aracı kurumların mal varlığını aynen veya nakde çevirmek suretiyle, sermaye piyasası faaliyetleri nedeniyle müşterilerine karşı olan nakit ve ser-

maye piyasası aracı teslim yükümlülüklerini tasfiye etmektedir. Özel bir tasfiye yöntemi olan tedrici tasfiyede, Türk Ticaret Kanunu'nun, İcra ve İflas Kanunu'nun ve diğer mevzuatın tasfiyeye ilişkin hükümleri uygulanmayacaktır. Bu Yönetmelik 21 Haziran 2001 tarihinde yayımlanmıştır. MKK'nın kurulduğu tarihte de yürürlüğe girecektir. Bu düzenleme de güveni artırıcı bir unsur olarak düşünülmektedir.

5. Yatırımcıları Koruma Fonu

Yatırımcıları Koruma Fonunun amacı ise, haklarında tedrici tasfiye veya iflas kararı verilen aracı kurumların ve faaliyetleri durdurulan bankaların yaptıkları sermaye piyasası faaliyetleri ve işlemleri nedeniyle müşterilerine karşı "hisse senedi işlemlerinden doğan" nakit ödeme ve hisse senedi teslim yükümlülüklerinin 11.7 milyar TL'ye (2001 yılı için) kadar olan bölümünü karşılamaktır. Bu tutar her yıl yeniden değerlendirilerek artırılacaktır.

Fonun koruma kapsamında yatırımcı tarafından satılmak, saklanmak, yönetilmek, virman edilmek, ödünç işlemlerine konu edilmek üzere veya

diğer nedenlerle aracı kuruluşlara tevdi edilen veya müşteri emrine istinaden alınan hisse senetleri ile yatırımcı tarafından hisse senedi satın alınmak üzere veya satın alınan hisse senetleri karşılığında tevdi edilen nakit ya da yatırımcıya ait hisse senedinin satılmasından sağlanan nakit yer almaktadır.

Kanun hükmü çerçevesinde, tüzel kişiliği haiz olan Fon, Sermaye Piyasası Kanununda yapılan değişikliklerle aracı kurumların tasfiye işlemlerini hızlandırmak amacıyla getirilmiş olan tedrici tasfiye işlemlerini de yürütecektir.

Fonun kurulması ile sermaye piyasası yatırımcılarının, özellikle de küçük yatırımcıların aracı kuruluşların mali durumlarının bozulması nedeniyle zarara uğramasını önleyici bir sistemin oluşturulması konusunda önemli bir aşama kaydedilmiş olacaktır. "Yatırımcıları Koruma Fonu Yönetmeliği" de 21 Haziran 2001 tarihinde Resmi Gazetede yayımlanmıştır. MKK'nın kurulduğu tarihte yürürlüğe girecektir. Bu fon birçok gelişmiş ülkede uygulanmakta olup piyasalara karşı yatırımcının güvenini sağlamada en önemli ayaklardan biridir.

6. Özel Fon

Daha önce bahsettiğimiz özel fon da yaptıklarımız arasındadır. Özel fonun uygulanması ile ilgili esasları belirleyen yönetmelik 06.07.2001 tarihli Resmi Gazetede yayınlanmıştır. Bu fonla geçmişe yönelik olarak mağdur olan yaklaşık 26.000 yatırımcının zararları kısmen karşılanmış olacaktır. Yapılan incelemeye göre mağdur durumda olan yatırımcıların yaklaşık % 80'inin alacaklarının tamamı bu fon çerçevesinde karşılanmış olacaktır.

Geçmişe yönelik olarak piyasalara yatırım yapmış olduğu için zarara uğramış yatırımcıların zararlarının kısmen de olsa karşılanması güven tazelemeye yönelik bir önlem olacaktır.

Daha önce de belirttiğimiz gibi düzenlemesini yaptığımız bu güven artırıcı önlemler bir hayata geçtikçe piyasalara da son derece olumlu bir şekilde yansımaya olacaktır.

BARİŞ – Kısa ve orta vadede piyasalarda güveni arttırıcı önlemler -hem düzenleme hem de düzeni sağlayıcı anlamda- ve çalışmalarınız hangi aşamada?

CANSIZLAR – Kısa ve orta vadede de piyasalarda güveni arttırıcı önlemler almaya

hem düzenleme anlamında hem de düzeni sağlayıcı anlamda çalışmalarımıza hızla devam etmekteyiz. Düzenleme olarak kısa zamanda tamamlanmayacak planladığımız çalışmalarını şu şekilde sıralamak mümkün.

1. Sermaye Piyasası Faaliyetinde Bulunanlar İçin Lisanslama ve Merkezi Sicil Tutmaya İlişkin Esaslar Tebliği

4487 sayılı Kanunla değişik 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanununun 22. maddesinin (t) bendi hükmüne dayanarak çıkarılacak "Sermaye Piyasası Faaliyetlerinde Bulunanlar İçin Lisanslama ve Merkezi Sicil Tutmaya İlişkin Esaslar Tebliği"nin amacı; sermaye piyasası alanında çalışanların mesleki eğitimi ile mesleki yeterliliklerini gösterir sertifika verilmesine ve sicil kayıtlarının tutulmasına ilişkin esasları belirlemek, bu faaliyeti yürütmek için oluşturulacak Merkezin kuruluş, yönetim ve çalışma esaslarını düzenlemektir. Sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunan ihtisas personeli ve yöneticiler ile gayrimenkul ekspertiz şirketlerinde çalışan eksperler bu Tebliğ hükümlerine tabi olacaklardır. Tebliğ hazırlanmış olup Resmi Gazetede yayımlanma aşama-

sındadır. Bu düzenleme ile herkesin bu sektörde çalışmasının önüne geçmek, ihtisas sahibi ve etik kurallara uygun kişilerin bu alanda birer meslek sahibi olmaları ve uygun olmayan davranış biçiminde bulunmalarını engellemektir. Bu düzenleme de sektöre karşı olan güveni pekiştirecektir.

2. Kaydi Değer Haline Getirilmiş Sermaye Piyasası Araçlarına Kayıt ve İşlem Görme Esasları Hakkında Tebliğ

Bu Tebliğ ile, sermaye piyasası araçları ve bunlara ilişkin hakların MKK tarafından kayden izlenmesine ilişkin usul ve esaslar düzenlenecektir. Buna göre, Kurul tarafından kaydedilmesine karar verilmiş olan kaydi sermaye piyasası araçları ve bunlara ilişkin hakların kaydi işlemleri bu Tebliğ kapsamında olacaktır.

Söz konusu Tebliğde, MKK nezdinde tutulacak hesap türleri, bunların açılma şartları, sermaye piyasası araçlarının ihraç ve satışında bildirim esasları, alım satım işlemlerinin kaydı, mali hakların kullanılması ve kaydı, blokaj gibi konularındaki temel esaslar ile MKK kayıtlarının saklanması, gizliliği,

MKK'nun sorumluluğu hususları düzenlenecektir.

3. Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmelerin Sermaye Piyasalarından Fon Sağlamalarına Yönelik Piyasalara İlişkin Olarak Yürütülen Çalışmalar

Küçük ve orta büyüklükteki işletmeler (KOBİ) ülke ekonomileri içinde çok önemli bir rol üstlenmişlerdir. KOBİ'ler ekonomi, finans ve teknoloji alanlarında yaşanan yapısal değişikliklere hızlı bir şekilde uyum sağlamakta, istihdam yaratmada ve sermayenin tabana yayılmasında anahtar rol oynamaktadırlar. Bu çerçevede, özellikle içinde bulunduğumuz ekonomik koşullar ve KOBİ'lerin bu koşullar altında yaşadıkları finansman sıkıntıları dikkate alındığında, KOBİ'lere sermaye piyasalarından daha fazla yararlanma imkanlarının yaratılmasının önemi daha açık bir biçimde ortaya çıkmaktadır. Buna paralel olarak son yıllarda dünyada gelişme potansiyeli taşıyan şirketlere yönelik piyasaların ön plana çıkmış ve bu piyasaların geliştirilmesi için yoğun çabalar harcanmaya başlamıştır.

Bu doğrultuda, Sermaye Piyasası Kanununun "Borsalar ve teşkilatlanmış diğer piyasalar" başlıklı 40'inci maddesinde yapılan değişiklikle, KOBİ'lerin sermaye piyasalarından fon sağlamalarına imkan sağlayacak piyasaların kuruluşuna ve bunların güven, açıklık ve kararlılık içinde faaliyet göstermesinin sağlanmasına ilişkin Kurula yetki verilmiştir. Bu çerçevede, dünyadaki örneklere benzer olarak bir KOBİ piyasasının oluşturulması için Kurulumuzca yapılan çalışmalar halen devam etmektedir.

Oluşturulacak NASDAQ türü piyasada işlem görmek için aranacak koşulların, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın şartlarına göre daha düşük tutulması ve işlemlerin "piyasa yapıcılığı" esasına dayalı olarak yürütülmesi planlanmaktadır. Piyasa yapıcıların asgari düzeyde bir likidite sağlaması ve bu şekilde oluşacak likiditenin de piyasanın gelişmesini sağlayacağı düşünülmektedir. Piyasa yapıcılar, menkul kıymetlerin piyasa riskinin bir bölümünü üstlenmiş olacaklar, dolayısıyla menkul kıymetleri üzerinde piyasa yapıcılık faaliyetinde bulunacakları şirketleri dikkatle seçmek durumunda kalacaklardır.

Çalışmaların tamamlanması ile bir yandan KOBİ'lere finansman olanağı sağlanacak, diğer yandan yatırımcılara daha farklı risk ve getiri unsurlarına sahip, geniş bir yelpaze içinde yatırım yapma olanağı sağlanmış olacaktır.

4. Yatırım Tavsiyelerinde Bulunacak Kişi ve Kuruluşların Uyacakları İlke ve Esaslar

Sermaye Piyasası Kanununun 22 nci maddesi (s) bendinde "Sermaye piyasasında medya ve elektronik ortam da dahil yatırım tavsiyelerinde bulunacak kişi ve kuruluşların uyacakları ilke ve esasları belirlemek" Kurulumuzun görevleri arasında sayılmıştır. Anılan görev doğrultusunda medya ve elektronik ortam da dahil sermaye piyasası araçları ile bunları ihraç eden ortaklık ve kuruluşlar hakkında ve sermaye piyasası ile ilgili diğer konularda yönlendirici nitelikte yorum ve tavsiyelerde bulunacak kişi ve kuruluşların uyacağı ilke ve esasların belirlenmesine yönelik çalışmalar sürdürülmektedir.

Bu ilke ve esasların, sermaye piyasasına yönelik olarak sunulan yorum ve tavsiyelerde bulunması gereken asgari un-

surlar ile bu yorum ve tavsiyelerde uyulması gereken ilke ve esaslar olmak üzere iki grupta düzenlenmesi amaçlanmaktadır. Planlanan düzenleme ile, düzenleme konusu faaliyetin ortaya çıktığı gazete, dergi, elektronik posta, internet gibi çeşitli ortamlarda faaliyet ile ilgili olan yatırımcıların faaliyet hakkında bilgilendirilmesi zorunlu hale getirilerek, bazı faaliyet şekillerinin de yasaklanması öngörülmektedir. Düzenlemede yer alması öngörülen diğer bir unsur ise, düzenleme konusu yorum ve tavsiyelerin ortaya çıktığı ortamlarda yorum ve tavsiyelerin niteliği konusunda yatırımcıyı uyarıcı bir açıklamaya yer verilmesinin zorunlu hale getirilmesidir. Bu hususa ilişkin olarak, özellikle yurtdışındaki uygulamalar dikkate alınarak standart bir uyarı metnine konum ve bütünlük itibarıyla yatırımcının dikkatini çekecek şekilde yer verilmesi zorunluluğunun uygulanması öngörülmektedir.

Bunlar dışında da yani düzenleme ile yapılabilecekler dışında da piyasalarda güveni sağlayacak diğer önlemler üzerinde de önemle duruyoruz. Bunları da şu şekilde sıralayabiliriz.

1. Erken Uyarı Sistemi ile İlgili Çalışmalar

Sermaye Piyasası Kurulunda yeniden yapılanma çerçevesinde bilgi sistemleri / teknolojileri alt yapısını kurarak ve kullanarak oluşturulacak sp-net ile sermaye piyasalarındaki her türlü hareketi de (manipülasyon, spekülasyon, içeriden bilgi alma vb.) anında izleyebilecek, denetime yardımcı olacak genel ve özel amaçlı yönetim bilgi sistemlerinin kurulması çalışmaları başlatılmıştır.

Sermaye Piyasası Kurulu ve İstanbul Bölge Temsilciliği ile bunlara bağlı birimlerin ihtiyaçlarına cevap verebilecek donanım, yazılım ve iletişim birimleri güncel teknolojiye uygun olacak biçimde gerçekleştirilecektir.

Piyasada serbest rekabet ortamında gerçek arz ve talep koşullarına göre belirlenmiş fiyatlar üzerinden işlem yapılmasının temini Kurulumuzun temel amaçlarından biridir. Piyasa koşullarına göre fiyatın belirlenmesi gerekirken, birileri çıkıp suni olarak hisse senedinin fiyatını yükseltmeye başlıyor ve olup bitenden habersiz diğer katılımcılar ise, yükselen fiyatlara aldanarak bu senetleri alıyor.

Piyasada gerçekleştirilen bu işlemler sonucunda zarar eden kişiler güvenleri sarsıldığı için bir zaman sonra artık buraya gelmemeye başlıyor.

Bu nedenle, manipülasyon suçuna Kurulumuz özel önem vermektedir. Yaptığımız çalışmalarda, gerek Kurulumuz gözetim birimlerinin saptamaları, gerek medya veya sair yollarla edindiğimiz bilgiler, gerekse İMKB tarafından yapılan bildirimler çerçevesinde piyasadaki hareketler izlenmektedir. Olağandışı hareketlerin gözlemlendiği senetler hakkında açıklamalar alınmakta ve açıklayıcı ekonomik bir gerekçe olmaması durumunda işlemler, mevzuat çerçevesinde ayrıntılı olarak incelenmektedir.

Manipülatif işlemlerin önlenmesi bakımından önemli tedbirlerden birisi işlem gören hisse senetlerinin derinliğinin artırılmasıdır. Halen Borsada işlem gören şirketlerin halka açıklık oranı ortalama % 15-20 düzeylerindedir. Bu nedenle elinde finansman kaynağı olan kişiler piyasadaki senetleri toplayarak, fiyatı istedikleri düzeye getirebilmektedirler. Bunun çözümlü, halka açıklık oranlarının artırarak bu tür bir işleme girişilmesinin maliyetini katlanıla-

bilecek düzeylerin üstüne çıkarmaktır.

Uygulanan diğer bir yöntem, bazı hisse senetlerinde işlem yapan müşterilerin hesap numaralarının girilmesidir. Böylece işlem yapan kişilerin kim oldukları takip edilebilmektedir. İleri aşamalarda bu zorunluluk tüm hisse senetleri için getirilebilecektir.

Ayrıca, suça iştirak ettikleri belirlenen kişiler hakkında suç duyurusunda bulunulmakta, Borsalarda işlem yapmaları yasaklanmakta ve ellerinde bulunan hisse senetleri Kurulumuz kaydından çıkarılmaktadır.

Manipülasyonla mücadelede kullandığımız diğer bir yöntem ise, üzerinde manipülasyon yapılan hisse senetlerinin İMKB tarafından Gözaltı Pazarı'na alınmasıdır. Bu senetler genellikle derinliği olmayan, halka açıklık oranı düşük senetlerdir. Böylece, piyasa katılımcılarının bu senetlere karşı temkinli olmaları amaçlanmıştır.

Uzun dönemde halka açıklık oranının artırılmasıyla beraber manipülasyon ihtimali de giderek azalacaktır. Manipülasyonla mücadelede en önemli etkenlerden biri de, kurumsal

yatırımcı tabanının genişletilmesidir.

2. Tanıtım Toplantıları

Sermaye piyasaları finansal piyasaların bir alt piyasasıdır ve bu piyasalarda fon talep eden firmalar ile fon arz edenler finansal aracı kurumlar kanalıyla bir araya gelirler. Fon talep edenler menkul kıymet ihraç ederken fon arz edenlerde bu kıymetleri satın alırlar. Bu süreç içinde en önemli unsur, özellikle fon talep edenlerin şirketleri hakkındaki bilgileri önceden belirlenmiş standartlar çerçevesinde menkul kıymetlerini satın alacak olanlara diğer bir ifadeyle fon arz edenler (yatırımcılara) sunabilmesidir. Böylece taraflar ve özellikle de yatırımcılar ihraççı firmayı daha iyi tanıyacakları için daha sağlıklı yatırım kararı vereceklerdir. Bu durum firma açısından da kendini daha iyi ifade edebilmesi nedeniyle fonlama maliyetlerini aşağı çekici bir fonksiyon ifa edecektir. Çünkü belirsizlikler arttıkça taraflar yatırım kararı verebilmek amacıyla daha yüksek boyutlarda risk primi istemektedirler bu da doğal olarak maliyetleri artırmaktadır.

Finansal piyasalar ve daha özelde de sermaye piyasaları bir yandan tarafların birbirlerini

bulmalarını sağlarken bir yandan da birbirlerini daha iyi tanımalarını sağlayarak fonların alternatif yatırım alanları arasında daha ucuza ve etkin dağılımını getirmektedir. Bu da Sermaye Piyasası Kurullarının temel görevlerinden biri olarak belirtilen ve "kamunun zamanında tam ve doğru olarak aydınlatılması" cümlesinde ifadesini bulmaktadır. Bu bağlamda hem yatırımcıları, hem de şirketleri sermaye piyasası faaliyetleri konusunda bilinçlendirmek amacıyla bazı toplantılar düzenlemeyi amaçlıyoruz.

Hazırlıklarını tamamlamak üzere olduğumuz tanıtım toplantılarımızın iki amacından bahsedilebilir. Bunlardan birincisi yatırımcıların gerek birincil gerekse ikincil piyasalardaki alım-satım emirlerinin yerine getirilmesi sürecinde yararlanacakları aracılık faaliyetlerine ilişkindir. Menkul kıymetlerin alım-satımına aracılık işlemlerini yapabilmek Kuruldan izin alınmasına bağlıdır. Kuruldan izin alınmadan yapılan aracılıklarda vatandaşlarımız genellikle hüsran uğramakta ve kendileri savunmasız da kalabilmektedirler. Üstelik bu tür faaliyetler esas olarak da Anadolu'muzda ortaya çıkmaktadır. Bu nedenle

vatandaşlarımızın menkul kıymet alım-satım işlemi yapacakları firmanın kurulumuzdan lisanlanmış olmasına özel dikkat etmeleri, hisse senetlerini satın alacakları şirketler hakkında yeterli bilgi edinmeleri, bu bilgilere ulaşamıyorlarsa yine kurulumuzca lisanlanmış yatırım danışmanlarının hizmetlerinden yararlanmaları gerekmektedir. Ayrıca kimlerin sermaye piyasalarında faaliyet göstermeye yetkili olduğuna ilişkin bilgiler de Kurulumuz'dan edinilebilir. İşte bahsetmeye çalıştığımız sorun da yatırımcıların aydınlatılmasıyla ortadan kaldırılabilecek bir sorundur.

İkinci amacımız ise şirketlerimize sermaye piyasalarından nasıl yararlanabilecekleri konusunda kendilerine yardımcı olmaktır. Sermaye piyasalarının yasal çerçevesine 1981 yılında 2499 sayılı kanunla kavuşmasına rağmen bugüne (Haziran sonu itibarıyla) kadar halka açılan şirket sayısı 842'ye hisse senetleri Borsada işlem gören şirket sayısı ise 311'e ulaşmıştır. Menkul kıymet yatırımcısı ise 2.148.000'e ulaşmıştır. Halbuki bu rakamların çok üzerine çıkmamız ülkemizin ve piyasalarımızın gelişmesi ve kalkınmamız açısından oldukça

önem taşımaktadır. Bu da aynı şekilde piyasaların araçların, kurumlar ve bunların işleyişleri açısından hem şirketlerimize hem de yatırımcılarımıza tanıtılmasından geçmektedir.

Kurulumuz bu noktalardan hareketle özellikle 2000 yılında üç ilimizde (Konya, Adana ve Gaziantep) yaptığı gibi Anadolunun çeşitli illerinde yerel sanayi ve ticaret odaları ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası ile işbirliği halinde çeşitli tanıtım ve bilgilendirme toplantıları organize etmektedir. 2001 yılı içinde bu kapsamda 14 ilimizdeki (Yozgat, Tokat, Aksaray, Sivas, Kayseri, Eskişehir, Denizli, Konya, Erzurum, Zonguldak, Karabük, Bartın, Batman ve Gaziantep) sanayi veya ticaret odasıyla organizasyon çalışmalarımız devam etmektedir. Tüm Türkiye'de yapmayı amaçladığımız bu toplantıların ilk etabını Ağustos ayının sonundan başlayarak Ekim ayı sonuna kadar tamamlamayı planlıyoruz.

Öte yandan piyasalarımızın tanıtımı anlamında bahsedilmesi gereken bir başka hususta yurtdışında çalışan vatandaşlarımıza yönelik yapmayı planladığımız tanıtım toplantılarıdır. Bilindiği gibi yurtdışında çalı-

şan vatandaşlarımız uzun yıllardır birimkimlerini ülkemize göndererek ülkemiz kalkınmasına büyük yardımlarda bulunmuşlardır. 1990 yılından beri gönderilen paraların boyutu 40 milyar doları aşmıştır. Vatandaşlarımızın dışından tırnağından artırarak oluşturduğu tasarruflarını daha güvenilir ve daha etkin bir şekilde yatırımlara kanalize etmesine yardımcı olmak amacıyla da özellikle de Almanya'da benzeri toplantılar yapmayı planlıyoruz. Bu çalışmalarımızda Dışişleri Bakanlığı ile işbirliği halinde planlanmaktadır.

3. Mevzuatın Sadeleştirilmesi

Kurulumuz düzenlemelerinin, uygulamada karşılaşılan sorunları giderecek, bürokrasiyi azaltacak düzenlemeler arasında bütünlüğü sağlayacak biçimde sadeleştirilmesine yönelik çalışmaları yapmak için bir çalışma grubu oluşturulmuştur. Sadeleştirmeden anlaşılması gereken, herkesin anlayabileceği, arandığında rahatça ulaşılabilen, yorum sorunlarına yol açmayacak, kavram birliğine ulaşmış düzenlemelerin oluşturulmasıdır.

Sadeleştirme çerçevesinde, Kurul düzenlemeleri içinde yer almakla birlikte, yasal da-

yanığı kalmaması nedeniyle, uygulama niteliği bulunmayan düzenlemelerin ayıklanması yapılacak, düzenlemelerde tekararlara yer vermek yerine atif usulü ya da ortak noktaların tek bir düzenleme altında toplanması gibi yöntemler izlenecektir.

4. Denetim ve Gözetim Faaliyetlerinin Etkinleştirilmesi Amacıyla Yabancı Ülkeler ile Yapılan Anlaşmalar

Globalleşen dünyamızda ve gittikçe birbirine entegre olan mali piyasalarda birçok ülkeden ülkemize yatırım yapılabilmekte, ülkemizden de yurtdışına yatırım yapılabilmektedir. Bu durumda gerek usulsüz işlemler anlamında gerekse mevzuatların uyumu konusunda uluslararası standartlara ve denetim anlaşmalarına ihtiyaç duyulmaktadır. Bu anlamda, piyasalarımızda güveni artırmak, yurtdışı kaynaklı ülkemize yapılan yatırımlarda da müeyyide uygulayabilmek, uygunsuz işlemlerin önüne geçebilmek amacıyla çeşitli yabancı sermaye piyasası otoriteleriyle anlaşmalar imzalamaktayız. Kurulumuz ile Kurulumuza eşdeğer yetkileri bulunan İtalya Ulusal

Şirket ve Borsa Kurulu (Con-sob), ABD Emtia Vadeli İşlemler Kurulu (CFTC), Avustralya Menkul Kıymetler ve Yatırımlar Kurulu (ASIC), İsveç Mali Denetim Otoritesi (Finansinspektionen) ve Malta Menkul Kıymetler Borsası (MSE) arasında, sermaye piyasalarına ilişkin konularda işbirliğini ve bilgi değişimini öngören mutabakatlar (MoU) imzalanmıştır. Kurulumuz daha önce de İngiltere (Hazine, Finansal Hizmetler Otoritesi ve Londra Menkul Kıymetler Borsası), Almanya (Federal Menkul Kıymetler Denetim Kurumu) ve Fransa (Borsa İşlemleri Komisyonu) sermaye piyasası otoriteleri ile bu yönde mutabakatlar imzalamış bulunmaktaydı. Çeşitli yabancı sermaye piyasası otoriteleriyle benzer anlaşmaların yapılmasına ilişkin çalışmalarımız sürmektedir.

Ayrıca, temel amaçları, sermaye piyasalarının etkin biçimde çalışması, yatırımcıların korunması ve piyasalarda sistematik riskin azaltılması olan ve sermaye piyasalarındaki düzenleyici/denetleyici otoritelerin, ilgili alanlarda işbirliğini sağlamak, sermaye piyasalarının yasal ve kurumsal yapısına ilişkin olarak ortak uluslararası standartlar oluşturmak ve üye-

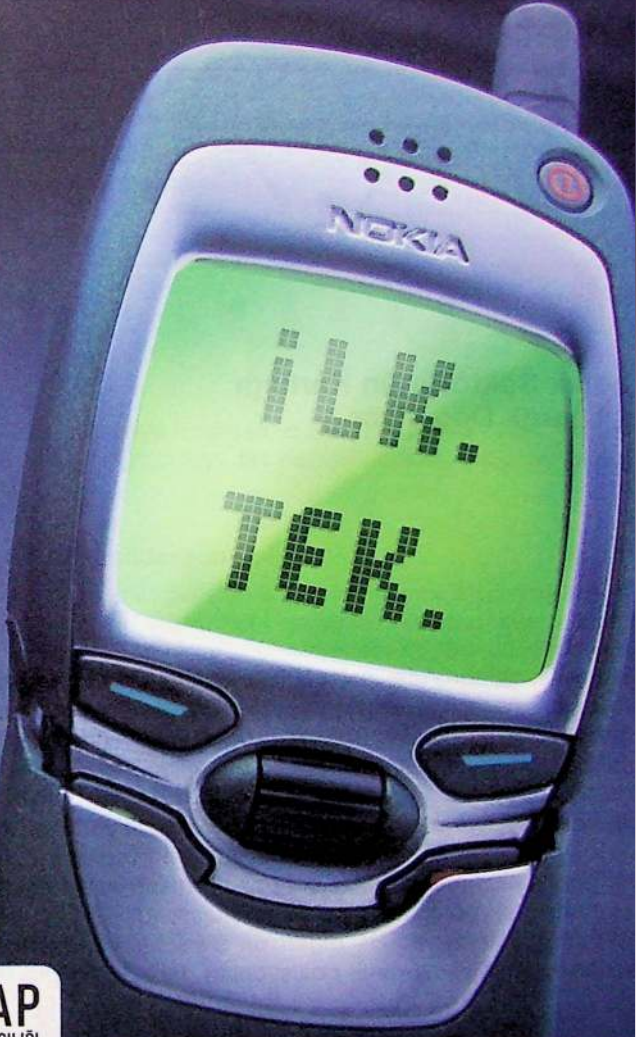
ler arasında bilgi alış verişini olanaklı kılmak üzere 1982 yılında oluşturdukları uluslararası bir kuruluş olan IOSCO (Uluslararası Menkul Kıymetler Komisyonu Örgütü)'nun -ki bu kuruluş alanındaki en etkin uluslararası örgüt niteliğini taşımaktadır- gelecek yıl yapılacak 27'nci Yıllık Konferansı 18-24 Mayıs 2002 tarihleri arasında, Kurulumuz ev sahipliğinde İstanbul'da düzenlenecektir. Son derece önem verdiğimiz konuyla ilgili hazırlık çalışmaları, IOSCO genel sekreterliği ile koordinasyon ve işbirliği halinde yürütülmektedir.

Daha önce de belirttiğim gibi güveni artırmaya ve altyapı eksikliklerini tamamlamaya yönelik yaptığımız düzenlemeler ile düzenleme dışında yapacağımız güven artırıcı önlemlerle birlikte bu piyasalarda, tabii genel ekonomik koşulların uygun olduğu ölçüde, önemli gelişmeler kaydedeceğimizi umut ediyorum.

BARIŞ – Sayın Cansızlar yoğun gündeminiz arasında bize de zaman ayırıp, yapmış olduğunuz tüm açıklamalar için size çok teşekkür ediyoruz.

DERGİNİN NOTU: Yukarıda sunulan "Söyleşi" 26 Temmuz 2001 Perşembe günü yapılmıştır.

Pamukbank'tan bir ilk daha:
WAP'ta online hisse senedi alım satımı



WAP
BANKACILIĞI

7577 400

Online hisse senedi
alım satımı.

Kredi kartı
ödemesi.

Fatura
ödemesi.

Yatırım fonu
alım satımı.

Pamukbank size, Türkiye'de ilk defa cep telefonundan anında hisse senedi alıp satabileceğiniz teknolojiyi sunuyor. Böylece, nerede olursanız olun borsaya anında ulaşabileceksiniz.

PAMUKBAN

Peki sizin bankanız bugünlerde sizin için ne yapıyor?

Görüşler

AFA BORAN

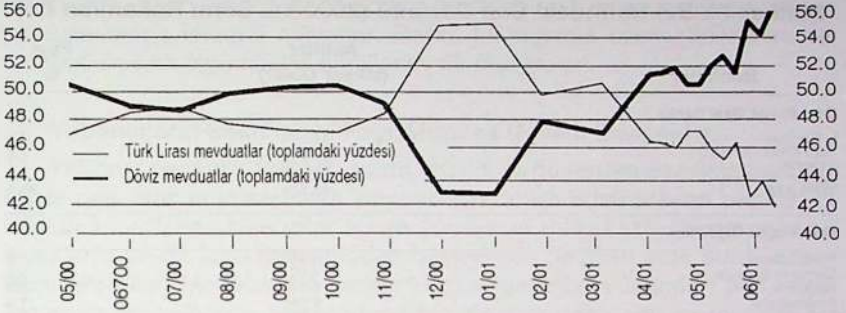
Credit Suisse First Boston, Akdeniz Piyasaları Araştırma Direktörü

Bankacılık Sektörünün Kârlılığı Temel Olarak Değişiyor

Bankacılık sektöründe, gelecekteki kârlılığı önemli ölçüde etkileyecek bazı önemli temel değişiklikler görüyorum, bu yazımda bunlardan bahsetmek istiyorum.. Birincisi, mevduatlar Türk Lirasından dövizle hızlı bir şekilde yönelmeye devam ediyor, ikincisi de bankalar artık eskisi kadar fazla açık pozisyon taşıyorlar. Dolayısıyla, banka bilançolarının döviz kompozisyonu artıp Türk Lirası kompozisyonu azalmakta, bunun da sonucu olarak faiz marjları daralıyor. Ben bunun geçici bir değişiklik olduğunu düşünmüyorum. Açık pozisyonların azalmasının iki sebebi var; birincisi artık bankaların riske bakışlarının değişmesi, eskisi kadar döviz riski almak istememeleri, diğeri de Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu (BDDK)'nın artık pozisyonları daha yakından takip ediyor olması.

Geçmişteki ortalama faiz marjlarına bakacak olursak, bankalar Türk Lirası plasmanlarından yabancı para plasmanlarına göre, 3-4 katı marjlar elde ettiğini görüyoruz. Mevduatlardaki dövizle geçişin, dolayısıyla bilançolarda azalan Türk Lirası fonlamasının, faiz marjlarına ve kârlılığa olumsuz etkisi olacaktır. Dolayısıyla bankaların kârlılığında temel olarak azalmalar olacaktır. Bu kriz dönemindeki senaryo. Eğer işler yoluna girer

MEVDUATLARIN KOMPOZİSYONU



Türk Lirası faizler düşmeye başlarsa, o zaman da Türk Lirası marjları kendiliğinden düşeceğinden dolayı, bu değişim bence kalıcı bir değişikliğin başlangıcı.

Sektördeki Konsolidasyon Çok Olumlu....

Bu arada bazı olumlu gelişmelerde olmuyor değil, özellikle sektördeki rekabet ile ilgili: Kasım krizinden beri toplamı 33 olan küçük-orta ölçekli bankaların sayısı, 18'i fona devredildikten sonra 15'e düştü. Bunların dışında özel sektörde 4 büyük yerli, ikide yabancı orta ölçekli banka var. Fona devredilen bankaların ya diğer bankalara satılacağını ya da kapanacağını varsayarsak, banka sayısında hali hazırda önemli bir azalma olduğu görülüyor. Ben bu trendin bir süre daha devam edeceğini düşünüyorum (bunu yalnız fona devredilme olarak değil, bazı bankalar arası birleşme olarak ta olacaktır). Bu da önemli bir konsolidasyon demektir. Büyük bankalar bunun yararlarını görmeye başladılar. Eskiden birçok bankacılık işlemlerinden komisyon almazlarken, şimdi çoğu banka en basit bankacılık işlemlerinden bile komisyon almaya başladı. Bu önemli bir gelişme olmasına rağmen faiz gelirlerindeki azalmayı ofset edebilecek düzeyde bir gelişme değil.

Kamu Devlerini Unutmamak Lazım!

Kanımcı özel bankalar arasındaki birleşmeler ve sektörün konsolidasyonu en az iki yıl alacak, ama iş burada da bitmiyor. Arkasından kamu devlerinin özelleştirilmesi gündeme girecek, bir de yabancı bankaların girişi. Düşük operasyonel verimliliklerinden dolayı özel sektöre pek rakip olamayan (zararlara sebep olmadan) kamu bankaları, özelleştirildik-

Tablo
Bankacılık Sektöründeki Son Görüntü (2000 Yılı Sonu Rakamları İle)

Bankalar	Aktifler (Milyar Dolar)	Payı %
Dört Büyük Özel Banka		
İş Bankası	11 604	7,5
Yapı Kredi Bankası	11 178	7,2
Akbank	10.953	7,1
Garanti Bankası	9 839	6,3
TOPLAM	43.574	28,1
Orta-Küçük Ölçekliler		
Pamukbank	6 956	4,5
Osmanlı Bankası	4 904	3,2
Koçbank	3 170	2,0
Finansbank	2 986	1,9
Dışbank	1 690	1,1
Toprakbank	1 619	1,0
TEB	1 533	1,0
Şekerbank	1 256	0,8
İmar Bankası	1 158	0,7
Alternatif Bank	959	0,6
Denizbank	875	0,6
Tekstilbank	853	0,5
Anadolu Bank	735	0,5
Oyakbank	268	0,2
Adabank	93	0,1
TOPLAM	29.055	18,7
Yabancı Bankalar		
HSBC Bank	1 084	0,7
Citibank	945	0,6
Bnp-Ak Dresdner	538	0,3
West L.B.	424	0,3
Deutsche Bank	347	0,2
Chase	316	0,2
ABN Amro	236	0,2
Societe Generale	221	0,1
TOPLAM	4.111	2,6
Kamu Bankaları		
Ziraat Bankası	24 403	15,7
Emlak Bankası	5 484	3,5
Halk Bankası	15 984	10,3
Vakıflar Bankası	7 279	4,7
TOPLAM	53.150	34,2
Fon Bankaları		
Demirbank	3 726	2,4
İnterbank	1 655	1,1
Esbank	1 412	0,9
Kentbank	1 338	0,9
Etibank	1 230	0,8
Yaşarbank	1 225	0,8
Egebank	1 183	0,8
İktisat Bankası	1 020	0,7
Türk Ticaret Bankası	1 008	0,6
EGS Bank	758	0,5
Sümerbank	665	0,4
Yurtbank	494	0,3
Ulusal Bank	464	0,3
Bank Ekspres	463	0,3
Bayındırbank	385	0,2
Tarişbank	217	0,1
Bank Kapital	132	0,1
Sitebank	120	0,1
TOPLAM	17.496	11,3

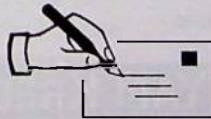
lerinde rekabet ortamını önemli bir şekilde değiştirecektir. Kamu bankaları toplam mevduatların % 50'sinden fazlasına ve toplam aktiflerin yaklaşık üçte birine tekabül ediyorlar. Başka bir tanımla özelleştirildiklerinde rekabeti önemli ölçüde etkileyebilecek bir ölçekteler.

Yabancıların Sektördeki Payı Artmaya Devam Edecektir...

Yabancı bankalar krizden sonra, düşük değerlerden özellikle belli bir Pazar payı olan ama sermaye ihtiyacından dolayı ortak arayan bankalara talip oldular. Nede olsa yıllar sonra Türkiye'ye makul koşullardan girebileceklerini ve de fazla risk almadan bekledikleri getirileri elde edebileceklerini gördüler. Mevduatlara verilen Hazine garantisi yüzünden adil rekabet olmayan sektörde, konsolidasyonla beraber daha adil bir rekabet ortamı olacağını gören yabancı bankalar için Türkiye'ye yatırım yapmak daha makul göründü. Bunun da ekonomiye olan avantajları büyük olacaktır, ama aynı seyleri sektördeki bankalar için söyleyemiyorum. Tam içeri de rekabeti azaltık derken, yabancı bankalar sonsuz fon kaynakları ile gelip sektörde güçlü bir konuma konabilecekler ve kendi uzman oldukları alanlardaki işleri kapacaklardır. Uzman oldukları diyorum, çünkü genelde yabancı bankaların stratejileri bu şekilde olmuştur.

Yıl sonu rakamlarına bakarsak Türkiye'de bir milyar doların üzerinde aktifi olan iki banka var: HSBC ve Citibank. Bunlardan HSBC, Demirbank'ı aldıktan sonra daha da büyüyecektir. Buna ilaveten daha önceleri İktisat Bankası'yla ilgilenen Societe General ve bunun gibi bir iki banka daha tekrardan ön görünüme çıkabilir.

Sonuç olarak, sektörün kârlılığı eskisi gibi kolay olmayacak. Artık mevduat toplamakla kalınmayıp, katma değeri olan ürünlere konsantre olarak para kazanılabilecek. Türkiye'de bu "know-how" var ama sadece bu yeterli değil, aynı zamanda önemli ölçüde operasyonel verimliliğin artırılması gerekiyor. Yıllarca alışılmış yönetimi stratejilerinden, artık ileriye giderek belli bir değişiklikten geçmek gerekiyor. Bunu önceden gören bankalar önümüzdeki dönemde kazananlar olacaktır.





1996 yılında kurulan ve Haziran 1998'de hisselerinin % 49'u halka arz edilen **Yapı Kredi Koray Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı** (IMKB: YKGYO), Türk gayrimenkul sektöründe büyük bir güç olarak yerini aldı.

Yapı Kredi Koray Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı, Yapı Kredi'nin fi-

nanansal alandaki uzmanlığının ve Koray Yapı Endüstrisi'nin gayrimenkul alanındaki deneyiminin getirdiği gücü taşıyor.



Halen **Yapı Kredi Koray Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı**'nın portföyünde, Yapı Kredi Plaza'da ofis katları, Kemer Country Yalikonaklar ve



Elit Residence gibi lüks konut projelerinin yanı sıra, Türkiye'de, tamamı bir gayrimenkul

yatırım ortaklığı tarafından geliştirilen ve pazarlanan ilk konut projesi olan İstanbul İstanbul bulunuyor.

Yapı Kredi Koray Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı, bugün, 100 milyon dolara yaklaşan toplam aktifleri



ve yeni projeleriyle, gayrimenkulün yüksek getiri sağlayan yatırım araçlarından biri olduğu ülkemizde, olağanüstü yatırım imkânları sunmaya devam ediyor.

YAPI KREDİ KORAY

GA Y R İ M E N K U L Y A T I R I M O R T A K L I Ğ I A . Ş .

Büyükdere Caddesi Yapı Kredi Plaza B Blok Kat: 7 Levent 80620 İstanbul
Telefon: (0212) 284 13 56 (pbx) Faks: (0212) 284 13 58
E-Posta: ykk@yapikredikoray.com İnternet Adresi: www.yapikredikoray.com

Görüşler

HAKAN ERKUŞ

İnönü Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Araştırma Görevlisi

Şubat 2001 Krizinin Malatya Sanayi İşletmeleri Üzerinde Ortaya Çıkardığı Etkiler

1. Giriş

Türkiye ekonomisi 1950'li yıllardan sonra periyodik olarak 10 yılda bir kriz yaşamaya başlamıştır. 1958 krizi, 1970 krizi, 1979 krizi ve 1994 krizi bunların en belli başlılarıdır. Ancak, 1990'lı yıllardan sonra adeta bir kriz ekonomisi yaşanmaya başlamış ve ekonomimiz 1994' ten sonra 7 yıl içerisinde 4 büyük ekonomik kriz yaşamıştır. 1990'lı yıllardan sonra 10 yıllık periyotlar neredeyse 1.5 yıla inmiştir. 1998 yılında yaşanan global krizin etkileri 1999 yılında kendini tamamen göstermiş ve var olan ekono-

mik sorunları daha da derinleştirmiştir. 1999 yılının ikinci yarısında yaşanan iki büyük deprem ise ekonomik sorunları içinden çıkılmaz hale getirmiştir. Bütün bunlara ilave olarak 1990'lı yıllardan sonra artan iç borç stoku, mali sektördeki sağlıksız yapılanma ve özellikle kamu bankalarının görev zararı adı altında yapılan yolsuzluklar, özel bankaların içinin boşaltılması, kayıt dışı ekonominin kayıt altına alınamaması, kararsız ve zamanında önlem alamayan Hükümetler ve 1998 yılında yaşanan global kriz ülkemiz

ekonomisinin bugünkü hale gelmesini kaçınılmaz kılmıştır.

Bu gelişmeler üzerine 1999 yılında IMF ile üç yıl sürecek 17. stand-by anlaşması yapılmış ve program ilk aylarda başarılı sonuçlar vermiştir. Ancak, Türk Lirasının aşırı değerlenmesi ihracatı olumsuz etkilemiştir. Yine, 1999 yılı sonlarına doğru Hükümet içerisindeki tutarsızlıklar, özelleştirme ve diğer yasal düzenlemelerdeki gecikmeler devalüasyon beklentisini artırmıştır.

2000 yılı Kasım ayında mali sektörde yaşanan kriz sonucunda Türkiye'den 7 milyar dolar spekülâtif sermaye kaçmıştır. 7 milyar dolarlık çıkış, finans sektöründe olumsuz etki yapmıştır. Türk ekonomisi ağır aksak yaralarını sarmaya başlarken, 2001 Şubatında Millî Güvenlik Kurulu (MGK) toplantısından sonra Başbakanın yaptığı açıklama piyasaların fitilini tutuşturmuş ve 6 milyar doların daha ülke dışına çıkmasına neden olmuştur. 21 Şubat gecesinde uygulanmakta olan ekonomik programdan vazgeçilerek döviz dalgalanmaya bırakılmıştır.

İşte bütün bu gelişmeler sonucunda dar gelirli, işçiler, memurlar, esnaf ve özellikle döviz üzerinden borçlanan ve taahhütlerde bulunan sanayiciler büyük darbe almıştır. Zaten zor durumda olan ve ayakta kalmaya çalışan

sanayi kesiminde iflaslar, kapasite düşüklükleri ve işçi çıkarmalar başlamıştır.

Bu çalışmada; yukarıda kısaca değindiğimiz ekonomik krizlerin Malatya sanayisi üzerindeki olumsuz etkileri ortaya konulmaya çalışılmıştır. Çalışma krizden sonraki 3 aylık kısa vadeli bir dönemi değerlendirmektedir. Bir sosyal veya iktisadi olayın elbette ki kısa, orta ve uzun vadeli sonuçlar doğurması kaçınılmazdır. Bu çalışmada Şubat 2001 krizinin kısa vadede sanayi işletmelerini nasıl etkilediği ortaya konulmaya çalışılacaktır.

2. Araştırmanın Amacı

Bu araştırma Malatya'da faaliyet gösteren sanayi işletmelerinin Şubat 2001 krizinden etkilenme derecelerinin ölçülmesi ile ilgili olarak; kapasite kullanım oranı, istihdam, finansal problemler, tahsilat ve ödeme durumlarının ortaya konulması amacıyla yapılmıştır.

3. Araştırmanın Kapsamı ve Yöntemi

Araştırma 52 sanayi işletmesi üzerinde yapılmıştır. Bu işletmelerin 21 tanesi tekstil, 12 tanesi gıda, 9 tanesi metal eşya ve makine sanayi, 2 tanesi kimya ve plastik sanayi ve 8 tanesi de diğer sektörlerde faaliyet göstermektedir.

Araştırmada kullanılan veriler Malatya'da faaliyet gösteren sanayi işletmeleri üzerinde yapılan anket yoluyla elde edilmiştir. Anket uygulanan firmaların tamamında yüz yüze görüşmeler yapılmış ve yetkili kişilerden cevaplar alınmaya çalışılmıştır.

Anket soruları literatür taraması, üniversite öğretim üyeleri ve sanayicilerle yapılan görüşmeler ve çeşitli gözlemler yoluyla hazırlanmıştır. Araştırma yapılırken ve bulgular değerlendirilirken çeşitli varsayımlar kabul edilmiştir:

Ankete katılanların tamamının soruları doğru anlayıp ve doğru cevaplar verdikleri, ankete katılan işletmelerin Malatya'da faaliyet gösteren bütün sanayi işletmelerini temsil ettikleri varsayılmıştır.

4. Anket Sonuçlarının Değerlendirilmesi

4.1. Genel Değerlendirme

Malatya Organize Sanayi Bölge Müdürlüğünden alınan verilere göre 30 Nisan 2001 tarihi itibarıyla

Organize Sanayi Bölge Müdürlüğüne kayıtlı 120 işletme vardır. 30 Nisan 2001 tarihi itibarıyla bu şirketlerden 85 tanesi faaliyetlerine devam etmekte, 25 tanesi faaliyetlerini durdurmuş bulunmakta (Bunlardan yaklaşık % 20'si krizden önce faaliyetlerini durdurmuştur.) ve 10 tanesi de inşaat ve proje aşamasındadır. Faaliyetlerini durduran firmaların sektörler itibarıyla dağılımı Tablo 1'de sunulmuştur. Yine Malatya Organize Sanayi Bölge Müdürlüğünden alınan verilere göre 2000 yılı Aralık ayı elektrik sarfiyatına göre 2001 yılı Mart ayı elektrik sarfiyatı yaklaşık olarak % 25 oranında azalmıştır.

4.2. Anket Sonucunda Elde Edilen Bulguların Değerlendirilmesi

Ankete katılan işletmelerin sektörler itibarıyla dağılımı şöyledir; işletmelerin % 40'ı tekstil, % 23'ü gıda, % 17'si metal eşya ve makine sanayi, % 4'ü kimya ve plastik sanayi ve % 15'i de diğer

Tablo 1
Faaliyetini Durduran Firmaların Sektörel Dağılımı

	Sayı	%
a. Tekstil	3	12
b. Gıda	10	42
c. Metal Eşya ve Makine Sanayi	4	17
d. Kimya ve Plastik Sanayi	1	4
e. Diğer	6	25

sektörlerde faaliyet göstermektedir. Bu işletmelerde uygulanan anket sonucunda şu bulgulara ulaşılmıştır.

4.2.1. Kapasite Kullanım Oranı

Tablo 3'de görüldüğü gibi ankete katılan işletmeler krizden önce ortalama olarak % 70.3 kapasite ile çalışırken krizden sonra % 46.5 kapasite ile çalıştıklarını ifade etmişlerdir. Aşağıdaki tabloda ankete katılan bütün firmaların genel kapasite kullanım oranları, ihracatçıların kapasite kullanım oranları ile ihracat yapan kayısı ve tekstil sektöründe kapasite kullanım oranları verilmiştir.

İhracat yapan firmalar arasında Malatya için özel önemi olan kayısı ihracatçılarına baktığımızda, kayısı ihracatçılarının krizden önce % 72 kapasite ile çalışırken, krizden sonra % 67 kapasite ile çalıştıkları tespit edilmiştir. Buradaki % 5'lik kapasite düşüklüğü krizden değil, Mart ve Nisan aylarının kayısı sektöründe sezonun kapanış ayları olmasından kaynaklanmaktadır. İhracat yapan diğer bir sektör olan tekstil sektöründeki düşüş de genel ortalamalardan daha düşük olmuştur. Krizden sonra ihracat bağlantısı olan tekstilcilerin kapasite kullanım oranları % 54 olarak tespit edilmiştir.

4.2.2. İstihdam Kaybı

Ankete katılan işletmeler tam kapasite (pratik kapasite) ile çalışmaları halinde 7358 kişi istihdam edebilecek iken Nisan 2001 tarihi itibarıyla 5059 kişi istihdam ettiklerini ifade etmişlerdir. Bu durumda yaklaşık olarak % 32 oranında istihdam kaybı söz konusudur.

Ocak 2001 tarihine göre ise, Şubat krizinden sonra işletmeler yaklaşık olarak % 15 oranında işçi çıkarmışlardır. İhracat yapan firmalarda ise, krizden sonra işçi çıkarma oranı % 8 olarak gerçekleşmiştir. Sanayicilerle yapılan yüz yüze görüşmelerde, sanayiciler

Tablo 2
Sektörel Dağılım

	Sayı	%
a. Tekstil	21	40
b. Gıda	12	23
c. Metal Eşya ve Makine Sanayi	9	18
d. Kimya ve Plastik Sanayi	2	4
e. Diğer	8	15

aslında daha fazla işçi çıkarmaları gerektiğini ancak hem işçilerin mağdur edilmemesi hem de işlerin açılacağı umudu ile işçi çıkarmadıklarını ancak, krizin böyle devam etmesi halinde bu oranın yükselebileceğini ifade etmişlerdir.

4.2.3. Üretim Miktarı ve Ciroda Düşüş

Tablo 4 ve 5'de görüldüğü gibi, ankete katılan işletmelerin % 75'i üretim miktarlarının % 42 oranında düştüğünü %16'sı üretim miktarlarının değişmediğini, ve % 6'sı ise % 18.3 oranında artış olduğunu ifade etmişlerdir.

İhracat yapan işletmelerin ise % 58'i (genelde % 78'i düşüş olduğunu belirtmiş) üretim miktarlarında düşüş olduğunu belirtmişlerdir. Üretim miktarında artış olduğunu ifade eden işletmelerin % 66'sı kuru kayısı ihracatçısı % 33'ü ise tekstil işletmesidir. Kayısı ihracatçılarının % 42'si krizden sonra üretim miktarlarında değişme olmadığını, % 30'u üretim miktarları-

nın arttığını % 28'i ise üretim miktarlarında azalma olduğunu ifade etmişlerdir.

4.2.4. Fazla Mesai

Ankete katılan 52 işletmeden % 88'i fazla mesai yapmadıklarını, %12'si fazla mesai yaptıklarını belirtmişlerdir.

Yapılan fazla mesailer üretime yönelik olmayıp, arıza durumlarında tamir ve bakım faaliyetleri için yapılmaktadır.

4.2.5. Uygulanan Vardiya Sayısı

Ankete katılan işletmelerin % 48'i tek vardiya, % 19'u çift vardiya, % 31'i de üç vardiya şeklinde çalışmaktadır.

Üç vardiya çalışanların tamamı tekstil işletmeleridir. Metal ürünleri ve makine sanayiinde çalışan ve ankete katılan işletmelerin tamamı ise tek vardiya çalışmaktadır.

4.2.6. Finansal Problemler

Tablo 3
Kapasite Kullanım Oranı

	İhracatçı		Kayısı	Tekstil
	Genel	Firmalar Genel	İhracatçıları	İhracatçıları
a. Ekonomik krizden önce	70.3	73	72	76
b. Ekonomik krizden sonra	46.5	57	67	54

Tablo 8 Malatya reel sektörünün finansal problemlerini ortaya koymaktadır. Bu tabloya göre ankete katılan sanayiciler en önemli finansal problem olarak kredi faizlerinin çok yüksek olmasını göstermişlerdir.

Ankete katılanların % 62'si faizlerin çok yüksek olduğunu, % 54'ü sektördeki teşviklerin yetersiz olduğunu, % 38'i ise kredi bulamadıklarını ifade etmişlerdir.

4.2.7. Yarım Kalan ve Tamamlanamayan Yatırımlar

Tablo 9'da görüldüğü gibi sanayicilerin % 60'ı yatırımlarını tamamlanamamışlardır.

Tablo 10'da yarım kalan yatırımların türleri verilmiştir. Bu tabloya göre yarım kalan yatırımların % 67'si genişleme, % 23'ü yenileme ve % 17'si ise ilk tesis ve kuruluş yatırımıdır.

Yatırımların yarım kalmasının en önemli sebebi olarak % 73 ile yatırıma devam etmenin şu ortamda riskli olması gösterilmiştir. Sanayicilerin % 23'ü ise yatırımların yarım kalmasına sebep olarak kredi bulunamamasını göstermişlerdir.

4.2.8. Vadeli Satışlarda Azalma

Anket sonuçları sanayicilerin krizden sonra vadeli satış yapmaktan çekindiklerini ortaya koy-

Tablo 4
Ocak 2001'e Göre Şubat Krizinden Sonra Aylık Cirodaki Değişim

	İşletmelerin (%)	Cirodaki Değişim (%)
a. % arttı	6	18.3
b. % azaldı	70	40.6
c. Değişmedi	24	

Tablo 5
Ocak 2001'e Göre Şubat Krizinden Sonra Aylık Üretim Miktarındaki Değişim

	İşletmelerin (%)	Üretimdeki Değişim (%)
a. % arttı	6	20
b. % azaldı	78	42.1
c. Değişmedi	16	-

muştur. Tablo 12'ye göre krizden önce satışların yaklaşık olarak ortalama % 60'ı vadeli yapılırken, krizden sonra bu oran % 49'lara gerilemiştir. Bunun en önemli sebebi tahsilatlarda yaşanan sıkıntıdır.

Firmalar krizden önce alacaklarının yaklaşık olarak %17'sini vadesinde tahsil edemediklerini, krizden sonra ise bu oranın % 40'lara yükseldiğini ifade etmişlerdir. İhracat yapan firmaların yaklaşık % 70'inde tahsilat problemi yaşanmadığı tespit edilmiştir. Örneğin, kayısı ihracatı yapan şirketlerin % 85'ine yakını peşin ya da akreditif karşılığı çalıştıkları için bu şirketlerin yaklaşık % 90'ında tahsilat ve ödeme sıkıntısı çekilmemektedir.

4.2.9. Ödemelerdeki Sıkıntı

Ankete katılan firmaların ekonomik krizden önce ortalama ola-

rak borçlarının % 12'sini vadesinde ödeyemedikleri, krizden sonra ise bu oranın % 31'e yükseldiği görülmüştür.

4.2.10. İhracat Yapma Oranı

Ankete katılan işletmelerin % 48'inin ihracat yaptığı, % 52'sinin ise ihracat yapmadığı tespit edilmiştir. İhracat yapanların sektörel dağılımı Tablo 16'da gösterilmiştir. İhracat yapanların % 46'sı tekstil, % 29'u gıda, % 17'si metal eşya ve makine sanayiinde faaliyet göstermektedir.

4.2.11. Kurdaki Değişimin İhracata Etkisi

Kurdaki değişimin ihracatta önemli bir değişiklik yapmadığı tespit edilmiştir. Türk Lirasının değerinde meydana gelen düşmenin ihracatı artırıp artırmadığı şeklindeki bir soruya ankete katılan ihracatçıların % 75'i hiçbir değişik-

Tablo 6
Fazla Mesai Yapıyor musunuz?

	Sayı	%
a. Evet	7	12
b. Hayır	45	88

Tablo 7
Fabrikalarda Uygulanan Vardiya Sayısı

	Sayı	%
a. Tek vardiya	25	49
b. Çift vardiya	10	20
c. Üç vardiya	16	31

lik olmadı şeklinde karşılık verirken, %17'si yaklaşık olarak % 18 oranında arttı, % 8'i ise % 27 oranında azaldı şeklinde cevap vermişlerdir.

Bu soru ile ilgili olarak bir çok ihracatçı "devalüasyon nedeni ile ülkemize girecek döviz miktarında beklendiğinin aksine azalma olacağını ifade etmişlerdir. Çünkü, yurt dışındaki alıcıların Türkiye'deki ekonomik durumu yakından takip ettiklerini ve devalüasyondan sonra fiyatları aşağı çekmek için baskı yaptıklarını belirtmişlerdir." Ayrıca, devalüasyon sonucu ihracatta beklenen artışlar, dövize bağlı olarak maliyetlerde ortaya çıkacak artışlarla birlikte değerlendirilmelidir.

4.2.12. Ekonomik Programa Güven

Ankete katılan sanayicilerin % 66'sı ekonomik programın başarılı olacağına inanmıyor.

Açıklanan "Güçlü Ekonomiye

Geçiş" programının başarılı olacağına inanıyor musunuz? sorusuna sanayicilerin % 66'sı hayır, % 34'ü ise şartlı olarak evet cevabını vermişlerdir. Evet diyenlerin ileri sürdükleri şartlar ise; siyasi müdahalenin olmaması, yolsuzlukların önlenmesi, piyasalara güven verilmesi ve alınan borçların rantiyeye aktarılmaması şeklindedir.

5. Sonuç ve Öneriler

Yapılan bu araştırma sonucunda Malatya reel sektörünün şu önemli problemlerle karşı karşıya olduğu ortaya çıkmıştır. Bunlar;

i) Üretim düşüklüğü, Şubat 2001 krizinden sonra yaklaşık 3 aylık bir dönem içerisinde işletmelerde yaklaşık olarak % 24 oranında kapasite kullanım oranı kaybı ortaya çıkmıştır. Buna bağlı olarak üretim miktarlarında önemli miktarlarda düşüş olduğu gözlenmiştir.

ii) İstihdam kaybı, Ocak 2001 ve Nisan 2001 dönemleri içerisinde

Tablo 8
Firmaların Karşı Karşıya Olduğu En Önemli Finansal Problem

	Sayı	%*
a. Kredi bulamıyoruz	20	38
b. Kredi faizleri çok yüksek	32	62
c. Öz kaynak sıkıntısı çekiyoruz	24	46
d. Çalışma sermayesi bulamıyoruz	13	25
e. Sektörde teşvikler yetersiz	28	54
f. Diğer	11	21

* Birden fazla seçenek işaretlenebildiği için toplam 100'den fazla çıkmıştır.

de Malatya sanayi işletmeleri yaklaşık olarak % 15 oranında işçi çıkarmışlardır.

iii) Finansal problemler, tespit edilen en önemli finansal problem kredi faizlerinin çok yüksek olması ve istenilen zamanda kredi bulunamamasıdır.

iv) Dövizdeki belirsizlikten dolayı hammadde temin edilememesi, (özellikle ithal hammadde ve petrol ürünleri satıcıları stoklarında mal olsa bile satmaktan kaçınmaktadırlar.)

v) Tahsilat ve ödemelerde ortaya çıkan aksaklıklar, Malatya sanayi işletmelerinin krizden sonra alacaklarının % 40'ını zamanında tahsil edemedikleri tespit edilmiştir. Tahsilatlarda yaşanan sıkıntıya paralel olarak işletmelerin ekonomik krizden sonra borçlarının % 31'ini vadesinde ödeyemedikleri ortaya çıkmıştır.

vi) Hükümete ve ekonomik programa olan güvensizlik. Anket katılan sanayicilerin % 6'sı ekonomik programın başarılı olamayacağı inancını taşımaktadırlar.

Bu problemlerin üstesinden

gelinebilmesi için kısa vadede alınması gereken önlemler şu şekilde sıralanabilir:

– Piyasalara güven verecek ve sirkülasyonu sağlayacak önlemler acil olarak alınmalıdır. Belirsizlik ve güvensizlik herkesi, bulunduğu konumu muhafaza etme güdüsü içine sokmuş ve yatırımlar dahil bütün işlemlerin durmasına neden olmuştur. Tablo 11'de de görülebileceği gibi yatırımların yatırım kalmasının en önemli sebebi yatırımcıların şu ortamda yatırıma devam etmeyi riskli bulmalarıdır. Bu sonuç güvensizliğin ve belirsizliğin hangi boyutlarda olduğunu göz önüne sermektedir.

– Reel sektörün kaynak problemi bir an önce çözülmelidir. Finans sektöründe yaşanan likidite sıkıntısı reel sektöre yansımıştır. Tablo 8'de de görüldüğü gibi ankete katılanlar en önemli problem olarak faiz oranlarındaki aşırı yüksekliği ve öz kaynak kıtlığını göstermişlerdir. Bu nedenle bir an önce faizler aşağı çekilmeli ve KOBİ'lerin kredi imkanları genişletilmelidir.

Tablo 9
Yarım Kalan Yatırımlar

	Sayı	%
a. Evet	30	60
b. Hayır	21	40

– Kobilere önceden Halk Bankası tarafından sağlanan kredi imkanlarının devam ettirilmesi için alternatif kaynaklar ve yollar bulunmalıdır.

– Vergi veren mükelleflerin vergi yükü hafifletilmeli ve vergi vermeyen kesimlerden vergi alınarak verginin tabanı genişletilmelidir. Vergi tabanının genişletilmesi kayıt dışı ekonominin kayda alınmasına bağlıdır. Toplanan vergiler verimli ve adil olarak kullanılmalıdır. Devlet, elinde olmayan imkanları kullanmaktan sakınmalıdır. Hazine Müsteşarlığı verilerine göre Türkiye, son 20 yılda 208.568.000.000 dolar faiz ödemiştir. Bu tutar anapara ödemeleri ile birlikte 569.516.000.000 dolar-dır.

Esasında temel ve en önemli problem üretim düşüklüğü ve pazar sıkıntısıdır. Malatya'da faaliyet gösteren fabrikalar ortalama olarak % 46 kapasite ile çalışmaktadır. Bu temel sorunun aşılabilmesi için şu önlemler acil olarak alınmalıdır:

a) Sanayicinin önündeki yasal ve bürokratik engeller kaldırılmalıdır.

b) İhracat teşvik edilmelidir. Tablo 3'de görüldüğü gibi ekonomik krizden sonra genelde kapasite kullanım oranları % 46 olarak gerçekleşirken, bu oran ihracat yapan firmalarda % 57 olarak gerçekleşmiştir. Ayrıca, ihracat yapan şirketlerin yaklaşık olarak % 70'nde tahsilat ve ödemelerde önemli sorunlar yaşanmadığı tes-

Tablo 10
Yarım Kalan Yatırımın Türü

	Sayı	%*
a. Genişleme yatırımı	20	67
b. Yenileme yatırımı	7	23
c. İlk tesis ve kuruluş yatırımı	5	17

* Birden fazla seçenek işaretlenebildiği için toplam 100'den fazla çıkmıştır.

Tablo 11
Yatırımların Yarım Kalma Sebepleri

	Sayı	%*
a. Kredi bulunamaması	7	23
b. Faizlerin yüksekliği	6	20
c. Yatırıma devam etmenin şu ortamda riskli olması	22	73
d. Diğer	1	3

* Birden fazla seçenek işaretlenebildiği için toplam 100'den fazla çıkmıştır.

pit edilmiştir. Bu sonuçlar üreticiler ve özellikle KOBİ'ler için ihracatın ne kadar önemli bir enstrüman olduğunu ortaya koymaktadır.

c) Kobilere ihracat yapabilme-leri için gerekli olan finansman desteğinin sağlanması amacıyla bankacılık sektöründe yeni düzenlemelere gidilmelidir. Bu çer-

Tablo 12
Vadeli Satışların Toplam Satışlara Oranı

	%
a. Ekonomik krizden önce	60.42
b. Ekonomik krizden sonra	49.60

Tablo 13
Vadesinde Tahsil Edilemeyen Alacakların Toplam Alacaklara Oranı

	%
a. Ekonomik krizden önce	17.26
b. Ekonomik krizden sonra	39.50

Tablo 14
Vadesinde Ödenemeyen Borçların Toplam Borçlara Oranı

	%
a. Ekonomik krizden önce	12.54
b. Ekonomik krizden sonra	30.83

Tablo 15
İhracat Yapıyor musunuz?

	Sayı	%
a. Evet	24	48
b. Hayır	26	52

Tablo 16
İhracat Yapanların Sektörel Dağılımı

	%
a. Tekstil	46
b. Gıda	29
c. Metal Eşya ve Makine Sanayi	17
d. Petrol Ürünleri ve Plastik Sanayi	4
e. Diğer	4

çevrede, ihracatın en önemli finansman kaynaklarından biri olan Eximbank'ın yeniden güçlü bir yapıya kavuşturulması ve bankaya taze kan bulunması ihracatçıları ve özellikle küçük ve orta ölçekli ihracatçıları açısından büyük önem taşımaktadır.

d) İhracat ile ilgili en önemli hususların başında KDV iadeleri gelmektedir. KDV iadelerinin zamanında yapılması için gerekli önlemlerin alınması zaten zor durumda olan ihracatçıları biraz olsun rahatlatacaktır.

e) Ülkemizin hemen yanı başında çok önemli ihracat potansiyeli olan ülkeler mevcuttur. Özellikle Irak, Suriye ve İran gibi komşu ülkelerle sınır ticaretinin geliştirilmesi ve bürokratik engellerin ortadan kaldırılması KOBİ'lerin ihra-

cat miktarını arttıracaktır. Özellikle çok önemli bir pazar olan Irak'ta güvenilir bir banka sisteminin olmaması bu ülkeye ihracat yapan işletmelerin tahsilat riskini arttırmaktadır. Bu konuyla ilgili olarak Hükümetler düzeyinde gerekli düzenlemeler yapılmalıdır.

Son olarak, Türkiye'nin kendisini bu gelinen noktadan sonra dünyadan soyutlaması elbette ki mümkün değildir. Türkiye belirli bariyerleri yıkmış ve kabuğunu kırmıştır. Bu nedenle, IMF ve Dünya Bankası gibi uluslararası kuruluşlarla ilişki içinde olması kaçınılmazdır. Ancak, uluslararası kuruluşlarla yapılacak anlaşma ve sözleşmelerde toplumsal dinamik ve menfaatlerimiz göz önünde bulundurulmalıdır. Ayrıca, AB ile yapılan gümrük birliği anlaşması tekrar gözden geçirilmelidir.

Tablo 17
İhracat Miktarında Kurdan Kaynaklanan Herhangi Bir Değişme Oldu mu?

	İhracattaki Değişim (%)	%
a. % arttı	18.75	17
b. % azaldı	27.50	8
c. Değişmedi	—	75

Tablo 18
Açıklanan Ekonomik Programın Başarılı Olacağına İnanıyor musunuz?

	Sayı	%
a. Evet	16	34
b. Hayır	31	66

Sermaye Piyasası

MUSTAFA BARIŞ

Banka-Mali ve Ekonomik Yorumlar Dergisi Yayın Yönetmeni

Borsa Yatırımcısının Sabrı Kalmadı

istanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB), Temmuz ayının ilk haftasında keskin bir düşüş yaşadı. IMF'nin Türkiye'ye sağlayacağı kredinin ikinci dilimini ertelemesi ve buna bağlı yaşanan gelişmeler, hafta boyunca borsanın seyrini belirledi. Hafta başından itibaren kredinin ertelenmesine direnen ve iniş çıkışlı bir grafik çizen borsa, Devlet Bakanı Kemal Derviş'in ABD'deki basın toplantısında IMF kredisine ilişkin net bir açıklama yapmaması, Devlet Bakanı ve Başbakan Yardımcısı Devlet Bahçeli'nin açıklamaları ile Başbakan Bülent Ecevit'in sağlık durumuna ilişkin söylentilere bağlı olarak % 9.24 oranında bir düşüş kaydetti.

Borsa haftaya ortalama % 2.76'lık çıkışla başladı. Salı günü ise IMF İcra Direktörleri Kurulu'nun Türkiye'ye vereceği krediyi görüşeceği toplantıyı ertelemesi, ilk seansta keskin düşüşlere neden oldu. İkinci seansta 132.81 puanlık çıkış yaşandıysa da günün tamamında endeks 360.51 puan geriledi. Hisse senetlerinin günlük ortalama

ma değer kaybı % 3.13 oldu. Çarşamba günü ilk seansta gelen satışlarla endeks 10.883,26 puandan kapandı. İkinci seansta gelen alımlar sonucunda endeks günü 11.082,27 puandan tamamladı. Hisse senetleri Çarşamba günü ortalama % 0.63 oranında değer yitirdi. Perşembe günü 93.48 puan yükselen endeks günü 11.175,75 puandan tamamladı. Cuma günü, Devlet Bakanı Kemal Derviş'in ABD'de yaptığı temaslar sırasında IMF kredisine ilişkin net bir açıklama yapmaması ve içerde yaşanan bazı spekülasyon amaçlı söylentilere bağlı olarak endeks günü 1.006,95 puanlık kayıpla kapadı. Hisse senetlerinin ortalama değer kaybı % 9.01 oranında oldu.

Temmuz ayının ikinci haftasında borsa, IMF ve Dünya Bankası toplantıları ile Arjantin krizine bağlı gelişmelerin etkili olduğu bir hafta geçirdi. Borsa haftaya ortalama % 1.19'luk düşüşle başladı. Salı ve Çarşamba günleri ise daha çok Arjantin krizine bağlı olumsuz hava nedeniyle % 5.76 ve % 7.81 oranlarında keskin düşüşler yaşadı. Perşembe günü IMF ve Dünya Bankası toplantılarından çıkan sonuçlar ve Arjantin piyasalarındaki toparlanma İMKB'de de % 4.50'lik artışı getirdi. Cuma günü yine satışlar ve düşüş eğilimi piyasaya hakim oldu. Endeks haftayı 9.940,84 puandan tamamladı. Hisse senetlerinin haftalık ortalama değer kaybı % 12.08 oranında oldu.

Temmuz ayının üçüncü haftasında borsa, faiz ve dövizin seyrine bağlı olarak inişli çıkışlı bir haftayı geride bıraktı. Borsa haftaya ortalama % 1.56'lik artışla başladı. Salı günü ortalama % 4.31 değer yitiren hisse senetleri, Çarşamba ve Perşembe günü toparlanarak, sırasıyla ortalama % 4.80 ve % 6.69 oranlarında artış kaydetti. Cuma günü gelen kâr satışlarıyla ortalama % 0.32 oranında değer kaybı yaşandı. Endeks haftayı 9.684,55 puandan tamamladı. Hisse senetlerinin ortalama haftalık getirisi % 8.32 oranında oldu.

Temmuz ayının dördüncü haftasında da borsa inişli ve çıkışlı bir haftayı geride bıraktı. Borsa haftaya ortalama % 3.61'lik artışla başladı. Salı günü de yükseliş devam etti ve endeks günü 10.100,63 puandan tamamladı. Hisse senetlerinin ortalama günlük getirisi % 0.65 oldu. Çarşamba günü tekrar düşüşe geçen borsa

günü 9.535,23 puandan tamamladı. Hisse senetlerinin ortalama günlük kaybı % 5.59 oranında oldu. Perşembe günü tekrar yükselen borsa günü 9.857,23 puandan tamamladı. Cuma günü sıkışık seyreden işlem hacmi ile birlikte endeks haftayı 9.765,10 puandan tamamladı. Hisse senetlerinin haftalık ortalama değer artışı % 0.83 oranında oldu.

Tablo 1
Temmuz Ayının En Başarılı Hisseleri

Dergi Endeksi Kapsamında	Verim (%)	Diğer	Verim (%)
Makine Takım	85.00	Vanet	53.65
Gentaş	18.18	Penguen Gıda	33.87
Bolu Çimento	12.98	Türk Tuborg	27.27
Migros	10.00	Ege Endüstri	26.31
Brisa	8.92	Afyon Çimento	24.54
Petrol Ofisi	7.05	Ceylan Giyim	23.62
Alarko GMYO	6.00	Alternatifbank	21.81
İzocam	5.26	Finans Fin.Kir.	20.00
Good Year	2.77	Vakıf Fin.Kir.	19.56
Çimsa	2.27	Turcas Petrol	18.91

Tablo 2
Temmuz Ayının En Başarısız Hisseleri

Dergi Endeksi Kapsamında	Verim (%)	Diğer	Verim (%)
T.Demir Döküm	- 21.59	Doğan Yay.Hol.	- 49.35
A.Teletaş	- 21.56	Link Bilgisayar	- 48.97
Yasaş	- 20.81	Rant Fin.Kir.	- 44.44
Çelik Halat	- 19.40	Lüks Kadife	- 42.57
Net Turizm	- 18.84	Toprak Fact.	- 42.16
Yapı Kredi Bank.	- 17.94	Doğan Burda	- 41.42
Ereğli D.Ç.	- 17.54	Toprak Fin.Kir.	- 37.68
Arçelik	- 14.14	Borova Yapı	- 35.61
T.Şişe Cam	- 13.79	Aktaş Elekt.	- 33.33
Hektaş	- 13.33	Arsan Tekstil	- 32.08

Temmuz ayının son iki işlem gününde de borsada sıkışık bir seyir izlendi. IMF Birinci başkan Yardımcısı Stanley Fischer'in açıklamaları piyasaya sadece sınırlı bir iyimserlik kazandırdı. Borsa Pazartesi gününü 67 puanlık yükselişle 9.833 puandan tamamladı. Hisse senetlerinin ortalama değer artışı % 0.69 oranında oldu.

Tablo 3
Temmuz Ayında Sermaye Artırımları (Milyon TL)

Şirket	Önceki Ser.	Bedelli	%	Bedelsiz	%	Yeni Ser.
Adana Çimento	26.735.000	-	-	7.753.000	29	26.735.000
Akbank	500.000.000	-	-	300.000.000	60	800.000.000
Anadolu Gıda	6.851.000	-	-	6.851.000	100	13.703.000
Ayen Enerji	4.430.000	-	-	8.860.000	200	13.290.000
Bolu Çimento	24.788.000	-	-	8.676.000	35	33.463.000
Doğan Holding	93.104.000	111.725.000	120	46.552.000	50	251.381.000
Finans Fin.Kir.	11.000.000	-	-	4.000.000	36,37	15.000.000
Garanti Bankası	260.000.000	-	-	490.000.000	188,46	750.000.000
Kent Gıda	17.280.000	1.001.000	-	8.640.000	100	17.280.000
Koniteks	585.000	936.000	160	234.000	40	1.755.000
Milpa	13.686.000	-	-	8.211.000	60	21.897.000
Pınar Et ve Un	4.013.000	-	-	14.044.000	350	18.056.000
Pınar Su	780.000	-	-	3.119.000	400	3.898.000
Sınai Yal.Bnks.	22.500.000	-	-	17.500.000	77,78	22.500.000
Tekstilbank	40.000.000	20.000.000	33,33	20.000.000	50	40.000.000
Türk Tuborg	5.628.000	-	-	5.628.000	100	11.256.000
Turkcell	263.766.000	236.234.000	89,56	23.766.000	9,90	263.766.000
Yasaş	5.670.000	-	-	6.237.000	110	5.670.000
Yapı Krd.Fin.Kir.	11.411.000	-	-	10.589.000	92,79	11.411.000

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

Şirket	Önceki Tavan	Yeni Tavan
Tüpraş	100.000.000	500.000.000
Kereviş Gıda	3.744.000	35.000.000
Arat Tekstil	7.300.000	40.000.000

Temmuz ayının son işlem gününde de borsa sıkışık seyrini devam ettirdi. Endeks günü 82 puanlık yükselişle 9.915 puandan tamamlandı. Hisse senetlerinin ortalama günlük getirisi ise % 0.83 oranında oldu.

Sıralanan bu etkiler sonucunda "31 Temmuz 2001 Salı" günü kapanış fiyatları itibariyle 9.914,61 puana gerileyen İMKB Ulusal - 100 endeksinin Haziran ayı sonuna göre değer kaybı % 11.51 düzeyinde olmuştur. Yine aynı günkü kapanış fiyatları itibariyle, Banka - Mali ve Ekonomik Yorumlar Dergisi endeksi, İMKB Ulusal - 100 endeksine nazaran daha az bir düşüş göstermiş ve Temmuz ayında % 5.47 oranında değer kaybederek 3.359.491,53 puana gerilemiştir. Endeks kapsamındaki 40 hisseden 13 tanesi değer artışı göstermiş, 25 hisse değer kaybetmiş ve 2 hisse ise değerini korumuştur. Ay içinde en fazla değer kazanan ve kaybeden hisseler tablo 1 ve 2'de gösterilmiştir.

Sermaye Artırımları

Haziran ayından sonra Temmuz ayında da sermaye artırımları devam etmiştir. Tablo 3'te, Temmuz ayında sermaye artırımını gerçekleştiren 19 şirketin artırım öncesi ve sonrası sermaye rakamlarıyla, bedelli ve bedelsiz artırımlarının tutarları gösterilmiştir. Sermaye artırımlarının yanı sıra, Temmuz ayında 3 şirketin kayıtlı sermaye tavanı artırımları Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından onaylanmıştır. Bu şirketlerin eski ve yeni kayıtlı sermaye tavanları Tablo 4'te gösterilmiştir.

Yabancı Yatırımcılar Haziran'da Hisse Sattı

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda yabancı yatırımcılar, Haziran ayında net 11 milyon dolarlık satış yaptı. İMKB'nin aylık bültenine göre; yabancı banka, aracı kurum veya şahıs nam ve hesabına ulusal pazarda gerçekleştirilen alım işlemleri 439 milyon 727 bin dolar olarak hesaplandı. Yabancı yatırımcıların Haziran ayında yaptıkları satış tutarı ise 450 milyon 747 bin dolar olarak belirlendi.

Yabancıların en fazla işlem yaptığı hisse senetleri içinde, ilk 4

sırayı banka hisseleri aldı. Yabancıların en aktif olduğu kağıt Yapı Kredi Bankası olurken, bu hissede yabancı işlemlerinin hacmi 129.7 milyon doları buldu. Başka bir deyişle, Yapı Kredi Bankası'nda 890 milyon 474 bin dolar olan yabancı işlemlerinin % 14.5'ini tek başına oluşturdu. Yabancılar Haziran'da İş Bankası C hisse senetlerinde 110.3 milyon dolar, Garanti Bankası hisselerinde 101.9 milyon dolar, Akbank'ta ise 78 milyon dolarlık işlem gerçekleştirdi. Yabancıların bu 4 banka hissesinde yaptıkları işlemlerin hacmi 420 milyon doları bulurken, bu rakam toplam hacmin % 47'sini oluşturdu.

Yabancıların Haziran ayında işlem yaptıkları hisse senetleri içinde en fazla net alım 15.4 milyon dolarla Tüpraş'da oldu. Yapı Kredi'de 13.7 milyon dolarlık net alış yapan yabancılar, Akbank hisselerinde de 10.8 milyon dolarlık net alım yaptılar. Yabancılar en fazla net satışı ise İş Bankası C hisselerinde gerçekleştirdi. Bu hissede 7.4 milyon dolarlık satış yapan yabancı yatırımcılar, Sabancı Holding'te 6.5, Vestel'de 5.4, Turkcell'de de 2.7 milyon dolarlık net satış rakamına ulaştılar.

Borsada Yatırımcı Sayısı Arttı

Takasbank verilerine göre, 20 Temmuz tarihi itibarıyla üye bazında açık hesap sayısı 2 milyon 158 bin 998'e ulaştı. İçinde hisse senedi bulunan bakiyeli hesap sayısı da 1 milyon 324 bin 203 olarak belirlendi. Bu durum, 26 Haziran 2001 tarihinde ki açık hesap sayısına göre % 0.69, bakiyeli hesap sayısında ise % 0.18 oranında artışı gösteriyor. Bu arada, açık hesap ve bakiyeli hesapların müşterileri dökümlerine bakıldığında büyük bankaların menkul değer şirketlerinin ön sıralarda olduğu görülüyor. İlk sırada yer alan İş Bankası'nın 764 bin 490 adet açık hesap, 502 bin 708 adet bakiyeli hesap müşterisi bulunuyor. Bu durumda, yaklaşık her 3 borsa yatırımcısının birinin İş Bankası üzerinden işlem yaptığı ortaya çıkıyor.

İMKB Şirketleri Sudan Ucuz

Ekonomik kriz sürecinde yaşanan gelişmeler Türkiye'yi tam an-

lamıyla kelepir şirketler pazarı haline getirdi. Türkiye'nin en önemli şirketlerinin içerisinde yer aldığı İMKB'deki 311 şirketin toplam piyasa değeri 1996 yılından bu yana en düşük değerine indi. İMKB'nin verilerine göre 13 Temmuz itibarıyla İMKB'deki 311 şirketin toplam piyasa değeri 33 milyar 228 milyon dolar düzeyine geriledi. Bu şirketler sadece Temmuz ayının ilk 13 gününde 10 milyar dolar değer kaybettiler. İMKB'deki şirketlerin bu değeri 1996 yılından sonraki en düşük düzeyi ifade ediyor. 1996 yılı sonunda İMKB'deki 228 şirketin toplam piyasa değeri 30 milyar 797 milyon dolar olarak hesaplanıyordu. Şirket sayısının 258'e yükseldiği 1997 yılında bu şirketlerin toplam piyasa değeri ise 61 milyar 879 milyon dolara yükselmişti.

1998 yılında şirket sayısı 227'ye yükselirken söz konusu şirketlerin toplam piyasa değeri ise 33 milyar 975 milyon dolar olmuştu. 1998 yılındaki bu değer kaybından sonra şirketlerin piyasa değeri 1999 yılında hızla yükselmiş ve tarihi bir rekor kırarak 114 milyar 271 milyon dolara yükselmişti. 2000 yılı sonunda ise İMKB'deki 315 şirketin toplam değeri 69 milyar 507 milyon dolara düşmüştü. Ekonomik krizin hem Türk Lirasında yarattığı değer kaybı hem de İMKB'deki hisse senedi fiyatlarının Türk Lirası bazında da hızla düşmesi şirketlerin toplam piyasa değerinin de dibe vurmasına yol açtı. Sayıları 13 Temmuz 2001 tarihi itibarıyla 311 olan şirketlerin toplam değeri ise 33 milyar 228 milyon dolarla son yılların en düşük noktasına geriledi.

Hazine İhaleleri

Hazine'nin "3 Temmuz 2001 Salı" günü düzenlediği 5 aylık bono ihalesinde net 147 trilyon liralık satış gerçekleşirken bileşik faiz % 91.82 oldu. İhaleye 316.4 trilyon liralık teklif geldi. Basit faiz % 75 oldu. Bono ihalesi öncesinde kamuya 54.4 trilyon liralık satış yapıldı. Nominal satış miktarı 194.7 trilyon lira oldu. Bonolar tek fiyat ihale sistemi ile ihraç edildi. İhraç tarihi 4 Temmuz Çarşamba olarak belirlenen bonoların geri ödemesi 5 Aralık 2001 tarihinde yapılacaktır.

Hazine "10 Temmuz 2001 Salı" günü düzenlediği 8 aylık bono ihalesinde net 710.8 trilyon liralık satış yaparken bileşik faiz % 95 oldu. Nominal 1 katrilyon 344 trilyon liralık teklifin geldiği ihalede basit faiz ise % 83.75 çıktı. Uzmanlar Hazine'nin satış yapabilmek için yüksek faize razı olduğu değerlendirmesinde bulundular. İhalede nominal 1 katrilyon 100.1 trilyon liralık satış gerçekleşirken, kamuya 58.2 trilyon liralık net satış gerçekleştirildi.

Hazine "17 Temmuz 2001 Salı" günü düzenlediği 7 aylık bono ihalesinde 45.8 trilyon liralık satış yaparken bileşik faiz % 104.89 oldu. İhaleye 222.7 trilyon liralık teklif gelirken basit faiz % 88.2 çıktı. Kamuya 266.8 trilyon liralık satışla birlikte Hazine nominal 312.6 trilyon lira borçlandı. Bonoların geri ödemesi 6 Şubat 2002'de yapılacak. Bu ihalede talebin çok yetersiz kalması ve faizlerin üç haneli rakamlara tırmanması, Hazine'nin moralini bozdu.

Hazine, bir önceki hafta gerçekleştirdiği başarısız ihalenin ardından "24 Temmuz 2001 Salı" günü düzenlediği ihalede hem teklif tutarı hem de faiz oranı ile başarıyla atlattı. İhaleye 2.626 katrilyon lira teklif gelirken basit faiz % 70.78 oldu. İhalede nominal satış 908.6 trilyon lira, net satış ise 772 trilyon lira olarak gerçekleşti. Bu arada, bonolar tek fiyat ihale sistemi ile ihraç edildi. Bonoların geri ödemesi 24 Ekim 2001'de yapılacak.

Hazine, 4 iç borçlanma ihalesi düzenlediği ve bu yılın ay bazında piyasalardan en düşük miktarda borçlandığı Temmuz ayındaki borçlanmanın ortalama faizi % 93.6'ya kadar yükseldi. Borçlanmanın ortalama vadesi 162 günde kaldı. Hazine Temmuz ayında yaptığı 4 ihalede toplam 1 katrilyon 677 trilyon lira borçlandı. Kamu kurum ve kuruluşlarına yapılan satışlar da dikkate alındığında ihale yöntemiyle yapılan toplam borçlanma 2 katrilyon 56 trilyon lira oldu. Hazine Temmuzun ilk ihalesinde % 91.85, ikinci ihalesinde % 95, üçüncü ihalesinde % 104.98 faizle borçlanırken, son ihalede bu oran % 91.88'e geriledi. Bu yılın ilk 7 ayındaki borçlanmanın ortalama faizi ise % 107.4 olarak gerçekleşti.

IMF ile yapılan son görüşmelerde % 91 olarak revize edilmesi beklenen bu yılın tümündeki toplam borçlanmanın ortalama faiz

hedefinin tutturulabilmesi için ise yılın geri kalan bölümündeki ortalama faizin % 75'e kadar inmesi gerekecek. Hazine, bu yıla Ocak ayındaki % 64.9 ortalama faizle başlamıştı. Bu oran krizin başladığı Şubat ayında % 110.3'e, Mart ayında % 193.7'ye kadar yükseldi. Nisan ayında % 130.4'e, Mayıs ayında % 82'ye kadar inen ortalama faiz Haziran ayı ile birlikte yeniden yükselişe geçti. Haziranda % 88.5 olan faiz oranı Temmuz ayında ise % 93.6'ya kadar yükseldi.

Hazine Müsteşarlığı'nın, 6 ayda bir % 4 faiz kupon ödemeli, ABD doları ve euro cinsinden 1 yıl vadeli tahvilin, TAB yöntemi (Merkez Bankası yoluyla satış) ile ihracı için düzenlediği ihaleye nominal 2 milyar 166 milyon dolarlık teklif geldi. Hazine Müsteşarlığı'ndan yapılan açıklamaya göre, "27 Temmuz 2001 Cuma" günü düzenlenen ihalede, döviz cinsi tahviller için nominal 633 milyon dolar ve 467 milyon euro teklif geldi. İhaledeki net teklif miktarı 2 milyar 86 milyon dolar oldu. İhalede, 377 milyon dolar ve 340 milyon euro olmak üzere, toplam net 500 milyon dolar karşılığı satış yapıldı. Nominal satış miktarı ise 519 milyon dolar oldu. İhraç edilen senetlerin ilk kupon ödemesi 25 Ocak 2002 tarihinde yapılacaktır.

Banka-Mali ve Ekonomik Yorumlar Dergisi Hisse Senedi Fiyat İndeksi

(Ocak 1974 = 100)

Ay	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Ocak	10382.15	46499.72	66641.02	121282.26	482009.45	970038.69	736963.15	5078678.55	3035452.15
Şubat	14056.56	43685.74	72135.19	148672.55	481567.26	870185.89	996300.48	4534752.07	2391632.75
Mart	13455.69	36336.97	94874.84	178248.67	449760.66	936427.88	1224154.39	4662632.07	2325863.75
Nisan	20399.46	37260.41	109201.43	174945.81	419157.76	1246481.82	1343754.27	5742031.40	3523218.40
Mayıs	21856.16	40688.45	112502.77	166514.22	468188.27	1073822.72	1403551.33	4833067.82	3362559.64
Haziran	26303.88	52300.27	116528.07	193595.07	526546.21	1187994.27	1288600.47	4520368.33	3553889.28
Temmuz	24501.68	59216.98	128087.60	176955.20	568012.42	1210065.312	1457020.55	4516028.77	3359491.53
Ağustos	27193.90	69147.24	110555.47	183969.42	579112.78	737615.22	1352406.47	4355709.75	
Eylül	33729.97	68630.14	98538.52	207830.76	779779.25	630484.23	1733920.33	3762897.75	
Ekim	34444.97	66413.15	114393.38	238854.42	849700.62	573932.44	1797901.99	4397698.60	
Kasım	44519.48	74373.54	96196.98	267385.51	839360.91	703595.71	2336373.64	2904240.15	
Aralık	51099.56	71525.29	96450.06	277923.68	956310.79	726072.07	4117624.90	2886233.86	

Sıra No.	Kuruluşun Adı	Kayıtlı Sermaye (Milyon TL)	Çıkarılmış (Odenmiş) Sermaye (Milyon TL)	Taksim Yılı Kârı (Net)			Dağıtılan Kâr Payı (%)			Piyasa Fiyatı (TL)			
				1998 (Milyon TL)	1999 (Milyon TL)	2000 (Milyon TL)	1998 (Net)	1999 (Net)	2000 (Net)	Haziran 2000	Mayıs 2001	Haziran 2001	Temmuz 2001
1	ALARKO GMYO	20.000.000	3.500.000	6.562.740	16.838.762	20.384.232	-	-	-	13.500	13.250	12.500	13.250
2	ANADOLU CAM	70.000.000	47.910.000	174.000	1.117.488	4.074.642	1.000	-	5.00	6.100	1.300	1.300	1.175
3	ARÇELİK	100.000.000	90.900.000	25.647.000	61.253.949	63.316.720	6.600	60.00	20.00	23.750	9.800	10.250	8.800
4	BAĞFAŞ	10.000.000	2.000.000	2.380.000	2.599.697	2.777.653	11.000	50.00	70.00	24.250	20.250	21.000	20.000
5	BOLU ÇİMENTO	70.000.000	33.463.000	3.389.000	3.983.369	3.586.302	1.875	24.44	12.23	3.550	2.275	2.300	1.925
6	BRİSA	25.000.000	7.442.000	11.897.000	13.137.330	17.943.310	6.300	88.30	187.00	47.500	30.000	28.000	30.500
7	ÇELİK HALAT	5.000.000	1.994.000	349.000	312.820	-370.513	3.850	12.00	-	6.100	3.750	3.350	2.700
8	ÇİMSA	16.848.000	16.848.000	6.279.000	10.788.069	13.421.232	6.700	31.00	39.00	11.250	10.750	11.000	11.250
9	DEVA HOLDİNG	100.000.000	16.000.000	194.003	-1.925.850	234.198	-	-	-	1.675	1.050	1.625	1.425
10	DOKTAŞ	20.000.000	19.200.000	22.113.000	-1.550.430	-5.086.387	5.400	-	-	8.100	4.550	2.425	2.350
11	ECZACIBAŞI YATIRIM	50.000.000	19.800.000	-437.000	7.897.837	7.323.139	13.000	50.00	-	4.300	3.450	3.400	3.000
12	EGE GÜBRE	2.009.000	2.009.000	484.000	1.259.177	805.474	7.100	57.89	33.06	6.600	4.250	4.700	4.200
13	EREĞLİ DEMİR ÇELİK	700.000.000	44.352.000	-32.675.000	-24.922.263	72.138.696	12.250	-	-	22.750	13.750	14.250	11.750
14	GENTAŞ	4.044.000	4.044.000	1.343.000	1.199.502	1.892.086	3.500	10.00	-	12.750	4.500	4.400	5.200
15	GOOD-YEAR	21.000.000	11.918.000	3.237.000	-4.585.600	-7.800.910	6.300	-	-	19.750	7.700	7.200	7.400
16	GÜBRE FABRİKALARI	10.000.000	2.500.000	953.000	877.200	981.621	11.750	19.00	20.00	13.750	9.400	9.600	9.600
17	HEKTAŞ	15.000.000	10.308.000	820.000	-2.095.993	1.668.005	1.950	-	-	3.700	2.800	3.000	2.600
18	İZMİR DEMİR ÇELİK	62.250.000	62.250.000	772.000	1.147.456	279.521	460	-	-	1.225	930	960	980
19	İZOCAM	12.000.000	6.000.000	1.154.000	1.095.371	4.085.484	2.625	25.00	40.00	8.200	4.100	3.800	4.000
20	KARTONSAN	2.700.000	2.025.000	4.574.000	1.868.731	6.258.164	12.000	57.75	154.36	35.500	40.000	49.000	47.500
21	KAV DAN PAZ. TİC.	7.000.000	6.435.000	617.000	3.888.455	3.710.354	1.625	40.00	26.59	7.100	3.450	3.400	3.100
22	KOÇ HOLDİNG	250.000.000	85.470.000	27.140.000	42.296.323	43.453.599	25.000	15.00	10.00	38.000	33.500	32.500	30.000
23	KONYA ÇİMENTO	-	4.873.000	1.966.000	3.156.398	2.551.302	4.600	50.00	10.00	12.250	6.700	5.600	5.100
24	KORDSA DUPONT	60.000.000	24.084.000	3.361.000	3.421.774	9.202.454	7.800	24.50	30.70	19.750	9.600	9.600	8.800
25	MAKİNA TAKİM	35.000.000	16.819.000	960.000	420.697	-994.243	1.250	-	-	1.200	320	200	370
26	MİGROS	9.180.000	9.180.000	15.275.000	25.038.772	7.505.957	330.000	350.00	50.00	105.000	73.000	70.000	77.000
27	NET TURİZM	26.000.000	12.411.000	713.584	130.161	2.206.116	-	-	-	9.700	3.200	3.450	2.800
28	OLMUKSAN	10.000.000	4.066.000	-994.000	659.712	2.542.799	3.550	-	25.00	13.250	7.600	6.900	6.500
29	OTOSAN	300.000.000	73.106.000	31.460.000	1.250.308	40.820.549	92.000	-	-	35.500	13.750	15.500	15.250
30	PETROL OFİSİ	100.000.000	50.000.000	31.710.000	70.157.454	72.559.118	51.000	291.76	121.90	30.500	43.500	42.500	45.250
31	PINAR SÜT	15.000.000	15.500.000	1.503.000	3.261.698	4.092.558	8.400	50.00	82.70	10.750	2.150	2.700	2.700
32	SABANCI HOLDİNG	600.000.000	600.000.000	33.073.453	38.620.385	83.375.694	-	8.00	-	13.500	5.050	5.100	4.600
33	SARKUYSAN	10.000.000	4.000.000	3.912.000	4.020.727	3.442.605	13.250	55.00	41.00	17.250	13.750	13.000	12.250
34	TELETAŞ	10.000.000	8.000.000	6.796.000	4.488.080	-5.910.940	13.000	-	-	140.000	51.000	12.750	10.000
35	TÜPRAŞ	100.000.000	74.752.000	96.367.000	212.969.504	242.982.184	-	233.70	280.30	32.500	28.500	32.000	29.500
36	TÜRK DEMİR DÖKÜM	15.000.000	10.000.000	546.000	-4.766.215	3.781.160	3.150	-	-	9.200	4.800	4.400	3.450
37	T. GARANTİ BANKASI	1.000.000.000	750.000.000	130.075.000	181.098.648	205.287.000	8.800	-	-	7.200	6.200	6.300	2.200
38	TÜRKİYE ŞİŞE VE CAM	150.000.000	84.106.000	3.720.000	1.539.518	3.607.181	3.300	1.40	-	8.600	4.250	4.350	3.750
39	YAPI KREDİ B.	-	752.345.000	85.119.000	211.276.596	256.146.000	3.900	64.00	-	6.700	3.400	3.900	3.200
40	YASAŞ	10.000.000	5.670.000	1.426.000	1.057.215	251.225	32.500	9.49	7.47	9.200	2.250	3.050	1.150

Konuşurken kendinize güvenin...

İletişim rehberiniz Genpa, en iyilerle ve en yenilerle, teknolojiyle güveni buluşturuyor. Hayatınıza giren her sese sıcakık tonlar katıyor.



İletişim teknolojisi ile güvenin buluştuğu nokta

TURKCELL

ERICSSON

SIEMENS

ALCATEL

Genpa bir ERDEM HOLDING kuruluşudur.

Nispetiye Caddesi, Etiler Sokak 1 Etiler, 80630 İstanbul Tel: 0 212 287 17 17 pbx

www.genpa.com.tr

Genpa bir ...

EKONOMİK GÖSTERGELER DIŞ DÜNYA (AĞUSTOS 2001)

Ülkeler	GSYİH*	Tüketici Fiyatları*	Ücretler Kazançlar*	İşsizlik Oranı (%) (En Son)	Dış Ticaret Dengesi** (Milyar \$) (Son 12 Ay)	Cari İşlem Dengesi** (Milyar \$) (Son 3 Ay)
A.B.D.	1.3	3.2	4.2	4.0	-455.5	-449.3
Almanya	1.6	2.7	1.8	9.6	57.4	-17.4
Avustralya	2.1	6.0	5.6	6.3	-0.1	-12.9
Avusturya	2.2	2.8	2.7	3.7	-5.6	-4.7
Belçika	2.4	2.7	2.6	10.1	12.1	11.2
Danimarka	1.0	2.3	3.8	5.4	6.7	4.3
Fransa	2.7	2.1	4.3	9.5	-0.2	14.0
Hollanda	2.0	4.5	4.3	2.7	17.8	16.0
İngiltere	2.1	1.9	4.5	5.6	-44.0	-19.2
İspanya	3.3	4.2	2.2	14.2	-38.2	-15.9
İsveç	2.3	2.9	2.7	5.1	12.8	5.7
İsviçre	2.5	1.4	1.3	1.8	0.1	28.3
İtalya	2.4	2.9	2.7	10.7	3.3	-6.1
Japonya	-0.1	-0.5	0.9	4.7	95.6	102.3
Kanada	2.6	3.3	0.5	6.6	48.2	22.2
Euro-11	2.6	3.0	2.6	8.9	-1.2	-30.6

Açıklamalar: (b.d.) = Belli Değil. Kaynak: The Economist, 4 Ağustos 2001.

(*) 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.

Inceleme

Yrd. Doç. Dr. ERHAN BİLGİLİ

Sakarya Üniversitesi, İ.İ.B.F. Öğretim Üyesi

ŞAKİR SAKARYA

Balıkesir Üniversitesi, Sındırgı Meslek Yüksek Okulu Öğretim Görevlisi

Kaynak Sağlamada Bir Zorunluluk: Halka Açılma ve 1986 - 2000 Eğilimleri

1. GİRİŞ

Sermaye piyasalarının en önemli işlevlerinden birisi, şirketlerin birinci el piyasalarda hisse senetlerini satarak ihtiyaç duydukları fon kaynaklarını toplamalarını sağlamaktır. "Halka Açılma" adı verilen bu uygulama sayesinde, bir yandan ekonomik birimlerin maliyetsiz (faizsiz) ve uzun vadeli bir finansal desteğe kavuşması mümkün hale gelmekte; diğer taraftan da ortaklık yoluyla sermayenin tabana yayılmasına yardımcı olmaktadır.

Ekonomik büyümeyi ve dolaşımıyla toplumun refahını artır-

makta önemli bir rol oynayan sermaye piyasalarının temelinde ise "menkul kıymetler endüstrisi" yer almaktadır. Bu endüstri, sermayeyi harekete geçirerek ülke ekonomisinin uluslararası planda rekabet gücünü yükseltmeye önemli katkılarda bulunur. İşte bu amaçlara ulaşmakta temel hareket noktası ise, şirketlerin hisse senetlerini halka arz etmesi olmaktadır.

Özellikle küreselleşen günümüz ekonomi dünyasında yerel kalabilme, varlığını dikkatlerden ve global risklerden uzak, kendi içine kapalı olarak sürdürebilme imkanını istese bile büyük ölçüde

yitirme durumunda olan işletmelerin mevcut ekonomik konumlarını koruyabilmeleri, bunu giderek geliştirmeleri, daha güçlü kaynaklara ulaşmalarına ve bu kaynakların sağlıklı oluşuna bağlı bulunmaktadır. Küçük ya da kapalı ortaklıklar tarafından konulan sermaye ile klasik borçlanma yöntemlerine dayanılarak yönetilen işletmelerin gücünün hele enflasyonist baskıların bulunduğu günümüz ekonomik ortamında yeni atılımlara imkan tanınması bir yana mevcut olanı koruyabilme açısından bile yetersiz kalması şaşırtıcı değildir.

Günümüzde gerek büyük çapta yeni yatırımların yapılabilmesi gerekse büyük sayılabilen mevcut işletmelerin çağa ayak durabilmesi yönünden ihtiyaç duyulan güçlü ve sağlıklı kaynaklara, sermaye piyasasının evrensel imkanlarına başvurmak suretiyle ulaşma imkanı bulunmaktadır. Söz konusu piyasanın nimetleri, büyüklerin yanı sıra daha küçük ölçekli kurumlara da yarayacak biçimde yeni düzenlemelerle ortaya çıkarılmakta, çeşitlendirilmekte, zenginleştirilmekte ve kurumların bu yeni denizlerde yelken açmaları özendirilmektedir (Tanör, 2000, s. 191).

Bu noktadan hareketle, çalışmamızda Türkiye'deki halka açılma eğilimlerini değişik açılardan ele alıp, bu bağlamda halka açılmanın şirketler açısından, genel

ekonomi açısından olumlu ve olumsuz yönlerini değerlendirmeye çalışacağız.

2. HALKA AÇIK ANONİM ŞİRKETLER (HAAŞ)

Sermaye piyasasından fon toplayarak mali yapılarını sağlamlaştırmak, bununla ya bir darboğazdan çıkmak ya da yeni yatırımlara yönelmek gibi hedefleri gerçekleştirmek isteyen anonim şirketler, halkın karşısına çıkma sorumluluğu çerçevesi içinde, Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından diğer anonim şirketlerden farklı düzenlemelere tabi tutulmuşlardır. "HAAŞ" özel adının takılmasından, bunlara ilişkin özel hükümlere kadar giden bu düzenlemeler, gerek ihraççıların ve gerek HAAŞ'lerin sermaye piyasalarının geleceği açısından taşıdıkları önem dolayısıyla, tasarruf sahiplerinin de Kanun'un 1.md.de belirtilen hak ve menfaatlerinin korunması amacıyla yapılmıştır (Tanör, 2000, s. 178).

Halka açılmanın (arz) tanımını Sermaye Piyasası Kanunu'nda buluyoruz. SPK'nun 3/c maddesine göre halka arz; Sermaye piyasası araçlarının satın alınması için her türlü yoldan halka çağrıda bulunulmasını, halkın bir anonim ortaklığa katılmaya veya kurucu olmaya davet edilmesini, hisse senetlerinin borsalar veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda devamlı

işlem görmesini, Sermaye Piyasası Kanununa göre halka açık anonim ortaklıkların sermaye artırımları dolayısıyla paylarının veya hisse senetlerinin satışını ifade eder. Halka açık anonim ortaklık, hisse senetleri halka arz edilmiş olan veya halka arz edilmiş sayılan ortaklıktır.

Bu tanımlardan da anlaşılacağı gibi aşağıda açıklanan hallerden birisinin varlığı, halka açılmanın gerçekleştiğini ifade etmektedir (Tanör, 2000, s. 180). Bunlar;

1- Sermaye piyasası araçlarının satın alınması için halka çağrıda bulunulması,

2- Halkın bir anonim ortaklığa katılmaya veya kurucu olmaya davet edilmesi,

3- Hisse senetlerinin borsalar veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda devamlı işlem görmesi,

4- SPK'na göre halka açık anonim ortaklıkların sermaye artırımları dolayısıyla payların veya hisse senetlerinin satılması

Söz konusu SPK, hisse senetlerini kendi iradesiyle halka arz eden şirketleri kapsamına aldıktan sonra 11. maddesinde, ortak sayısının 250'den fazla olduğu herhangi bir şekilde tespit edilen anonim ortaklıkların hisse senetleri halka arz olunmuş sayılır diyerek, şirketin kendi iradesi dışında da halka açık hale gelebileceğini kabul etmiştir. 5-10 ortakla kuru-

lan bir anonim şirket, zamanla vevaset yoluyla hisselerin parçalanması ya da bazı ortakların hisselerini bölüm bölüm üçüncü şahıslara satmaları sonucunda ortak sayısı 250'yi aşarak halka açık hale gelebilir. Ya da, tekstil ve konfeksiyon sektöründe görüldüğü gibi bir sektörde yer alan 250- 300 şirket, ürünlerini özellikle dış piyasalara pazarlamak üzere bir şirket kurabilir. Kurulan bu şirket ortak sayısının 250'yi aşması nedeniyle SPK açısından halka açık sayılır (Kartal-a, 2000, s. 85).

3. HALKA ARZ YÖNTEMLERİ

Hisse senetleri, tahviller, finansman bonoları, yatırım fonu katılma belgeleri ve varlığa dayalı menkul kıymetler gibi her bir menkul kıymet türüne ilişkin detaylı halka arz kuralları ŞPK tarafından çıkarılan tebliğlerde ayrıntılı bir şekilde düzenlenmektedir. Ancak, Türk Sermaye Piyasaları'nın gelişme sürecinde olması, tebliğlerin de bu gelişmeler doğrultusunda sürekli olarak revize edilmesini zorunlu kılmaktadır. Bu değişiklikler de SPK temelde yatırımcıların korunmasını ve piyasaların geliştirilmesini hedef almaktadır (Mengü-türk, 2000, s. 16).

Temel olarak hisse senetlerinin halka arzı aşağıdaki süreç dahilinde yapılmaktadır (Ser. Piy. ve

Borsa Temel Bilgiler Klv., 200, s. 14). Bunlar;

1. Halka arz edilecek hisse senetlerinin kurul kaydına alınması,

2. İzahnamenin Ticaret siciline tescili, Ticaret Sicili Gazetesinde ilanı, sirkülerin yayınlanması,

3. Yeni pay alma hakkının kullandırılması (yeni pay alma hakkının kısıtlanmadığı durumlarda),

4. Hisse senetlerinin satışı,

5. Hisse senetlerinin satın alan kişilere teslim edilmesi,

6. Satış sonu işlemlerinin yapılması.

Genel olarak halka arz yöntemleri üç ana başlık altında incelenebilir (www.imkb.gov.tr.). Bunlar;

3.1. Mevcut Hissedarların Sahip Olduğu Hisse Senetlerinden Bir Kısımın Borsada veya Borsa Dışında Halka Arzı

Bu yöntemde, ortaklıklardaki mevcut hissedar/ hissedarlar sahip oldukları hisse senetlerinden bir kısmını doğrudan borsada veya borsa dışında halka arz edebilirler. Bu tür halka arzlar, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri:1, No:26 sayılı "Hisse Senetlerinin Kurul Kaydına Alınmasına ve Satışına İlişkin Esaslar Tebliği" ile düzenlenmiştir. Özelleştirme kapsamında olanlar dahil ve hisse senetleri daha önce halka arz edilmemiş

ortaklıklarda, hissedarların sahip oldukları hisse senetlerini halka arz edebilmeleri için hisse senetlerinin,

a– Belli bir tertip ve gruba dahil olmalarında o tertip ve gruptaki tüm hisse senedi bedellerinin; aksi takdirde ortaklık sermayesinin tamamının ödenmiş olması,

b– Nominal değerler toplamının, SPK'ya başvuru tarihi itibarıyla ortaklığın nominal sermayesine oranının en az;

– Sermayeleri 750 milyar TL'na kadar olan ortaklıklar için % 15,

– Sermayeleri 750 milyar ile 1.5 trilyon TL arasında olan ortaklıklar için % 10,

– Sermayeleri 1.5 trilyon TL ve daha fazla olan ortaklıklar için % 5 olması,

c– Rehin veya teminata vermek suretiyle devir veya tedavülünü kısıtlayıcı ve senet sahibinin haklarını kullanmasına engel teşkil edici kayıtların olmaması zorunludur.

Ancak, yukarıdaki esaslar çerçevesinde sermayelerinin % 15'inin altında bir oranla ilk kez halka açılan ortaklıkların, halka açılma tarihini izleyen 3. yıl sonuna kadar, nominal sermayelerinin % 15'ine tamamlanacak şekilde hisse senetlerinin Kurul'a kaydedilmesi gereklidir. Söz konusu % 15'lik oranın hesaplanmasında ta-

mamlama işleminin yapıldığı tarihteki nominal sermaye dikkate alınır.

3.2. Sermaye Artırımı Yoluyla Hisse Senetlerinin Halka Arzı

Bu şekilde halka açılmada ortaklık;

a) Sermaye artırımı yaparak yeni ihraç edeceği hisse senetlerinden bir kısmını ya da tümünü rüçhan haklarını (mevcut hissedarların yeni pay alma haklarını) kısıtlayarak borsada veya borsa dışında halka satabilir.

b) Sermaye artırımında ortaklarca rüçhan hakları kullanıldıktan sonra kalan hisse senetlerini borsada veya borsa dışında halkla arz edebilir.

Bu tür halka arzlar, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri:1, No:26 sayılı "Hisse Senetlerinin Kurul Kaydına Alınmasına ve Satışına İlişkin Esaslar Tebliği" ile düzenlenmiştir. Halka açık olmayan ortaklıklar, yapacakları sermaye artırımlarında, ortakların yeni pay alma haklarını kısmen veya tamamen kısıtlayarak hisse senetlerini halka arz edebilirler. SPK'ya başvuru öncesinde aşağıdaki işlemler yapılır. (i) Yönetim kurulu esas sözleşmenin sermaye maddesinin değişikliğini içeren madde tadil tasarısını hazırlayarak, madde değişikliği için SPK onayını alır. (ii) TTK hükümleri dahilinde genel kurulca sermayenin artırılmasına

ve yeni pay alma haklarının sınırlandırılmasına ilişkin karar alınır.

Sermaye artırımı yoluyla yapılan başvurularda, halka arz edilecek hisse senetlerinin artırım sonrası ulaşılabilecek nominal sermayeye oranının en az;

– Sermayeleri 750 milyar TL'na kadar olan ortaklıklar için % 15,

– Sermayeleri 750 milyar ile 1.5 trilyon TL arasında olan ortaklıklar için % 10,

– Sermayeleri 1.5 trilyon TL ve daha fazla olan ortaklıklar için % 5 olması,

Ancak, yukarıdaki esaslar çerçevesinde sermayelerinin % 15'inin altında bir oranla ilk kez halka açılan ortaklıkların, halka açılma tarihini izleyen üçüncü yıl sonuna kadar nominal sermayelerini % 15'ine tamamlanacak şekilde hisse senetlerinin Kurul'a kaydettirilmesi gereklidir. Söz konusu % 15'lik oranın hesaplanmasında tamamlama işleminin yapıldığı tarihteki nominal sermaye dikkate alınır.

3.3. Sermaye Artırımı Yoluyla Hisse Senetlerinin Halka Arzı İle Mevcut Hissedarların Sahip Olduğu Hisse Senetlerinden Bir Kısmını Halka Arz Etmesinin Birlikte Yapılması

Yukarıda belirtilen her iki yöntemin birlikte kullanılması imkanı mevcuttur. Bu sayede hem ortak

hem de şirket halka arz yoluyla kaynak elde edebilecektir.

4. HALKA AÇILMANIN NEDENLERİ

Şirketleri halka açılmaya iten bir takım nedenler bulunmaktadır. Bunlar aşağıdaki gibi sıralanabilir (Kartal-a, 2000, s. 87);

1. Finansman Sağlamak: Finansman ihtiyacı içinde olan şirketler, kendi kaynaklarını paraya çevirmeyi uygun görmüyorsa, dış kaynak sağlamak zorundadır. Bunun en yaygın kullanılan yolu ise, finans kuruluşlarından almaktır. Ancak bu yol, faiz, fon, vergi vb. gibi yükleri nedeniyle oldukça maliyetli olmaktadır. Şirketler bunun yerine sermaye artırımında bulunarak, artırılan sermayeye isabet eden hisse senetlerini primli fiyatla halka arz ederek, alternatif finansman yöntemlerine göre daha düşük maliyetle, uzun vadeli ve büyük miktarlarda kaynaklar sağlayabilmektedirler. Halka açılma yoluyla sağlanan kaynağın dağılımı, yıllar itibarıyla Tablo 4'de ayrıntılı olarak gösterilmiştir. Ayrıca şirketler, halka açıldıktan ve hisse senetleri borsada işlem görmeye başladıktan sonra da, hisse senetlerini teminat göstererek kredi kullanabilme, borç senedi ihraç edebilme imkanlarından yararlanmak suretiyle de finansman sağlayabilmektedirler.

2. Reklam Yapmak: Halka açılarak hisse senetleri borsada işlem görmeye başlayan şirketler hakkındaki bilgiler, Sermaye Piyasası Mevzuatının şeffaflık ve kamuyu aydınlatma ilkeleri çerçevesinde yurt içi ve yurt dışı yatırımcılara, gerek görsel gerekse yazılı basın yayın kuruluşları aracılığıyla sürekli olarak iletilmektedir. Bu bilgiler, şirketlerin ve ürünleri yurt içi ve yurt dışı piyasalarda tanınmasını sağlamaktadır. Ayrıca bir şirketin hisse senedine yatırım yapmak isteyen bir yatırımcı, o şirketi yakından tanımak, üretimini, satışını, yatırımını, yönetimini takip etmek ihtiyacı duymakta ve elde ettiği bilgileri bir şekilde etrafına yaymaktadır. Bu şekilde de şirketin ve ürünlerin reklamı yapılmış olmaktadır.

Diğer taraftan da şirketin ve ürünlerinin tanınmış olması, yurtdışında yerleşik olup aynı sektörde faaliyet gösteren diğer şirketlerle işbirliğinde bulunabilme, ortak girişim kurabilme, birleşme vb. konularda çalışma yapabilmesine imkan sağlamaktadır. Ayrıca, daha sonra ortaya çıkacak finansman ihtiyacı için ve ikinci halka arza zemin hazırlamak için de önemli bir avantaj da sağlayabilecektir.

3. Kurumsallaşmayı Sağlamak: Ülkemizdeki şirketlerin tipik özelliği ve büyük bir çoğunluğunun kapalı aile şirketi kimliğine sa-

hip olmalarıdır. Bu durum, şirketin ömrünün genel olarak kurucusu ya da yöneticisi olan aile bireylerinin ömürleriyle sınırlı olmasını beraberinde getirebilmektedir. Şirketlerin hisse senetlerini halka arz etmesi ve borsada işlem görmeye başlaması SPK ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB)'nin incelemelerini içeren bir süreç dahilinde gerçekleşmektedir. Bunun dışında halka açıldıktan sonra da belirli dönemlerde bağımsız denetim kuruluşlarına mali tablolarını denetletmek durumundadırlar. Ayrıca, kamuyu ve ortaklarını düzenli olarak bilgilendirmek zorunda olup, SPK ve İMKB'nin sürekli olarak denetimindedirler.

İşte bu çerçevede halka açılan şirketler, sürekli gözetim ve denetim altında bulunma, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık dolayısıyla kurumsallaşmada daha hızlı yol almaktadırlar. Bu sebepler şirketlerin modern yönetim tekniklerine daha kısa sürede kavuşmasını sağlamakta ve kurumsallaşma yolunu kısaltmaktadır.

4. Likidite Sağlamak: Halka arz edilen hisse senetlerinin organize bir pazarda istenilen zamanda, gerçek arz ve talebe göre oluşan fiyatlardan, şeffaflık içerisinde alınıp satılmasını sağlayarak hisse senetlerine likidite kazandırmakta ve böylece mevcut ortaklara da önemli bir imkan sağlanmaktadır. Bir şirketin hisse senetlerinin likit

olması hem mevcut yatırımcılar açısından ve hem de potansiyel yatırımcılar açısından büyük bir önem taşımaktadır. Böyle bir ortamda özellikle küçük yatırımcıların da ortaklık paylarını kolaylıkla alıp satmaları mümkün olabilecektir.

5. Vergi Avantajı: Gelir Vergisi Kanunu'nun 94/6-b-i maddesi uyarınca kurumlar vergisinden istisna eden kısım düşüldükten sonra, 75. md'nin ikinci fıkrasının 1-2 ve 3 numaralı bentlerinde yazılı kâr payları üzerinden, yapılacak gelir vergisi kesintisinin oranı 99/13230 sayılı Bakanlar Kurulu kararı ile, diğer şirketlerde % 15, halka açık şirketlerde % 5 olarak belirlenmiştir. Yurt dışı inşaat, onarım, montaj ve teknik hizmetlerden sağlanan kazançlara ilişkin istisna tutarı üzerinden GVK'nun 94/6-b-ii maddesine göre yapılacak gelir vergisi kesintisi oranı, diğer şirketler için %10 iken halka açık şirketler için % 5'dir.

Yine sermayeyi arttırarak ve arttırılan sermayeye isabet eden hisse senetlerinin halka satılmasında, hisse senetlerinin itibari değerlerinin üzerinde satılmasından elde edilen kazançlar kurumlar vergisi ve gelir vergisi kesintisinden istisnadır. Emisyon primi olarak adlandırılan bu kazançlar, hiçbir vergi yükü taşımamaktadır. Halka açılmayı teşvik etmek için söz konusu kazançların kurumlar

vergisinden istisna tutulması oldukça isabetli olmuştur (Kartal-b, 2000, s. 79).

6. Hisse Senetlerinin Piyasa Değerinin Belirlenmesi: Kapalı şirketlerin hisse senetleri sermaye piyasasında (borsada) serbestçe alınıp satılmadığından şirketin değeri konusunda özellikle şirket dışındaki kişiler açısından doğru bir tahmin yapmak oldukça zor olmaktadır. Ancak, bazen şirketin diğer şirketlerle birleşmesi, şirkete yeni ortaklar alınması veya ortakların ayrılması gibi durumlar, şirket değerinin belirlenmesini gerektirebilir.

Bir şirket halk tarafından alınmış ve alım satıma konu olmuş hisse senetleri çıkarmış ise, bu durumda yeni bir hisse senedi ihracının fiyatını belirleyecek başlıca faktör mevcut hisselerinin piyasa değeri olacaktır. Buna rağmen, kapalı bir şirket ilk defa halka hisse senedi ihraç ediyorsa fiyatlandırma sorunu ile karşı karşıya kalacaktır. Kapalı şirketlerin halka açılacak hisse senetlerinin, yani şirketlerinin değerinin belirlenmesi, hem şirketlere hem halka açılmaya teşvik eden ve hem de halka açılmaktan çekinmeye neden olan faktör olarak görülmektedir (Düzakın, 1998, s. 194).

7. Sermaye Kullanımında Etkinliğin Artırılması: Şirketler için finansal faaliyetlerin yürütülmesi sırasında fon bulmanın ne derece

önemli bir fonksiyon olduğu açıktır. Fon bulmak, şirketlerin hayatta kalabilmeleri ve finansal yapılarını sağlıklı bir şekilde sürdürebilmeleri için gerekli bir işlemdir. Bu aşamada önemli olan, bulunan fon kaynağının firmaya getireceği maliyet yükünün büyüklüğüdür. Özellikle son 15 yılda öz kaynakla finansmanın, borçla finansmana olan üstünlüğü, maliyetinin nispi olarak düşüklüğü bu yöne doğru bir eğilimin artmasına neden olmuştur. Halka açılma sayesinde şirketler, ucuz fon kaynaklarına rahatlıkla ulaşabilmektedirler (Düzakın, 1998, s. 193).

Ayrıca halka açık bir şirketin imajı kapalı şirketlere göre daha olumlu olmaktadır. Halka açık şirketler, ulusal değerliliği kazanmış olarak görüldüğünden, kredi sağlama güçleri de yüksek olmaktadır. Bu da şirketlerin halka açılma nedenlerinden birisi olarak görülebilir.

5. HALKA AÇILMANIN MALİYETLERİ

Halka açılmanın maliyetleri diğer yollarla sağlanacak kaynaklara göre son derece düşük olmakla beraber halka açılma dolayısıyla meydana gelebilecek maliyetleri oluşturan unsurlar dört başlık altında toplanabilir (www.imkb.gov.tr.'den derlenmiştir). Bunlar;

1. Aracı Kurumlara Ödenen Ücretler: Hisse senetlerini halka

arz eden şirket, halka arzın tutarına ve verilen aracılık hizmetinin türüne göre değişik oranlarda, halka arzın toplam tutarı üzerinden, halka arza aracılık yapan kurumlara aracılık komisyonu ödemektedir. Aracılık komisyonu, hisse senetlerini halka arz eden şirket ile aracı kurumlar arasında yapılan aracılık sözleşmesi ile tespit edilmektedir.

2. Sermaye Piyasası Kurulu'na Ödenen Ücretler: Sermaye Piyasası Kurulu kayda alınan ve satışı yapılacak olan hisse senetlerinin ihraç değerinin % 0.2'si tutarında kayıt ücreti almaktadır. Ayrıca % 0.2'lik kayıt ücretinin; 1/4'ü tutarında 4306 sayılı kanunun geçici 1 - (A) - 6 maddesine göre eğitime katkı payı ve 1/4'ü tutarında 4481 sayılı kanunun 9. maddesine göre Özel İşlem Vergisi alınmaktadır.

3. İMKB'ye Ödenen Ücretler: İMKB, hisse senetleri Ulusal Pazarda işlem görmeye başlayan şirketten kotasyon ücreti; Bölgesel veya Yeni Şirketler Pazarı'nda işlem görmeye başlayan şirketten pazar kayıt ücreti almaktadır. Kotasyon ücreti ve Bölgesel Pazar kayıt ücreti, şirketin nominal sermayesinin % 0.1'i; Yeni Şirketler Pazarı için kayıt ücreti ise şirket nominal sermayesinin % 0.1'nin yarısı kadardır. Ayrıca kotasyon ve kayıt ücretlerinin; 1/4'ü tutarında 4306 sayılı kanunun geçici 1-

(A) - 6 maddesine göre eğitime katkı payı ve 1/4 'ü tutarında 4481 sayılı kanunun 9. maddesine göre Özel İşlem Vergisi alınmaktadır. Bunlardan başka, şirket hisse senetlerinin borsada işlem görmeye başlamasına ilişkin ilan ile halka arz izahnamesinin Borsa günlük büteninde ilanı için 530 milyon TL ücret alınmaktadır. Bu tutar, Borsa Yönetim Kurulu tarafından her yıl yeniden belirlenmektedir.

4. Diğer Maliyetler: Hisse senetlerini halka arz eden şirket yukarıda yer alan maliyetlerin dışında; yurt dışı ve yurt içi reklam ve tanıtım giderleri, bağımsız denetim kuruluşuna bağımsız denetim raporları için ödenen ücretler ve hisse senetlerinin basımı için kağıt ve baskı giderleri gibi maliyetlerle de karşılaşmaktadır.

6. HALKA AÇILMANIN EKONOMİYE KATKILARI

Halka açılma hem özel kesim, hem de kamu kesimi açısından sermayenin yaygınlaştırılması yanında, finansman ihtiyaçlarının karşılanmasına yönelik olması dolayısıyla şirketlerin halka açılması, belirli bir yatırım gücünü ifade etmektedir. Yatırım gücü hem hisse senedini arz edecekler için, hem de hisse senedini satın alacaklar için cazip bir ortam sağlayacaktır (Saraç, 1993, s. 17).

Özsermaye ile finansman, makro ekonomi ve toplumsal açı-

dan da arzu edilen bir finansman şeklidir. Ekonomik durgunluğun yaşandığı ve satışların düşme eğilimi gösterdiği dönemlerde özsermaye ile finanse edilmiş firmalar sabit yükümlülükleri için, varlıklarını tehlikeye düşürmeden, herhangi bir iflas olasılığı ile karşılaşmadan faaliyetlerini sürdürmektedirler. Ekonominin önemli bir bölümünü oluşturan firmaların tasfiyesi, iflası, sadece sahipleri açısından değil aynı zamanda ulusal ekonomi ve sosyal açıdan da çok büyük kayıplara yol açacaktır. Ayrıca özsermaye ile finansman, firmaların mülkiyetinin daha geniş kitlelere dağılmasına imkan veriyor ise, gerek gelir ve servet dağılımı, gerek geniş kitlelerin firmaların yönetimine ve ekonomik kararlar sürecine daha etkin şekilde katılmaları yönünden arzu edilmektedir (Akgüç, 1994, s. 735).

Bu açıdan bakıldığında halka açılmanın ekonomiye katkıları aşağıdaki gibi özetlenebilir.

1. Dağınık ve küçük tasarrufların toplanarak sermaye birikiminin, dolayısıyla ekonomik kalkınmanın hızlanması,

2. Sosyal açıdan servetin yaygın hale gelmesi,

3. Hisse senedi mülkiyetinin yayılması sonucu olarak menkul kıymetler borsalarının talebi artırıcı bir faktör olması ve sermaye piyasalarının gelişmesini sağlaması,

4. Tasarruf sahiplerinin değişik yatırım alanları için yapacağı risk-getiri değerlendirmesinin hisse senedi kârlılığını etkilemesi ve işletmelerde öncelikle verimli çalışmayı sağlayacak önlemlerin alınması ve yönetim kalitesinin yükselmesi,

5. Hisse senetlerinin ve dolaşımıyla firmanın pazar değerinin belirlenmesi (Düzakın, 1998, s. 194).

6. Şirketlerin bozulan Özsermaye / Yabancı kaynak dengesinin düzeltilmesi ve mali yapılarının güçlendirilmesi,

7. Büyük ölçekli işletmelerin kurulması ve dış rekabete yönelik sanayinin gelişmesini sağlar.

Görüldüğü gibi Halka Açık Anonim Şirketlerin ülke kalkınmasında önemli işlevleri bulunmaktadır. Fakat önemli olan halka açılmanın sadece kağıt üzerinde kalmaması ve gerçek anlamda geniş bir uygulama sahası bulmasıdır (Saraç, 1993, s. 17).

7. HALKA AÇILMANIN YARAR VE SAKINCALARI

Halka açılma, fon sağlamak için en hızlı ve en emin yollardan birisidir. Ancak halka açılma tamamen risksiz olarak kabul edilemez. Zorunlu halka açılma aşamasında bazı sıkıntı verici durumlarla karşılaşmaktadır. Bunlardan en önemlisi, kurucu ortakların şir-

ket üzerindeki kontrolünün zayıflaması ya da azalmasıdır. Bu nedenle halka açılma kararı verirken yararlar ve sakıncalar göz önünde bulundurulur, verilecek tavizlerin elde edilecek yararlarla karşılaştırılması yapıp buna göre gerekli kararlar verilmelidir.

Menkul kıymetlerini borsaya kote ettirebilen ortaklıklar çeşitli avantajlar elde etmektedirler. Kotasyon, şirkete tanınma olanağı sağlamakta ve ortaklıklar, borsanın sağlamış olduğu bu teşvik ortamından faydalanarak menkul kıymetlerini kolaylıkla satabilmektedirler (Sermaye Piyasası Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, 2000, s. 10). Bu nedenle yeni hisse senedi ihracı yoluyla özsermaye sağlanması, özsermaye ile finansmanın tüm yararlarını ve sakıncalarını bünyesinde toplamaktadır (Akgüç, 1994, s. 733)

Halka açılmanın şirketler açısından yararları aşağıdaki gibi sıralanabilir (Weston & Brigham, 1993, s. 712 - 713; Erol, 1999, s. 330);

1. Hisse senedi ile finansmanda hisse sahiplerine ödeme yapma zorunluluğu yoktur. Firma ancak kâr elde ettiği zaman kâr payı ödemesi yapabilir. Borçla finansmanda ise faaliyet durumuna ve nakit akımlarına bakılmaksızın faiz ödeme yükümlülüğü vardır.

2. Hisse senetlerinde herhangi bir vade söz konusu değildir.

3. Mevcut şirket ortaklarına veya bizzat şirkete ek bir fon sağlanmakta ve böylece alternatif finansman yöntemleri arasında en ucuz kaynak niteliğinde olan fonlar ile yeni yatırımlara girebilme imkanı sağlanmaktadır.

4. Halka açılan şirketlerin kurumsallaşma süreci hızlanmakta ve modern yönetim tekniklerine daha kısa süre içinde kavuşabilmektedirler.

5. Halka açık şirketlerin hisse senetlerinin borsada işlem görmesi, gerek şirkete gerekse şirket ürünlerine yaygın tanınma ve prestij avantajı sağlamaktadır.

6. Borsada işlem görme ile birlikte şirket yabancılar tarafından tanınmış olacağından şirketin ürünlerine yeni pazarlar açılarak ihracatında artış sağlanabilecektir. Ayrıca yurt dışı kuruluşlarla ortak girişimlerde bulunmada halka açıklık ve borsada işlem görme çok önemli bir referans teşkil etmektedir.

7. Şirket hisse senetleri likidite imkan kazandığından, hisse senetlerinin organize pazarlarda istenilen zamanda, gerçek arz ve talebe göre oluşan fiyatlardan alınıp satılabilmesi imkanı doğmaktadır.

8. Hisse senetlerinin borsada işlem görmesi ile birlikte şirketlerin hisse senetleri bankalar ve benzeri kurumlarca teminat olarak

kabul edildiğinden bankacılık kesiminden daha fazla kaynak temini mümkün hale gelmektedir ve aynı zamanda borsaya kote olma sayesinde şirketin sürekli ve bedelsiz bir reklam imkanına kavuşması sağlanmış olmaktadır. Böylece daha sonra ortaya çıkacak finansman ihtiyacı için ve ikincil halka arza zemin hazırlanmış olmaktadır.

9. Kayıtlı sermaye sistemine geçme imkanının sağlanması yoluyla, Türk Ticaret Kanunu'na göre çok daha zahmetsiz sermaye arttırabilme avantajına kavuşulmaktadır.

10. Halka açılma sayesinde şirketin borçlanma senedi (tahvil, finansman bonosu, vb.) ihraç limitlerinin artması sağlanabilir.

11. Şirketin likit bir piyasada gerçek pazar değerinin belirlenmesi sağlanmış olur.

12. Piyasalara şeffaf olmaktan çekinilmediği imajı yerleşmektedir.

Bu yararlarının yanı sıra hisse senedi ile finansmanın şirketler açısından sakıncaları ise aşağıdaki gibi sıralanabilir (Weston & Brigham, 1993, s. 712-713; Erol, 1999, s. 330);

1. Ortakların yönetim haklarının kısıtlanması; Hisse senedi ile özsermayenin artırılması şirkete yeni ortakların katılmasına neden olacağından kontrol yetkisi ve yö-

netiminin paylaşılması sorununu da beraberinde getirecektir.

2. Hisse senedi yeni sahiplerine firmanın kârını paylaşma hakkı verecektir. Firmanın kârı arttığında yeni hisse sahipleri bu kârdan pay alacaklardır. Hisse senedi yerine borçla finansman tercih edildiğinde, borç verenler firma ne kadar kârlı olursa olsun yalnızca belirli oranda sabit bir getiri elde edeceklerdir.

3. Yüksek halka açılma maliyetleri; hisse senedi ihraç giderleri oysa yoksun hisse senedi ya da borçla finansmana göre çok daha yüksektir.

4. Şirket üzerindeki yasal yükümlülüklerin artması; faaliyet raporlarının düzenli olarak halka açıklanması gerekmektedir. Bu da hem maliyetli bir iştir hem de halka açılan firmalar hayati önem taşıyan ve rakip firmalar tarafından önemli olan bilgileri kamuya açıklamak durumunda kalabilirler.

5. Hissedarları, finansal analistlerin, bankaların, medyanın ve kamunun dikkati şirket üzerinde olur.

6. Şirket yöneticilerinin görev ve sorumluluklarının artmasına neden olmaktadır.

7. Sermaye piyasalarının yeterli ölçüde gelişmemiş olması ve menkul kıymet borsalarındaki volatilite halka açılmadan istenen

faydanın sağlanamamasına neden olabilir.

8. Şirket organizasyonunun yenilenmesi zorunluluğu ortaya çıkar.

8. HALKA AÇILMADA KARŞILAŞILAN TEMEL SORUNLAR

Şirketlerin halka açılmasını engelleyen sorunların kaynağı olarak, girişimcilerden sermaye piyasasına kadar uzayan pek çok sorun söz konusudur. Bu temel sorunlar aşağıdaki başlıklar altında toplanabilir (Ceylan&Korkmaz, 2000, s. 66);

1. İşadamlarının Halka Açılma Konusundaki Olumsuz Yaklaşımları: Şirketlerin halka açılabilirliği için herşeyden önce, şirket sahip veya ortaklarının konuya olumlu yaklaşımları gerekmektedir. Oysa, Türkiye'de işadamları, haklı gerekçelerle özelleştirmeyi desteklerken, kendi işletmelerini özelleştirmeye pek sıcak bakmamaktadırlar. Bunun temel nedeni, iş adamlarımızın işletme yönetimini başkalarıyla paylaşmak istememeleri ve girişimcilik geçmişlerinin çok kısa olmasıdır. Bir diğer neden de halka arz konusundaki bilgi yetersizliğidir. Yine bazı iş adamları ise, şirketlerini halka açtıklarında yönetimi kaybedeceklerini veya şirketlerinde yönetim

Tablo1

1990-2000 Yılları Arası Halka Açılmaların Aylar İtibariyle Dağılımı

Yıllar/Aylar	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	Toplam	%
Ocak	-	1	1	-	2	1	1	-	-	1	-	7	2.6
Şubat	4	2	2	1	3	2	1	1	1	-	5	23	8.8
Mart	2	3	1	1	2	3	-	2	3	-	7	24	9.1
Nisan	1	1	1	-	1	4	3	4	2	1	1	19	7.2
Mayıs	4	5	-	-	1	6	2	2	2	1	5	28	10.7
Haziran	3	3	2	2	1	5	3	1	5	-	4	29	11.1
Temmuz	3	4	-	-	-	1	4	6	3	-	6	27	10.3
Ağustos	4	1	1	3	1	1	1	4	3	-	2	21	8.0
Eylül	5	2	1	1	3	1	3	1	-	-	-	17	6.5
Ekim	2	-	2	4	2	2	3	4	1	1	3	24	9.1
Kasım	6	-	1	2	4	-	4	2	-	1	2	22	8.4
Aralık	1	1	1	2	5	2	1	2	-	5	-	20	7.6
TOPLAM	35	24	13	16	25	28	26	29	20	10	35	261	100

boşluğu yaşanacağını düşünmektedirler.

2. Halka Açılmanın Başarıya Ulaşma Olasılığının Zayıflığı:

Türkiye'de halka açılmayı engelleyen kurumsal faktörlerden birisi, yapılan işlemin başarıya ulaşma olasılığının zayıflığıdır. Bunun en önemli nedeni, sermaye piyasasının yeterince gelişmemiş olmasıdır. Diğer bir ifadeyle, sermaye piyasamızın yeni yeni gelişmekte olması, halka arzın başarısızlık riskini arttırmaktadır. Bu riski kısa zamanda kaldırmak mümkün görünmemektedir. İş adamları işletme

dışı faktörler nedeniyle, arzın başarısızlığının işletmelerin değerini düşüreceğini varsaymaktadırlar. Her ne kadar, "satış taahhüdü" anlaşmasıyla halka arzdaki başarısızlık riski ortadan kaldırılabiliirse de, bu durumda halka açılma maliyeti artmaktadır.

3. Halka Açılmayı Gerçekleştirecek Uzman ve Kurumların Azlığı:

Sermaye piyasasında faaliyet gösteren bazı aracı kurumların, halka arz konusunda faaliyet gösterdikleri bilinmektedir. Ancak, gerek SPK, gerekse aracı kurumların halka arz konusundaki nice-

Tablo 2

Hisse Senetleri İMKB'de İşlem Gören Şirketlerin Dağılımı BORSADA İŞLEM GÖREN ŞİRKET SAYISI

Yıllar	Ulusal Pazar	Bölgesel Pazarlar	Yeni Şirketler Pazarı	Gözetli Pazarı	Toplam Şirket Sayısı
1986	80	-	-	-	80
1987	82	-	-	-	82
1988	79	-	-	-	79
1989	76	-	-	-	76
1990	110	-	-	-	110
1991	134	-	-	-	134
1992	145	-	-	-	145
1993	160	-	-	-	160
1994	176	-	-	-	176
1995	193	12	-	-	205
1996	213	11	1	3	228
1997	244	7	2	5	258
1998	262	7	1	7	277
1999	256	10	1	18	285
2000	287	13	-	15	315

lik ve nitelik yönünden yeterli elemana sahip oldukları söylenemez. Aynı şekilde, yetişmiş personelin işletmelerin bünyelerinde bulunmaması, halka açılmanın önünde ki diğer bir engeli oluşturmaktadır.

4. Bürokratik İşlemlerin Fazlalığı: İşletmelerin halka açılmalarını engelleyen faktörlerden bir diğeri de bürokratik işlemlerin fazlalığıdır. Menkul kıymetlerini halka arz etmiş şirketler, SPK'nun 11. maddesine göre, menkul kıymetlerin borsaya kotasyonu için başvuru yapmakla yükümlüdürler. Ancak başvuru yapmasına karşın, bazı şirketlerin menkul kıymetleri borsa kotuna alınmamaktadır. Di-

ğer yandan, bürokratik işlemler açısından, halka arzda kamu kurumlarının SPK'dan izin alma zorunluluklarının olmaması, özel sektöre yapılmış bir haksızlık olarak düşünülebilir. Bürokratik işlemlerin fazlalığı yanında, uzun bir zaman sürecini gerektirmesi de halka açılmayı engellemektedir.

5. Şirketlerin Mali Tablolarına Duyulan Güvensizlik: Bilindiği gibi enflasyonist ortamlarda şirketlerin sermayeye olan ihtiyaçları önemli ölçüde artmaktadır. Böylece sermaye ihtiyacı artan işletmeler, halka açılarak ve daha ucuz fon sağlayarak, sermaye ihtiyaçlarını karşılayabilmektedirler. Ancak

Tablo 3

1986–2000 Arası İşlem Hacimleri (Milyon ABD Doları)

Yıllar	Birincil Piyasa*	İkincil Piyasa**
1986	152	13
1987	219	118
1988	256	115
1989	458	773
1990	1578	5854
1991	1065	8502
1992	780	8567
1993	871	21770
1994	1259	23203
1995	1125	52357
1996	1261	37737
1997	2022	58104
1998	2793	70396
1999	1616	84034
2000	3008	181934

* SPK'nun kaydına alınan hisse senetlerinin piyasa değeri.

** İMKB'deki işlem hacmi.

Kaynak: SPK (www.spk.gov.tr) Bülteni, İMKB (www.imkb.gov.tr)

işletmelerin sermaye ihtiyaçlarının artmasına neden olan enflasyon, gerçek mali tabloların düzenlenmesini de engellemektedir. Enflasyonist ortamlarda, varlıkların mali tablolarda gerçek değerleriyle gösterilememeleri, mali tablolara karşı güvensizlik duyulmasına neden olmaktadır. Bilindiği gibi, sermaye piyasalarının temel ilkelerinden birisi de güvendir. Bu nedenle, gerek enflasyon, gerekse diğer nedenlerle, mali tablolara olan güvensizlik, halka açılmanın önünde önemli bir engel teşkil etmektedir.

6. Halka Açılacak Şirketlerin Bugünkü Değerlerinin Tespiti

Sorunu: Türkiye'de yüksek oranlarda seyreden bir enflasyon ortamında, işletmelerin gerçek değerlerinin tespit edilmesi pek olası değildir. Bu nedenle, halka arz sırasında hisse başına belirlenen rakamlar ve rüçhan haklarının değeri, sermaye piyasasının gelişemesinin de etkisiyle sağlıklı bir şekilde belirlenmemektedir. Diğer taraftan da bazı girişimciler, halka arz olayını ticari bir alışveriş gibi görmekte ve bu işten önemli karlar elde etmeleri gerektiğini düşünmektedirler. Bu nedenle, hisse senetlerinin halka arz fiyatlarını yüksek belirlemeye çalışmaktadırlar.

Tablo 4

1990–2000 Yılları Arasında Gerçekleştirilen Halka Açılmaların Karşılaştırılması

Yıllar	Şirket Sayısı	Halka Açıklık Oranı (%)	Nominal Tutar		Satış Tutarı	
			Bin ABD Doları	Milyar TL	Bin ABD Doları	Milyar TL
1990	35	17	125136	323	985311	2575
1991	24	29	77477	308	391627	1477
1992	13	18	15171	103	94424	644
1993	16	18	18130	209	152447	1784
1994	25	24	24419	709	270480	7684
1995	29	35	44440	1944	246783	10698
1996	27	28	34626	2985	167922	14701
1997	29	23	66091	9669	420377	63569
1998	20	26	66998	16963	383348	94318
1999	10	38	82493	26813	90722	46473
2000	35	20	157538	95370	2806222	1720622
TOPLAM	263	25	712.519	155.396	6.009.663	1.964.545

Kaynak: www.imkb.gov.tr. sitesinden derlenmiştir.

7. Şirketlerin Kâr Dağıtım Politikalarının Olmaması: Türkiye'de büyümek arzusu ve enflasyonun da etkisiyle, şirketler kâr dağıtmak konusunda pek iyimser değildirlir. Bu nedenle, şirketlerin

yonun da etkisiyle, şirketler kâr dağıtmak konusunda pek iyimser değildirlir. Bu nedenle, şirketlerin

Tablo 5
Sektörel Bazda Ortalama Halka Açıklık Oranları

Sıra No	Sektörler	Şirket Sayısı	Halka Açıklık Oranı (%)
1	Gıda, İçki ve Tütün	27	33
2	Dokuma, Giyim ve Deri	31	25
3	Orman Ürünleri, Mobilya	15	33
4	Kimya-Petrol-Kauçuk ve Plastik	25	25
5	Taşa Toprağa Dayalı Sanayii*	25	30
6	Metal Ana Sanayii**	12	44
7	Metal Eşya ve Makine Gereç. Yap.	24	24
8	Diğer İmalat Sanayii	3	33
9	Elektrik-Gaz ve Su	5	17
10	İnşaat ve Bayındırlık	1	35
11	Toptan Ticaret	5	41
12	Perakende Ticaret****	9	40
13	Turizm	5	33
14	Ulaştırma****	3	16
15	Bankacılık ve Özel Fin. Kur.***	18	22
16	Sigortacılık	8	26
17	Finansal Kiralama / Factoring	11	30
18	Holding ve Yatırım Şirketleri	19	33
19	Bilişim ve Savunma	8	20
20	Gayrimenkul Yat. Ortaklıkları	8	48
21	Menkul Kıymet Yat. Ortakl.	22	69
22	Aracı Kurumlar	2	56
23	Sağlık	1	15
24	Bölgesel Pazar	13	32
25	Gözetli Pazarı	17	44
	T O P L A M	317	33

Kaynak: Gedik Yatırım A.Ş.; Borsa Şirketleri 2000, 18.03.2001 tarihli Milliyet Ekonomi gazetesinden derlenmiştir.

* Bu sektördeki Adana Çimento A, B, C'nin ortalaması alınmıştır.

** Karabük Demir Çelik A, B, D'nin ortalaması alınmıştır.

*** İş Bankası A, B, C'nin ortalaması alınmıştır.

**** Tanşaş ve THY Yeni ortalamaya dahil edilmemiştir.

kâr dağıtım politikaları net değildir. Diğer bir ifadeyle, bir yatırımcı, bir şirketin gelecek yıllarda ne kadar ve neye göre kâr dağıtacağını tahminde zorlanmaktadır. Buna rağmen, SPK'nın halka açık şirketler için getirdiği kâr payı dağıtım zorunluluğu şiddetle eleştirilmektedir. Oysa, şirket bilançolarında gösterilen kârlar, yönetimdeki ortakların dağıtılması düşünülen kâr rakamlarını da yansıtmaktadır. Bundan dolayı, SPK'nın halka açık şirketler için getirdiği kâr payı dağıtım zorunluluğunun, sermaye piyasasının gelişimi ve tasarruf sahiplerinin sermaye piyasalarına yönelmelerini sağlama açısından önemli bir adım sayılabilir.

8. Kamuyu Aydınlatma Yetersizliği: Bilindiği gibi kamuyu aydınlatma, yatırımcılara şirketlerle ilgili doğru ve aydınlatıcı bilgilerin verilmesi demektir. İşte Türkiye'de halka arzın önündeki engellerden birisi de kamunun güncel, güvenilir ve yeterli bilgilerle beslenmemesidir. Bu konuda yatırım danışmanlığı kurumunun gelişmesi, halkın aydınlatılmasında önemli roller oynayabilecektir. Türkiye'de SPK'nın da kamuya aydınlatma ilkesini yeterince yerine getirip getirmediği tartışılabilir. Bugün borsada meydana gelen bir takım olayların aydınlatılmasında ve kamuya duyurulmasında SPK oldukça geç kalmaktadır. Bu da

kamunun zamanında aydınlatılmaması demektir.

9. HALKA AÇILMADA ŞİRKET EĞİLİMLERİ

Bilindiği gibi, gelişmekte olan ülkelerdeki sermaye birikiminin yetersizliği ülkelerin ekonomik gelişim süreçlerini de olumsuz yönde etkilemektedir. Şirketler büyümek, gelişmek, yatırım yapmak ve globalleşen dünyada rakipleri ile rekabet edebilmek için gerekli olan sermayeyi bulmakta güçlüklerle karşılaşmaktadırlar. Bu doğrultuda halka açılarak sermaye piyasasından kaynak sağlamak son yıllarda finansman sorununu çözümlenmede artan bir trend izlenmektedir.

Türkiye'de şirketleşme ve sermaye birikim konusunda önemli gelişmeler sağlanmış olmasına rağmen halkın sermayeye katılımında henüz önemli bir başarı gerçekleştirilememiştir. 1970'li yılların başında şirketlerin halka açılma denemeleri görülmüş, ancak bu şirketler de başarılı olamamışlardır. Diğer taraftan, bu dönemde Sermaye Piyasasının çok sınırlı düzeyde bulunması ve ilişkileri düzenleyen yasal eksiklikler halka açılmanın gerçekleşmesini sağlayacak güven ortamını engellemiştir (Saraç, 93.s. 17). Ancak, İMKB'nin 1986 yılında faaliyete geçmesinden sonra Türk Sermaye Piyasası'nda önemli gelişmeler

olmuş fakat bunlar gelişmiş ülke piyasaları ile karşılaştırıldığında oldukça yetersiz kalmaktadır.

Halka açılma eğilimlerini üç ana başlık altında inceleyebiliriz.

9.1. Zamanlama Açısından Şirket Eğilimleri

İşletmeler halka açılma kararı vermeden önce yukarıda belirtilen olumlu ve olumsuz yönleri değerlendirerek karar vermelidir. Karar verdikten sonra halka açılmada en önemli faktör "zamanlama" olmaktadır. Halka açılma zamanı, halka açılmanın olumlu yönlerinin olumsuz yönlerinden daha fazla olduğu zamandır.

Halka açılmanın başarılı sonuçlanmasının temel kuralları (Erol, 1999, s. 331);

1. Halka açılmayı destekleyecek ve yardımcı olacak başarılı bir aracı kurumun seçilmesi.

2. Firmanın fiyat-kazanç çarpanı cazip durumda iken halka açılma tamamlanmalıdır. Bu durum işletmenin mevcut başarısı ile gelecek potansiyeline bağlı bulunmaktadır.

3. Halka açılmayı planlayan işletme üç-beş yıllık bir dönemi kapsayan istikrarlı bir kârlılığa sahip olmalıdır. Kârlılığın yanında firmanın güvenilebilir bir pazar payına ve tanınmış bir firma olması arzu edilir.

4. Halka açılmayı planlayan bir firma kapasiteli ve istikrarlı bir

yönetime sahip olmalıdır. Başarılı bir yönetimden ortalama üstünde satış ve kârlılık istenir.

5. Ayrıca halka açılmayı planlayan firmanın faaliyette bulunduğu sektörün durumu da halka açılmadaki başarıyı etkileyen önemli bir faktördür. Bu nedenle halka arz esnasında sektörün iyi performans göstermesi, geniş ve devamlı bir müşteri portföyüne sahip olması ve sektörün büyüme potansiyeline sahip olması gerekir.

6. Halka açılmanın başarılı olmasında önemli rol oynayan faktörlerden birisi de şirketin ortaklık yapısıdır.

Görüldüğü gibi zamanlama şirketlerin halka açılmasında oldukça önemli bir rol oynamaktadır. Bu nedenle bazı şirketler halka açılmak için piyasaların durgun olduğu zamanı tercih ederken, bazıları da piyasaların hareketli olduğu zamanı tercih etmektedirler. Bu açıdan bakıldığında, 1990-2000 yılları arasında gerçekleşen halka açılmaların hangi aylarda gerçekleştiğini ve borsada işlem görmeye başladığını aşağıdaki tablodan görebiliriz.

Tablodan da görülebileceği gibi şirketlerin halka açılmada tercih ettikleri aylar en çok Haziran, Mayıs ve Temmuz aylarıdır. Bunları sırasıyla Mart, Ekim, Şubat, Kasım ve Ağustos ayları izlemektedir. Halka açılmanın en az gerçekleştiği ay ise 7 şirket ve % 2.6'lık bir

pay ile Ocak ayı olmuştur. Halka açılmaların en çok gerçekleştiği 1990 ve 2000 yıllarında (35'er şirket) şirketlerin hiçbirisi Ocak ayını tercih etmemiştir. Buna karşılık, en az halka açılmanın gerçekleştiği 1999 yılında (10 şirket) ise, şirketlerin yarısı Aralık ayını tercih etmiştir.

İMKB'nin daha çok yaz aylarında durgun geçtiği ve yılın son üç ayında canlanmanın en fazla olduğu düşünülürse, şirketler tarafından halka açılmak için tercih edilen zamanın durgunluk öncesi aylar olduğu ortaya çıkmaktadır. Bu noktada, hisse senetlerinin ilk arzının ardından performanslarının yüksek olduğu gerçeği bilindiğine göre, şirketlerin bu performansı yakalayıp, yitirme kaygısı taşımadan durgun ayları kayıpsız geçirme ve hemen ardından canlı döneme girme beklentilerinden söz edilebilir. Ocak ayı ise, borsanın hareketli döneminin hemen sonrası olduğundan şirketler tarafından en az tercih edilen ay olmuştur.

9.2. Sayısal Olarak Şirket Eğilimleri

1980'li yılların başlarında sermaye piyasalarının gerek hukuki, gerekse teknik altyapısının oluşturulmasıyla, işler hale getirilen hisse senetleri piyasası 1986 yılından önce küçük bir çıkış yapmasına karşılık, 1986 yılında İMKB'nin fa-

aliyete geçmesiyle birlikte, bu çıkışını sürdürerek hem birincil piyasalarda hem de ikincil piyasalarda önemli gelişmeler sağlamıştır.

Aşağıdaki tabloda hisse senetleri İMKB'de işlem gören şirket sayıları yıllar itibarıyla yer almaktadır.

Tablodan da görüleceği gibi 1986 yılında 80 şirketle faaliyete başlayan İMKB, gittikçe artan bir ivme kazanarak 2000 yılı sonunda bu sayı 315'e ulaşmıştır. İMKB'deki bu sayının artması aynı şekilde işlem hacimlerine de yansımıştır. Tablo 4'den de görüldüğü gibi, son 11 yıl içinde en çok halka açılma 35 şirket ile 1990 ve 2000 yıllarında olmuştur. Bunların dışında ise, en çok halka açılmalar sırasıyla, 1994, 1995, 1996 ve 1997 yıllarında olmuş ve hisse senetlerini halka arz eden şirket sayısı 27-29 aralığında oluşmuştur. 1998 yılının ilk yarısında halka açılmalarla ilgili oldukça olumlu gelişmeler yaşanmakta iken Ağustos'ta başlayan Rusya kriziyle birlikte hem hisse senedi fiyatlarında önemli düşüşler meydana gelmiş ve hem de artarak devam eden halka açılmalar bundan olumsuz etkilenmiştir. Buna bağlı olarak 1998 yılı sonu itibarıyla 20, 1999 yılı sonu itibarıyla de 10 şirket halka açılmıştır.

Ancak, söz konusu krizin etkilerinin ve siyasi belirsizliğin ortadan kalkması ve açıklanan ekono-

mik paketin kamuoyu nezdinde kabul görmesiyle beraber İMKB Endeksi'nde başlayan artışa paralel olarak, 1999 yılı sonlarında tekrar ivme kazanmaya başlayan halka açılmalar, 2000 yılının sonunda tekrar 35'e ulaşmıştır. 2000 yılında 35 şirketin halka açılmasının yanı sıra hisselerini halka arz için SPK'ya başvuran 18, halka arz için sırada bekleyen 12 ve halka arz için hazırlık yapan 5 şirket bulunmaktadır. 9 şirket ise çeşitli nedenlerle halka arzı ertelemiştir (www.gedik.com/halkaarz, s. 1, 23.01.2001). 2000 yılı Kasım ayında yaşanan ekonomik krizin bu ertelemelerde ve halka açılan şirketlerin sayısının 35'te kalmasında büyük rolü olmuştur.

1986-2000 dönemine ait hisse senetlerinin birincil ve ikincil piyasa işlem hacimlerine ilişkin rakamlar yukarıdaki tabloda verilmiştir. Tablodan da görülebileceği gibi, 1989 yılından itibaren gerek birincil gerekse ikincil piyasa işlem hacimlerinde önemli artışlar olmuştur. İkincil piyasalarda yaşanan bu olumlu gelişmeler özellikle 1990 yılından itibaren halka açılmalara da hız kazandırmıştır. 1990-2000 dönemine ait halka açılmalara ilişkin bilgiler tablo 4'te verilmiştir. 1986 yılında yıllık toplam işlem hacmi 13 milyon dolar iken bu rakam 1990 yılında 5.854 milyon dolar, 1995 yılında 52.357 milyon dolar ve 2000 yılına gelin-

diğinde ise bu rakam 181.934 milyon dolara ulaşmıştır (Tablo 3).

9.3. Halka Açıklık Oranları Açısından Şirket Eğilimleri

Tablo 4 ve Tablo 5'de halka açıklık oranları hem yıllar ve hem de sektörler itibarıyla verilmektedir. Yıllar itibarıyla halka açıklık oranlarına baktığımızda, halka açılmaların en çok olduğu yıllardaki açıklık oranlarının düşük olduğunu görmekteyiz. 1990 ve 2000 yıllarındaki 35'er şirketin halka açılmasına karşılık bunların açıklık oranları sırasıyla % 17 ve % 20 olmuş ve bu oranlar halka açıklık oranlarının en düşük seviyesini oluşturmuştur. Buna karşılık, halka açılmanın en az olduğu 1999 yılında bu oran % 38, 1992 yılında ise % 18 olmuştur.

Genel olarak baktığımızda ise, bu 11 yıllık sürede 263 şirket halka açılırken bunların ortalama halka açıklık oranları % 25 olmuştur. Gelişmiş ülke piyasalarıyla karşılaştırıldığında bu oran oldukça düşük seviyelerde kalmaktadır ve bugün piyasanın en önemli yapısal sorunlarından birisini oluşturmaktadır.

Sektörel bazda halka açıklık oranları değerlendirildiğinde ise, durum biraz daha farklılık göstermektedir. Kümülatif olarak değerlendirildiğinde, bugün İMKB'de işlem gören 315 şirketin sektörel bazdaki ortalama halka açıklık oranı % 33 dür. Bu oran içerisinde

en yüksek payı Menkulkiymet Yatırım Ortaklıkları (22 şirket), Aracı Kurumlar (2 şirket), Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları (8 şirket) ve Metal Ana Sanayii (12 şirket) almaktadır. Bu sektörlerin payı sırasıyla % 69, % 56, % 48 ve % 44 dır. Bu sektörleri sırasıyla Toptan ve Perakende Ticaret (5+9 şirket), Gıda (27 şirket), Orman Ürünleri (15 şirket), Holding ve Yatırım Şirketleri (19 şirket) izlemektedir. Bu sektörlerin halka açıklık oranları ise sırasıyla % 41, % 40, % 33, % 33, % 33 dır.

Sektörler içinde en düşük payı ise % 15 ile Sağlık (1 şirket) sektörü almaktadır. Bu sektörü ise 16 ile Ulaştırma (3 şirket), %17 ile Elektrik ve Gaz (5 şirket), % 20 ile Bilişim ve Savunma (8 şirket) ve % 22 ile Bankacılık (18 şirket) sektörü izlemektedir. Burada dikkati çeken nokta ise, Gıda, Dokuma, Orman Ürünleri, Kimya-Petrol gibi ana sanayii gruplarının hem şirketler olarak ve hem de halka açıklık oranı olarak % 25-30 arasında yoğunlaşmıştır. Diğer dikkati çeken bir nokta ise, 17 şirket ve % 44'lük bir pay ile Gözaltı Pazarı'nda işlem gören şirketler olmaktadır.

SONUÇ

Günümüz dünyasında, globalleşme, finansal reform ve özelleştirme uygulamaları gibi etkenlerin yönlendiriciliği altında, he-

men hemen tüm ülkelerde yoğun bir halka açılma sürecinin yaşandığı görülmektedir. Bu sürecin, zaman zaman piyasa şartlarına bağlı olarak durgunlaşma eğilimine girse de, uzun vadeli ve geniş bir perspektif içinde değerlendirildiğinde, geleceğin dünyasını belirleyecek, kalıcı bir trend oluşturacağı açıktır. Bu nedenle, halka açılma sağlayacağı yararları, yol açacağı sakıncaları, teşvik edici unsurları, hukuki süreci, yöntemleri ve günümüze kadar gerçekleşen uygulamaları ile şirketler için etraflıca düşünülmesi ve üzerinde çalışılması gereken bir konu olmaktadır.

Bu bağlamda, Türk Sermaye Piyasası'nda son 15 yılda önemli gelişmeler yaşanmış olmasına rağmen, işlem hacimleri, halka açıklık oranları, işlem gören şirket sayıları vb. kriterler açısından gelişmiş piyasalarla karşılaştırıldığı zaman piyasamızın hala oldukça sığ bir yapıda olduğunu görmekteyiz. Piyasamızın bu yapıdan kurtulabilmesi için öncelikle şirketlerin halka açılmaya teşvik edilmesi, halka açık şirketlerin sayısının ve halka açıklık oranlarının artırılması gerekmektedir.

İşte, sürekli sözü edilen ve beklenen sermayenin tabana yayılması arzusu elbette ki sermaye piyasalarının gelişimi ile mümkün olabilecektir. Bu açıdan düşünüldüğünde ve yukarıda açıklanan,

gelişimi ortaya koyan rakamlar göz önüne alındığında, arzu edilen hedeflere ulaşmak ülkemiz açısından pek de uzak görünmemektedir.

YARARLANILAN KAYNAKLAR

1. AKGÜÇ, Öztin; Finansal Yönetim, Avcıol Bas. Yay., İstanbul-1994.
2. CEYLAN, A.&KORKMAZ, T.; Sermaye Piyasası ve Menkul Değerler Analizi, Ekin Kitabevi, Bursa-2000.
3. DÜZAKIN, Hatice G.; Halka Açılma Türkiye'de Şirket Eğilimleri, Başak Ekonomi, Ocak-Şubat-1998.
4. EROL, Cengiz; İşletmelerde Finansal Yönetim, İmge Kitabevi, Ankara-1999.
5. GEDİK Yatırım; Borsa Şirketleri 2000, İstanbul-Kasım-2000.
6. KARTAL, Zihni (a); Halka Açılmanın Dayanılmaz Çekiciliği: Vergi

Dışı Avantajlar, Vergi Dünyası, Eylül-2000.

7. KARTAL, Zihni (b); Halka Açılmanın Dayanılmaz Çekiciliği: Vergisel Avantajlar, Vergi Dünyası, Kasım-2000.

8. MENGÜTÜRK, Muhsin; Sermaye Piyasasında Halka Arz Prosedürü ve Halka Açılmalar, Mercek, Nisan-2000.

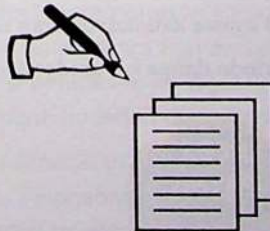
9. MİLLİYET Ekonomi; 18.03.2001

10. SARAÇ, Müge; Halka Açık Şirketlerin Tanımı ve Özellikleri, Kalkınma Der., Haziran-1993.

11. TANÖR, Reha; Türk Sermaye Piyasası- Halka Arz, 2.cilt, Beta Yay., İstanbul-2000.

12. WESTON, J.F.&BRİGHAM, E.F.; Essentials of Managerial Finance, 10 Ed.Harcourt Brace and Company International Edition, 1993.

13. <http://www.imkb.gov.tr> 14. <http://www.spk.gov.tr>





Yaşamın tüm keyiflerinde **bir** aradayız.



Potada zaferler Efes Pilsen'le yaşıyor;
kortlarda oyun, set ve maçlar Efes Pilsen'le izleniyor; tiyatrodaki
perdeler Efes Pilsen'le açılıyor;
sinemada gonglar Efes Pilsen'le çalıyor;
bıllardo masalarında klepsler Efes Pilsen'le çekiliyor;
konser salonlarında bis'ler Efes Pilsen'le yapıyor;
Assos'ta tarih Efes Pilsen'le gün ışığına çıkıyor.
Efes Pilsen'in kültür ve sanata katkıları artarak sürecek,
yaşamın tüm keyiflerinde daima bir arada olacağız.



EFES Pilsen'in kültür ve sanata katkıları artarak sürecek.

Bankacılık

Banka-Mali ve Ekonomik Yorumlar Dergisi

Bankacılık Sektöründen Haberler

BNP Paribas Finansbank'a Talip

Finansbank, çoğunluk hisselerinin satışı için Fransız BNP Paribas Bankası ile anlaşma imzaladı. Finansbank'tan yapılan açıklamaya göre, Fiba Holding ve BNP Paribas, Fiba Holding tarafından kontrol edilen Finansbank, Finans Yatırım Menkul Değerler, Finans Finansal Kiralama ve diğer mali iştiraklerin çoğunluk hisselerinin BNP Paribas tarafından satın alınması görüşmeleri için münhasarlık sözleşmesi imzaladılar.

Her iki grup, söz konusu ortaklık kapsamı, sinerjiler ve gelecekteki iş planları konularında çalışmalara hemen başlayacaklar. Fiba Holding, ortaklık görüşmelerine bankacılık ve diğer finansal hizmetlerde Pazar payını artırma ve lider olma hedefleri doğrultusunda başladığını bildirdi.

Finansbank, 31 Mart 2001 tarihi itibarıyla 4 milyar dolar konsolide aktif büyüklüğe ulaştı. Finansbank'ın 28 kentte 116 şubesi, 450 bin bireysel ve 6 bin 700 kurumsal müşterisi bulunuyor. Fiba Holding, kısa süre önce

1 milyon 250 bin üyesi bulunan Advantage Card'ın bünyesinde yer aldığı Benkar ile % 50 - 50 ortaklık anlaşması imzalamıştı.

Yapı Kredi Bankası'ndan Kurumlara Yeni Hizmet

Yapı Kredi Bankası, işletmelere yılın 365 günü, günün 24 saati boyunca şubelere gitmeden bankacılık işlemlerini internet üzerinden verebilecek yeni bir uygulama başlattı. Yapı Kredi Bankası'ndan yapılan açıklamaya göre, her türlü güvenlik önleminin alındığı internet ortamından yapılan işlemlerden ücret ve komisyon alınmayacak. Açıklamada Teleweb'den yapılan işlemlerde şirketten bir temsilcinin işlem yapmak için belirlendiği, böylece tüm işlemlerin işletme yetkililerinin kontrolü ve bilgisi dahilinde gerçekleştiği ifade edildi.

Bankanın ticari Teletel'ini kullanan işletmeler, ticari Teleweb'i hemen kullanmaya başlayabilecekler. Bunun için 444 0 444 numaralı telefonu aramaları yeterli olacak. Diğer işletmeler de, hizmet için en yakın şubelere başvuruda bulduktan sonra bankacılık işlemlerini www.teleweb.com.tr'den yapabilecek.

Emlakbank Ziraat Bankası'na Devredildi

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK), Emlak Bankası'nın bankacılık işlemleri yapma ve mevduat kabul etme izninin sona erdiğini açıkladı. Buna göre, Emlakbank Genel Müdürlüğü ve şubelerinin tümü, 9 Temmuz 2001 Pazartesi gününden itibaren, Ziraat Bankası bünyesinde faaliyetlerine başladı.

BDDK'dan yapılan yazılı açıklamada, Emlak Bankası'nın Ziraat Bankası veya Halk Bankası'na devrinin öngörüldüğü hatırlatıldı. Açıklamada, konuya ilişkin olarak adı geçen bankaların yönetim kurulu başkanlığından alınan 6 Temmuz 2001 tarihli yazıda, ilgili kanun maddesi uyarınca yapılan protokol çerçevesinde, Emlak Bankası'nın aktif ve pasiflerinin Ziraat Bankası'na devrinin tamamlandığının belirtildiğine işaret edildi. Bu itibarla, Emlak Bankası'nın bankacılık yapma ve mevduat kabul etme izninin sona erdiği ifade edildi.

Açıklamaya göre, Emlak Bankası Genel Müdürlüğü ve şubelerinin tümü 9 Temmuz Pazartesi günü mesai saatinden başlayarak Ziraat Bankası bünyesinde ve Ziraat Bankası olarak faaliyetlerine başladı. Emlakbank

şubelerinde, ad değişikliği için tabela ölçümlerinin alındığı da gözlemlendi. Emlakbank'ın tasfiyesini de öngören 4684 sayılı Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun, 3 Temmuz Salı günü Resmi Gazetede yayımlanmıştı. Ziraat Bankası ve Halk Bankası tarafından devir alınacak taahhütler ile aktifler arasındaki menfi fark, devir alan bankaya Hazine Müsteşarlığı'nca sermaye olarak ödenecek.

Devir işlemlerinin tamamlanmasının ardından Emlak Bankası'nın bankacılık işlemleri yapma ve mevduat kabul etme yetkisi sona ererek tasfiye haline girecek. Bankanın tasfiyesi, banka genel kurulunca belirlenecek üç kişilik Tasfiye Kurulu tarafından genel hükümlere göre yürütülecek.

5 Banka Daha Fon'a Devredildi

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK), Bayındırbank, EGS Bank, Kentbank, Tarışbank ve Sitebank'ın, Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na devredildiğini açıkladı. BDDK'dan yapılan açıklamada, mali bünyelerinde çeşitli sorunlar bulunan bankalar ile bunların ortaklarına, "banka mali bünyelerinin iyileştirilmesi yönünde çeşitli tedbirlerin alınmasına dair" talimat verildiği, bu talimatları yerine getirmeyen veya mali bünyesi had safhada bozulmuş olan bankalar hakkında mevzuatın öngördüğü tedbirlerin alınmasının kaçınılmaz olduğu ifade edildi. Bu arada, 5 bankanın fona devredilmesine ilişkin BDDK kararı, Resmi Gazete'de yayımlandı.

Tasarruf Mevduatı ve Sigorta Fonu (TMSF) Bayındırbank, EGS Bank, Kentbank, Sitebank ve Milli Aydın Bankası'na (Tarışbank) el koyarken, Okan ve Atlas Yatırım Bankalarının Bankacılık işlemleri yapma iznini de kaldırdı. BDDK yapılan yazılı açıklamada, Türk bankacılık sisteminin ciddi bir yeniden yapılandırma süreci içerisinde bulunduğu vurgulandı. Bu süreçte gerek mevzuatın uluslararası standartlara uyumlaştırılmasına, gerekse bankaların sağlıklı ve sağlam bir yapıya kavuşturulmasına yönelik bir dizi tedbirin yürürlüğe konulduğu kaydedildi. Bu çerçevede mali bünyesinde çeşitli sorunlar bulunan bankalar ile bunların ortaklarına banka mali bünyelerinin iyileştirilmesi yönünde çeşitli tedbirlerin alınması dair talimat verildiğine dikkat çekilen açıklamada, daha sonra şu görüşlere yer verildi: "Yapılan uyarılara karşın Kanunda belirtilen tedbirleri almayan,

zararı özkaynaklarını aşarak yabancı kaynaklara sirayet eden ve yükümlülüklerinin toplam değeri varlıklarının toplam değerini aşan Milli Aydın Bankası T.A.Ş. (Tarişbank) ve Sitebank A.Ş.'nin yönetim ve denetimi, 4389 sayılı Bankalar Kanunu'nun 14'üncü maddesinin 3 numaralı fıkralarına istinaden. Yapılan uyarılara karşın Kanunda belirtilen tedbirleri almayan, kaynaklarını bankanın emin bir şekilde çalışmasını tehlikeye düşürecek şekilde hissedarlarının oluşturduğu sermaye grubuna aktaran, zararı özkaynaklarını aşarak yabancı kaynaklara sirayet eden, mali bünyesindeki zafiyet taahhütlerini karşılamayacak boyutlara ulaşan ve faaliyetlerini sürdürmesi mevduat sahiplerinin haklarını ve mali sistemin güven ve istikrarını tehlikeye düşüren Bayındırbank A.Ş., Ege Giyim sanayicileri Bankası A.Ş. (EGS) ve Kentbank A.Ş.'nin yönetim ve denetimi, Bankalar Kanunu'nun 14. maddesinin 3 ve 4 numaralı fıkralarına istinaden TMSF'na devredilmiştir."

BDDK açıklamasında, Fon'un yönetim ve denetimi kendisine devredilen bankaların zararlarının sermayelerine tekabül eden tutarlardaki kısmını ödeyerek, bu bankaların hisse senetlerinin mülkiyetine sahip olduğu da belirtildi. Buna göre söz konusu 5 bankanın TMSF sahipliği altında, bugünden itibaren normal faaliyetlerini sürdürecekleri ve her türlü yükümlülüklerini yerine getirmeye devam edecekleri bildirildi. Açıklamada, "Bu bankalar, sahip değiştirerek TMSF güvencesi altına alınmış olup, mevcut şubeleri ile her türlü bankacılık hizmetlerini sürdüreceklerdir" denildi. Hükümetin ve Kurumun yıl başında yönetimi ve denetimi Fona devrolunan tüm bankaların, tasarruf sahipleri ve kreditorlere olan yükümlülüklerinin herhangi bir engel olmadan ilgililerce kullanılmasının sağlanacağına yönelik duyurusunun geçerliliğini koruduğu da hatırlatılan açıklamada, bu nedenle anılan bankalarla ilişkideki mudiler ve alacaklıların endişe etmelerini gerektirecek bir durumun bulunmadığı ifade edildi. Bu şekilde vatandaşların mevduatlarını çekmelerine ve vadesinden önce bozduklarına da neden olmadığı bildirildi.

Bu arada BDDK, yapılan uyarılara karşın Kanunda belirtilen tedbirleri almayan, yükümlülüklerini vadesinde yerine getirmeyen ve yükümlülüklerinin toplam değeri varlıklarının toplam değerini aşan Okan Yatırım Bankası A.Ş.'nin bankacılık işlemleri yapma iznini de kaldırdı. Aynı şekilde, hakim sermayedarının mali gücündeki zafiyet dolayısıyla mali bünyesinin güçlendirilmesine imkan bulunmayan, yükümlülüklerinin toplam de-

ğeri, varlıklarının toplam değerini aşan ve kaynaklarını bankanın emin bir şekilde çalışmasını tehlikeye düşürecek biçimde doğrudan veya dolaylı olarak bankanın yönetim ve denetimini elinde bulunduran ortakları lehine kullandıran Atlas Yatırım Bankası A.Ş.'nin bankacılık işlemleri yapma izni de iptal edildi. BDDK, mevduat kabul etmeyen bu iki bankanın genel hükümler çerçevesinde tasfiye olacağını vurguladı.

BDDK'nın bankacılık sektöründeki yeni operasyonlara ilişkin açıklamasının son bölümünde de şöyle denildi: "Kurumumuz kendisine yasa ile verilmiş olan, tasarruf sahiplerinin haklarını korumak, bankacılık sisteminin güven ve istikrarını sürdürmek ve kredi sisteminin ekonomik kalkınmanın gereklerine uygun olarak etkin bir şekilde çalışmasını sağlamak için, bankalar üzerindeki denetim ve gözetim görevini hassasiyetle ve titizlikle yürütmektedir. Bu bağlamda, alınan bu kararlarla bankacılık sistemi daha sağlıklı bir yapıya kavuşturulmuş bulunmaktadır. Öte yandan 5 bankanın Fon'a devri ile diğer 2 bankanın bankacılık işlemleri yapma izninin kaldırılmasına ilişkin BDDK kararları, Resmi Gazete'de yayımlandı.

Eximbank 120 Milyon Dolarlık Kredi Aldı

Türk Eximbank Genel Müdürü Ahmet Kılıçoğlu, 23 bankanın katılımlıyla ihracatın finansmanında kullanılmak üzere, 120 milyon dolar tutarında 1 yıl vadeli euro sendikasyon kredisi sağladıklarını açıkladı. Kılıçoğlu yaptığı yazılı açıklamada, krediyi düzenleyen konsorsiyumun ABN Amro Bank N.V., The Bank of Tokyo Mitsubishi Ltd., Bayerische Landesbank Girozentrale, Commerzbank, Citibank, Natexis Banques Populaires ve Westdeutsche Landesbank Girozentrale bankalarından oluştuğunu bildirdi.

Eximbank'ın, Türkiye'nin içinde bulunduğu durumda, ekonomik büyümenin sağlanmasının en önemli ayaklarından biri olan ihracatın desteklenmesindeki kilit durum olduğunu bildiren Kılıçoğlu, sağlanan bu sendikasyonun son aylarda Türk bankaları tarafından yurtdışı piyasalardan gerçekleştirilen ilk sendikasyon kredisi olma özelliği ile büyük önem taşıdığını kaydetti. Kılıçoğlu, Türk Eximbank'ın euro sendikasyon piyasasına azami 75 milyon dolar için çıktığını, ancak gösterilen ilgi çerçevesinde tutarın 120 milyon dolara yükseldiğini belirterek, "Türk Eximbank söz konusu kredi için Libor + % 1.50 oranında faiz ödeyecektir" dedi. Kılıçoğlu şöyle devam etti; "Türk Eximbank'ın yılın ilk 6 ayında 1.5 milyar dolar

tutarında kredi kullandırımı ve 1.3 milyar doları ihracat kredisi sigortası yapmak suretiyle, ihracata toplam 2.8 milyar dolar tutarında finansman desteği verildi. Sağlanan 120 milyon dolar tutarındaki kredi de süratle ihracatçıların finansman ihtiyaçlarının karşılanması amacıyla kullanılacak. Ayrıca, Eximbank ihracata ve ihracatçımıza olan desteğini arttırabilmek amacı ile bazı alternatif fon kaynakları üzerinde çalışmalarını da sonuçlandırma aşamasına getirmiştir".

3 Ayda 4.844 Bankacı İşsiz Kaldı

Bankacılık sektöründe 2001 Mart ayı sonu itibariyle toplam 165 bin 557 kişi istihdam edilirken, 3 ayda sektördeki istihdam sayısı 4.844 kişi azaldı. Türkiye Bankalar Birliği'nin verilerine göre, 2001 Mart ayı sonu itibariyle bankacılık sektöründe faaliyet gösteren bankalarda, 96.599 erkek, 68.958 kadın çalışanı bulunuyor. Buna göre bankalarda çalışanların % 58.3'ünü erkekler, % 41.7'sini ise kadınlar oluşturuyor. 2001 yılının ilk 3 aylık döneminde sektörde istihdam edilen erkeklerin 3.145'i, kadınların da 1.699'u işten atılma, istifa ve emeklilik gibi nedenlerle sektör dışında kaldı. Çeşitli nedenlerle işten ayrılanların % 64.9'unu erkekler, % 35.1'ini kadınlar oluşturdu.

Öte yandan bu dönemde kamu sermayeli T.C. Ziraat Bankası, Emlak Bankası (Ziraat Bankası'na devredildi), Halk Bankası ve Vakıflar Bankası'nda çalışan sayısı 1.884 kişi azaldı. Yıl sonu itibariyle bu bankalarda çalışan sayısı 70.191 kişi iken Mart sonu itibariyle bu rakam 68.307'ye geriledi. Bu bankalarda işten atılma, istifa ya da emeklilik gibi nedenlerle ayrılanların % 69.7'sini erkekler oluşturdu. Bu dönemde kamu sermayeli ticaret bankalarından ayrılanların sayısı 1.314, kadınların sayısı ise 570 kişi olarak hesaplandı. Özel sermayeli ticaret bankalarında ise sektörden ayrılanların sayısı 1.344'ü erkek, 742'si kadın toplam 2.086 kişiyi buldu. Bu dönemde özel sermayeli ticaret bankalarında çalışanların sayısı 70.954 kişiden, 68.868 kişiye geriledi. Bu bankalardan 3 ay içinde çeşitli nedenlerle ayrılanların % 64.4'ünü erkekler, geriye kalan bölümünü de kadınlar oluşturdu.

Dünya Liginde 5 Türk Bankası

Bankacılık çevrelerinin saygın dergisi The Banker Magazine, her yıl yaptığı dünyanın 1000 büyük bankası (Top 1000 World Banks) sıralama-

sında bu yıl 5 Türk bankasına yer verdi. Türk bankaları arasında ilk sırayı alan Türkiye İş Bankası, genel sıralamada ise 105'inci olarak yer aldı. İş Bankası bir önceki yıla göre 17 basamak yükseldi. The Banker'in Temmuz 2001 sayısında yayınlanan ve 2000 yılı ana sermaye büyüklüklerine göre yapılan dünya sıralamasındaki diğer Türk bankaları da ilk 500'nün içine girmeyi başardı. Sıralamaya Yapı Kredi Bankası 135, Akbank 184, Garanti Bankası 194, Pamukbank ise 423'üncü olarak girdi. Dünyanın en büyük 1000 bankası sıralamasında Citigroup bu yıl da birinciliğini korudu. The Banker dergisi, ABD ve Japonya gibi 2 dev ekonomide yaşanan durgunluğun bankaların performansını olumsuz etkilediğini belirtti.

Osmanlı Bankası Cep Telefonunda

Osmanlı Bankası finans portalı Osmanlı Finans aracılığıyla sunduğu hizmetleri cep telefonlarına taşıdı. Osmanlı Bankası'ndan yapılan açıklamaya göre, Osmanlı Mobile adıyla Haziran ayı başından itibaren sunulan mobil bankacılık hizmetlerinden WAP uyumlu cep telefonu sahipleri ücretsiz yararlanabiliyor. "wap.osmanli.com.tr" adresinden verilen WAP hizmetleri, Mobile VIP ve Mobile Standart adlı iki grupta sunuluyor. Osmanlı Finans, borsa, tahvil, bono, repo, döviz ve yatırım fonu piyasa verilerinin yanı sıra dünya ve Türkiye'den güncel haberler ile araştırma raporlarını biraraya getiriyor.

Finansbank'tan Sermaye Artışı

Finansbank'tan borsaya gönderilen açıklamaya göre, 19 Temmuz 2001 Perşembe günü yapılan Yönetim Kurulu toplantısında, çıkarılmış sermayenin 80 trilyon 800 milyar lira (% 41.6) bedelli artırılarak, 194 trilyon 200 milyar liradan, 275 trilyon liraya yükseltilmesi kararlaştırıldı.

HSBC, Demirbank'ı 1.35 Milyar Dolara Alıyor

HSBC'den yapılan duyuruda, HSBC Bank plc'nin 27 Haziran 2001 tarihinde Demirbank için teklif verdiği yolundaki açıklamasının ardından, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu (BDDK)'nun HSBC'nin teklifini değerlendirmeye uygun bulduğu hatırlatıldı. Demirbank'ın HSBC'ye satışı ile ilgili olarak son aşamaya gelindiği, artık satış ve devir sözleşmesi üzerinde çalışıldığı kaydedilen açıklamada, satış ve mülkiyet transferi işlemlerinin 30 Eylül 2001 tarihinden önce tamamlanmasının beklendiği belirtildi. Açıklamada şunlar kaydedildi; "Banka, Demirbank'ın tüzel kişili-

ğini, seçilmiş varlık ve yükümlülüklerini, bilanço büyüklüğü 1.35 milyar Amerikan doları oluşturacak şekilde satın almaya karar vermiştir. HSBC Bank ile Demirbank'ı birleştirerek yaklaşık 2.35 milyar dolar bilanço ve 250 milyon dolar sermaye büyüklüğüne ulaşmayı amaçlamaktadır".

1990 yılından bu yana Türkiye'de faaliyet gösteren HSBC'nin başarılı uygulamalarıyla pazarda oldukça deneyim kazanmış bir banka olduğu vurgulanan açıklamada, yeniden yapılanma aşamasında olan pazarlarda deneyim sahibi olan HSBC'nin, Türk Hükümeti'nin güçlü ekonomiye geçiş programı ve bu programın ana unsurlarından biri olan finansal piyasaların yeniden istikrara kavuşturulması unsurlarına önem verdiği kaydedildi. Açıklamada, Demirbank ile Türkiye'deki büyüme çalışmalarını hızlandırmayı amaçlayan HSBC'nin, Türkiye'nin uzun vadeli planları için umutlu olduğu bildirildi.

HSBC Bank plc, HSBC Holding plc.'nin % 100 sahip olduğu bir yan kuruluşu. 79 ülkede 6500 ofisi bulunan banka, 31 Aralık 2000 tarihi itibarıyla 674 milyar dolar aktif büyüklükle dünyanın en büyük bankacılık ve finans kuruluşlarından biri. Türkiye'de faaliyet gösteren HSBC Bank ise, 2000 yılı sonu itibarıyla 727 trilyon 913 milyar liralık aktif büyüklüğe sahip bulunuyor. 1990 yılından bu yana Türkiye'de faaliyet gösteren HSBC Bank 7 şubesi, yurtdışında 1 mali iştiraki ve 110 personeli ile hizmet veriyor.

Bank Ekspres'e Yeni Genel Müdür

Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu bünyesinden Tekfen Holding'e devredilen Bank Ekspres'in Genel Müdürlüğüne Mehmet Nazmi Erten getirildi. Tekfen Holding'ten yapılan açıklamaya göre, Erten bu görevini 1989 yılında başladığı Tekfen Yatırım ve Finansman Bankası Genel Müdürlüğü göreviyle birlikte sürdürecektir. Fondaki ilk banka satışını gerçekleştiren BDDK, Bank Ekspres'teki % 99.46 oranındaki hissesini 30 Haziran tarihi itibarıyla Tekfen Holding'e devretmişti.

31 Aralık 1951 tarihinde İstanbul'da doğan Mehmet Nazmi Erten, Saint Joseph Lisesi'ni bitirdikten sonra İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi'nden 1975 yılında mezun oldu. Erten 1971 yılında Tekfen İmalat ve Mühendislik'te teknik tercüman olarak göreve başladı. 1980 yılında Holding bünyesine katılan Erten, 1989 yılında Tekfenbank'ın Genel Müdürlüğünü üstlendi.

İş Bankası'ndan Şube Birleştirme Operasyonu

İş Bankası İstanbul, İzmir ve Eskişehir'de bulunan 10 şubesinin işlemlerini diğer şubelere aktararak şube birleştirme operasyonuna gitti. İş Bankası'ndan yapılan açıklamaya göre, İstanbul Şehzadebaşı şubesini Aksaray şubesi ile birleştirdi. İş Bankası'nın İzmir'de- ki İkiçeşmelik ve Gazi Bulvarı şubeleri Yenigün şubesi ile, Kapılar Tepecik şubesi Tepecik şubesi ile, Gültepe şubesi Gıda Çarşısı şubesi ile, Çay Mahallesi şubesi Bayraklı şubesi ile, Sanayi Sitesi Kısıkköy Karabağlar şubesi de Karabağlar şubesi ile birleştirildi. Banka, Eskişehir 2 Eylül şubesinin işlemlerini Porsuk şubesine, Yunusemre şubesinin işlemlerini de Odunpazarı şubesine aktardı.

Osmanlı Bankası'na 45 Milyon Dolar Kredi

Osmanlı Bankası, kendi düzenlediği kredi (Club Loan) kapsamında 7 Avrupa ve Amerikan bankasından toplam 45 milyon dolar kredi aldı. Osmanlı Bankası'ndan yapılan açıklamaya göre, kredi anlaşması Londra'da imzalandı. Libor + % 0.95 faizle sağlanan 1 yıl vadeli kredide, The Bank New York, Bayerische Hypo-und Vereinsbank, Bayerische Landesbank, Bank of Tokyo-Mitsubishi Ltd., Firs Union National Bank, Standart Chartered Bank ve Banco BPI yer aldı. Kedi ihracatın finansmanında kullanılacak.

Alternatifbank'tan Sermaye Arttırımı

Alternatifbank'tan İMKB'ye gönderilen açıklamada, Banka Yönetim Kurulu, Genel Kurul kararı doğrultusunda çıkarılmış sermayenin 64 trilyon 815 milyar liradan 100 trilyon liraya bedelli olarak arttırılmasına karar verdi. Açıklamada, sermayenin halka açık kısmını temsil eden yatırımcıların rüçhan haklarını kanuni süresinde kullanmaması halinde eksik kalan kısmın hakim ortaklar tarafından tamamlanacağına ilişkin taahhütname alınacağı belirtildi.

Fon Bankalarından Tahsilat 795.3 Milyon Doları Buldu

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu (BDDK)'ndan yapılan yazılı açıklamaya göre, Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF)'ye çeşitli tarihlerde devredilmiş bulunan Demirbank, İktisat Bankası, Türk Ticaret Bankası, Sümerbank (bünyesinde birleştirilen Egebank, Yaşarbank, Yurt-

bank, Bank Kapital, Ulusal Bank dahil) ve Etibank'ın (bünyesinde birleştirilen İnterbank, Esbank dahil) Fon'a devir tarihleri ile 30 Haziran 2001 tarihi arasında yaptığı tahsilat, tahsilat tarihindeki kurlar üzerinden toplam 795.3 milyon dolar olarak gerçekleşti.

Gerçekleşen toplam tahsilatın, 276.5 milyon doları bu bankaların eski ortaklarının ve bu ortakların sahibi bulunduğu şirketlerin bankaya olan borçlarından, 518.8 milyon doları da diğer sorunlu kredilerden oluştu. Açıklamada, Bankalar Kanunu'nun 22. maddesine aykırılık teşkil etmesi nedeniyle Fon bankalarının eski ortaklarından olan tahsilatın bankalar itibariyle dökümü hakkında bilgi vermenin mümkün olmadığı kaydedildi. BDDK açıklamasında, Bankalar Kanunu'nun 14. maddesi uyarınca Fon'a devredilen bankaların eski ortaklarının kendi lehlerine kullandıkları kaynakların veya bankayı bu suretle uğrattıkları zararın tahsili amacı ile açılan davaların devam ettiği de ifade edildi.

Fon Bankalarından 14.5 Trilyonluk Hasılat

Eskidji Müzayede Evi tarafından açık artırma yöntemiyle yapılan 71 müzayedede, Sümerbank çatısı altında birleştirilen Egebank, Yurtbank, Yaşarbank, Bank Kapital ile Ulusal Bank'ın 44 bin parça malı satıldı. İstanbul, Ankara, İzmir, Eskişehir, Balıkesir, Manisa, Mersin, Adana ve İskenderun'da gerçekleştirilen müzayedelerin ilki 4 Haziran tarihinde İstanbul'da yapıldı. Müzayedelere 14 bin kişi katıldı. Toplam 44 gün süren müzayedeler sırasında; mobilyalar, kasalar, elektronik ve elektrikli eşya, resim, halı ve antikalara, otolar, gayrimenkuller satışa çıkarıldı. En büyük gelir gayrimenkullerden sağlandı. İstanbul'da 7.5 trilyon, İzmir'de ise 3.5 trilyon liralık gayrimenkul satışı gerçekleştirildi.

Sümerbank Genel Müdür Yardımcısı Hali Sunalı, Fon bünyesindeki bankaların mallarının satışında büyük bir başarı sağladıklarını belirterek, "Bu, büyük bir temizlik operasyonuydu. Menkullerin hepsi satıldı. Gayrimenkulde de büyük ölçüde başarı sağladık, % 90'ı satıldı. Elimizde, sadece büyük parçalar kaldı. Onlara da teklif geldi, ama biz fiyatı beğenmedik" dedi. Sunalı, Türkiye'de kamusal bir birimin mallarını müzayede ile ilk kez satışa çıkarıldığına dikkat çekerek, şunları söyledi: "Türkiye'de bir ilki gerçekleştirdik. Bu kadar büyük çaplı bir operasyonu, kısa sürede tamamlayarak, 44 bin parça mal ekonomiye tekrar kazandırıldı. Bu modelde, alan da satan da bu işe aracılık eden de mutlu oldu. İnsanlar bu kriz

ortamında ikinci el malları çok ucuza alarak ihtiyaçlarını karşıladılar. Sata-
madığımız her şeyin maliyeti bize ayda % 15'di. Biz de, hiçbir şekilde kul-
lanamayacağımız şeyleri kısa sürede elden çıkardık. Çok büyük boyutlu
bir operasyondur bu. Bizim açımızdan çok başarılı geçti. Hedeflediğimiz
rakamlara ulaştık. Ciddi bir hasılat sağladık."

Sümerbank Oyak'ın

El konulan bankalardan Egebank, Yurtbank, Yaşarbank ve Bank Ka-
pital'in çatısı altında birleştiren Sümerbank, şimdi de Oyakbank ile birle-
şecek. 10 Ağustos'a kadar Sümerbank'ı bünyesine katacak olan Oyak-
bank 11 şubeli bir bankayken 146 şubeli bir bankaya dönüşecek. Aktif
büyüklük sıralamasında ise 37'incilikten 12'inciliğe çıkacak.

Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF) bünyesinde bulunan Sümer-
bank'ın satış prosedürü çerçevesinde, Ordu Yardımlaşma Kurumu
(OYAK) ile hisse devir sözleşmesi görüşmelerinin başlatılmasına karar
verildi. TMSF'den yapılan yazılı açıklamaya göre, hisse devri sözleşmesi
üzerindeki görüşmeler, 10 Ağustos tarihine kadar sonuçlandırılacak.
TMSF bünyesine 22 Aralık 1999 tarihinde Sümerbank ile birlikte el konu-
lan Yurtbank, Yaşarbank, Egebank ile birlikte 27 Ekim 2000 tarihinde
Fon'a geçen Bank Kapital böylece tamamen tarihe karışacak. Daha önce
tek tek satışa çıkarılan bankalara uygun alıcı bulunamayınca 19 Şubat'ta
şemsiye banka konumuna getirilerek yeniden satışa sunulan Sümer-
bank, birleşme sonrası aktif büyüklüğü ile 15'inci sırada yer alıyordu.
1933 yılında Atatürk'ün emriyle ve halkın tasarruflarıyla kurulan Sümer-
bank, kamu bankalarının özelleştirilmesi çabalarının da ilk adımını oluş-
turdu. 1987 yılında alınan özelleştirme kararı gereği Kamu Ortaklığı İdare-
si'ne devredildi ve 1998'de Sümerbank Holding kuruldu. Holding'in ban-
kacılık birimi 1993'te yeniden yapılandırıldı.



SİZ DE ABONE OLUN!

«Banka-Mali ve Ekonomik Yorumlar Dergisi»ne abone olanlar,
«Banka-Mali ve Ekonomik Yorumlar Dergisi»ni önce okuyanlardır.

Adı Soyadı :

Firma Adı :

Adres :

Posta Kodu :Tel: Fax:

- Abone olmak istiyorum.
 Yeniden abone olmak istiyorum.
 Lütfen temsilcinizi gönderin (İstanbul'da oturanlar için).

«BANKA-MALİ VE EKONOMİK YORUMLAR» Aylık Dergi, 12 sayı için 2001 Yılı Abone Koşulları;

YURT İÇİ

6 Aylık: 17.500.000.- TL

1 Yıllık: 30.000.000.- TL

YURT DIŞI

6 Aylık 25 \$

1 Yıllık: 50 \$

Not: Öğrencilere % 30 indirim yapılmaktadır.

Abone bedeli (.....) TL, aşağıdaki işaretli banka hesabınıza havale edilmiştir.

Akbank T.A.Ş.
Nuruosmaniye Şubesi
Hesap No: 35875-4

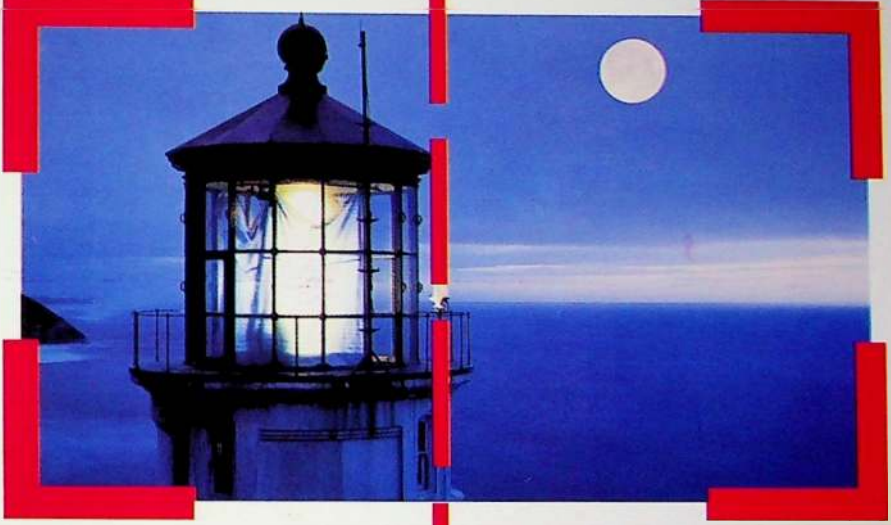
Garanti Bankası
Nuruosmaniye Şubesi
Hesap No: 6299897

T. İş Bankası
Cağaloğlu Şubesi
Hesap No: 530979

«EKONOMİK MALİ YAYINLAR SAN. VE TİC. A.Ş.» adına, abone bedeline ilişkin, bankaya yatırdığınız mabzuzun (ve öğrenci iseniz, öğrenci kimliğinizin) fotokopisini, yukarıdaki abone formu ile birlikte lütfen, «Banka-Mali ve Ekonomik Yorumlar Dergisi; Binbirdirek Mahallesi, Suterazisi Sokak, No. 6 / 2; 34400 Sultanahmet – İSTANBUL » adresine gönderebilir ya da şu numaraya Fax geçebilirsiniz: (0 – 212) 518 66 43 • Tel: 518 17 32 - 516 11 45

Yatırım bankacılığı
hizmetlerinde önünüzü
gösteren bir ışık var:

Kurumlara yönelik
finansal çözümlerde
Yapı Kredi Yatırım farkı !



DENİZ FENERİ:

Sığ, koyalık, tehlikeli
sulan işaret eder,
denizcileri uyarır ve
onlara seyrüsefere
elverişli denizdeki
yolları gösterir.
Gece karanlığında bile,
güçlü ışığıyla, kolay,
güvenli yol almayı sağlar.
Mendirek girişlerinde parlar,
fırtınalı havalarda sığınacak
limanları işaret eder.
Bir deniz feneri, kendini,
millerce uzaktan gösterir,
uzak görüşlülüğün
avantajlarını sunar.

Hepsi birarada...

Başarıyı uluslararası kurumlarca tanınmış, deneyimli uzmanlardan oluşan profesyonel bir kadro.

Yatırımcıları en iyi bilgilendiren sektör ve şirket araştırmaları.

Yurtiçine yayılmış geniş şube ağına bağlı etkin plasman gücü.

Yabancı yatırım bankalarına ve fonlara etkin ulaşım ve işbirliği.

Sadece Yapı Kredi Yatırım'da.

Yatırım bankacılığı hizmetlerinde, yolunuzu, en hızlı ve en güvenli biçimde Yapı Kredi Yatırım aydınlatıyor.

YKY uzmanları, kuruluşunuzla işbirliğine ve her aradığınızda hizmet sunmaya hazır.
Halka arz, finansal ortaklık (private equity), stratejik ortaklık, şirket evlilikleri, proje finansmanı konularında YKY uzmanlığından yararlanın.

Halka arzda lider.

YAPI KREDİ
YATIRIM

Bütünü oluşturan parçalarıdır.



Türkiye'nin önde gelen ve ekonomiye yön veren şirketleri
İMKB'de işlem görüyor.



İSTANBUL
MENKUL KIYMETLER
BORSASI
www.imkb.gov.tr