

EKONOMİK YORUMLAR

11

AYLIK DERGI
YIL: 38
KASIM 2001
2.500.000 LIRA

BANKA
BİRLEŞMELERİ
VE SATIN
ALMALAR

KASIM 2000
KRİZİNİN
ANALİZİ



- ŞİRKET BÖLÜNMELEİ VE HİSSE DEĞİŞİMİ (SORU - CEVAP)
- BORSADA YÜZLER GÜLÜYOR
- BANKACILIK SEKTÖRÜNDEN HABERLER

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

(e-mail: ekonomikyorumlar@hotmail.com)

KASIM 2001 • YIL: 38 • SAYI: 11 • 2.500 000 LİRA (KDV DAHİL)

Ekonomik Mali Yayınlar San. ve Tic. A.Ş. Adına İmtiyaz Sahibi ADNAN NAS	BU SAYIDA	
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 • Tefik Altınok • Yılmaz Argüden • Prof. Dr. Mustafa A. Aysan • Uğur Bayar • Afa Boran • Prof. Dr. Ünal Bozkurt • Yavuz Canevi • Ege Cansen • Dr. Doğan Cansızlar • Bülent Çorapçı • Ahmet Demirel • Zeki Doğuluoğlu • Necdet Durakbaşı • A. Aydın Dündar • Dr. A. Mahfi Eğilmez • Gazi Erçel • Dr. Zeynel Abidin Erdem • Meral Gezgin Eriş • Prof. Dr. Cumhuri Ferman • Prof. Dr. Atilla Gönenli • Zeki Gündüz • Doç. Dr. Seylletin Gürsel • M. Akif Hamzaçebi • Prof. Dr. Zeyyat Haliboğlu • Avni Hedili • Erhan İşil • Prof. Dr. Haluk A. Kabaaloğlu • 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 • Turçay Özilhan • Ersin Özince • Ertuğrul İhsan Özol • 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	Okurlara Mektup	3
	Burak Cem ŞAHÖZKAN Bankacılıkta Birleşme & Satın Alma Trendi ve Türk Bankacılığı Açısından İncelenmesi	5
	Ekonomik Göstergeler Dış	44
	EKONOMİK YORUMLAR / SEMİNER Kürşat ÖZGÜLER Vahdettin ERTAŞ Doç. Dr. Arslan KAYA Şirket Bolunmeleri ve Hisse Değişimi (Soru-Cevap)	45
	Mustafa BARIŞ Sermaye Piyasası	61
	Prof. Dr. Hüsnü KIZILYALLI Kasım 2000 Krizinin Analizi	71
Dr. Öztin Akgüç • Doç. Dr. Seylletin Gürsel • Prof. Dr. Merih Paya • Prof. Dr. T. Güngör Uras	Banka-Mali ve Ekonomik Yorumlar Dergisi Bankacılık Sektöründen Haberler	83
Genel Yayın Yönetmeni MUSTAFA BARIŞ		

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 • e-mail: ekonomikyorumlar@hotmail.com • Açıklama: Dergideki yazılar kaynak göstermek koşuluyla alınabilir. • Dergide yayınlanan yazılardaki görüşler, yazarlarına aittir. 2001 Yılı Abone Bedeli (KDV dahi): 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: Zafar Dizgi, Celal Aydın Tel: (0212) 520 74 45 - (0532) 540 24 23 • Kapak Tasarımı: Banka-Mali ve Ekonomik Yorumlar • Baskı Tarihi: 14 Kasım 2001 • Genel Dağıtım: DPP ve 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

Sıkıntılar ve Bekleyişler Sürüyor...

Sevgili Okurlar,

Ekim ayında hem uluslararası, hem de ulusal ekonomik konjunktür, büyük ölçüde siyasal gelişmelerle içiçe geçmiş bir şekilde, hareketliliğini ve belirsizliğini korudu. Ne kadar süreceği kestirilemeyen Afganistan'daki savaşta aktif bir taraf olarak pozisyon alan Türkiye, içerde de ekonomik istikrar ve yeniden yapılanma arayışını sağlam bir yörüngeye hala oturabilmiş değil. İç borcun döndürülebilmesi ve büyüme trendine girilmesi ile ilgili perspektifler de henüz netleşmedi.

Bu ortamda moralleri, teknik yönden biraz abartılı sayılabilecek bir güvünlü ile, bozan gelişmeler bir yandan reel kesimde ve sınai üretimde -geçen sayımızda ISO Başkanı Sayın Kavi'nin vurguladığı gibi- gözlenen ciddi sıkıntılar, diğer yandan enflasyon gerçekleştirmelerinin program beklentilerini aşması şeklinde ortaya çıktı. Eylül'de TÜFE'nin önderliğinde azan enflasyon, Ekim'de yeniden TEFE'yi öne çıkaran bu yılki klasik trendine döndü. Aylık % 6.7, yıllık % 81.4 olarak gerçekleşen TEFE'deki yükseklik, 2001 yılının 10 ayı için de % 73.8 gibi bir düzey ile program

hedeflerinde bir revizyonu zorluyor. Özellikle % 7.6'ya sıçrayan özel imalat sanayii endeksi, sonraki aylar için can sıkıcı bir sinyal içeriyor.

Buna karşılık 2002 bütçesi "faiz dışı fazla" hedefine sıkı sıkıya bağlı bir biçimde hazırlanarak, yapısal reform programındaki taahhütlerle birlikte, IMF ve Dünya Bankası desteğini sağlama almışa benziyor. Biz de, bütün olumsuz gelişmelere rağmen, reel kesimi bir ölçüde rahatlatacak fakat program yörüngesini bozmayacak ara tedbirlerle mevcut programın sürdürülmesinin bu aşamada rasyonel tek seçenek olduğu kanaatimizi sürdürüyoruz. 2002 bütçesinin değerlendirilmesini de, parametrelerin netleşmesi açısından, gelecek sayıya bırakıyorum.

Bu sayıda, Eylül ayında ana bölümlerine yer verdiğimiz "Şirket Bölmeleri ve Hisse Değişimi" ile ilgili seminerin soru-cevap bölümünde yer alan tartışmaları bulacaksınız. Ayrıca Burak Cem Şahözkan'ın "Bankacılıkta Birleşme ve Satınalma Trendi ve Türk Bankacılığında Durum" konulu incelemesi de Türk mali sektöründeki yeniden yapılanma açısından ilginç tespitler içeriyor.

Seçkin iktisatçılarımızdan Prof. Dr. Hüsnü Kızılyallı'nın "Kasım 2000 Krizi"ni inceleyen yazısının önemli bir referans olacağına inanıyoruz.

Türkiye için daha olumlu göstergelerin ortaya çıkacağı bir Aralık sayısında buluşabilmeyi diliyoruz.

Saygılarımla,

Adnan Nas

İnceleme

BURAK CEM ŞAHÖZKAN

Garanti Bankası A.Ş. İşletme Bankacılığı Portföy Yönetmeni

Bankacılıkta Birleşme&Satın Alma Trendi ve Türk Bankacılığı Açısından İncelenmesi

Bankaları ortaklıklara, birleşmelere ve satın almalara götüren süreç, finansal piyasalardaki yeni düzenlemeler ve teknolojiadaki ilerlemenin bir sonucu olarak uluslararası pazarlar ile yerli pazarlar arasındaki engellerin ortadan kalkması ve dünya finansal pazarlarının dev bir sermaye havuzu haline gelmesiyle başlamıştır.

Bu süreç, Amerika ve Avrupa'da daha önce başlamış, sonra küreselleşme olgusuyla gelişmekte olan ülkeleri ve tüm dünyayı etkisi altına alarak söz konusu ülkenin yapısına göre

farklı senaryolarla ortaya çıkmıştır.

Bu çalışmada, Dünya ve Türk bankacılık sektöründe gözlemlenen birleşme ve satın alma (merger and acquisition, M&A) eğilimleri ve bu eğilimler sonrasındaki oluşumlar istatistiksel verilerle ortaya konacaktır.

1. DÜNYADA BANKACILIK SİSTEMİNİN GELİŞİMİ VE ETKİLEŞİMİ

Finansal piyasalardaki yapısal dönüşümler genel olarak

yaşanılan krizler sonrasında ortaya çıkmıştır. Bankacılık sektöründeki değişim de, son 30 yıl içinde yaşanan olumsuz gelişmelerle ivme kazanmıştır.

1973 yılında Bretton Woods sisteminin çökmesi ve petrol krizi ile birlikte ekonominin içine girdiği sert dönüşüm sonrasında, ABD ve Batı Avrupa ülkelerinde düşen kâr oranları bu ülkelerin finansal piyasalarına yönelik fon talebinde hızlı düşüslere neden olmuştur. Fon talebindeki bu düşüşün yanında, petrol ihracatçısı ülkelerden fon akışının artması, bankaların sahip olduğu büyük fon rezervlerinin, daha önce kredibilite sorunu nedeniyle erteledikleri kredilerin, gelişmekte olan ülkelere plase olmasına neden olmuştur.

Kısa vadeli yabancı sermaye ile uzun vadeli imalat sanayi yatırımları ve özellikle konut ve sanayi tesis inşaatı yatırımlarının finanse edilmesi, kısa dönemde verimli olmayan bu yatırımlardan döviz girişi sağlanamamasına ve kısa vadeli vadesi gelen dış borçların ana para ve faizlerinin ödenmesinde sıkıntıya neden olmuştur. Bu olumsuzluklar 1997 yılında Güney Doğu Asya ülkelerinde

başlayan krizi oluşturdu. 1998'in ikinci yarısında Rusya'nın da krize girmesi ve Japonya'da ekonomik durgunluğun artmasıyla dünya ekonomisinde son çeyrek yüzyılın dördüncü ekonomik yavaşlaması kaydedilmiş, 1997 yılında % 4.2 olan dünya ekonomisi büyüme hızı 1998 yılında % 2.5'e düşmüş ve bankacılık sisteminin sarsılmasına neden olmuştur.

Özellikle 1997 yılında meydana gelen Asya Krizi ve ardından 1998 yılında yaşanan Rusya krizi sonrasında, krizlere karşı yeni yaklaşımlar geliştirilip uluslararası bankacılık sektörünün istikrarının artırılması yolunda genel bir görüş birliğine varılmıştır.

Sektörün üretmiş olduğu çözümlerin yansımaları aşağıdaki gibi olmuş ve bu çalışmada M&A sembolü ile ifade edeceğimiz banka birleşme ve satın almalarına giden süreçte aşama oluşturmuştur:

- Bankacılık sektörünün denetim altına alınması,
- Bazı bankaların kurtarılmasında yüksek maliyetli kamu kaynaklarından yararlanılması,
- Yeniden yapılandırma

amacıyla birçok bankanın, geçici olarak devlet kurumlarına devredilmesi,

- Kurtarılması mümkün olmayan bankaların tasfiye edilerek, aktiflerinin açık artırma yolu ile satılması,

- Düşük maliyetle likidite aktarımı sağlanan bazı bankalardan durumları düzeltilenlerin satışa çıkarılması,

- Güç durumdaki bazı bankaların problemlı kredilerinin devralınarak, banka birleşmelerinin teşvik edilmesi,

- Zor durumdaki bazı bankalara sermaye girişi sağlayabilmek amacıyla yabancı sermaye üzerindeki sınırlamaların azaltılması,

- İflas kanunlarında yenilikler yapılması⁽¹⁶⁾.

Zaman içinde uygulamaya konan tasarılar sermaye yeterliliğine uluslararası bir standart getirmiştir. İlk olarak Basel Bankacılık Komitesi Bank for International Settlements (BIS)'in bir alt grubu olarak, mevcut yürürlükteki sermaye yeterliliği ile ilgili kuralları 1988 yılında yayınlamış ve bu Anlaşma 100'den fazla ülke tarafından kabul edilmiştir. 1988 yılın-

da yürürlüğe konan bu düzenlemeler ile birlikte (Basel Accord) tanımlanan sermayenin risk ağırlıklı aktiflere oranının minimum bir miktara bağlı olması öngörülmektedir. Uygulamada ortaya çıkan aksaklıklar son yıllarda yaşanan krizlerin uluslararası düzeyde aktif bankaların taşıdığı risklerin boyutunu ortaya çıkarması, düzenlemelerin de revizesini gerekli kılmıştır.⁽⁴⁾ Söz konusu eksiklikleri gidermek için 1999 yılındaki düzenlemede risk rasyoları yeniden derlenerek bazı bankalara kendi risklerini değerlendirme yetkisi tanımlanmıştır. Bu düzenleme rating kuruluşlarına bankaların riske maruz tutarlarını değerlendirmede önemli bir rol vermiştir. Ancak rating kuruluşlarının gelişmiş ülkelerin bankacılık sistemi üzerindeki düzensiz çalışmaları ve mevcut sistemin düzeltiliminin mümkün olmadığına anlaşılması, Ocak 2001 tarihinde yeni Basel Anlaşmasıyla sermaye yeterliliğinin ölçülmesinde gerekli çok sayıda yeni risk kategorisinin dikkate alınmasını gerekli kılmıştır.⁽¹⁾

Sektörün tabii olduğu bu süreç finansal kurumların ödünç para verenler ile alanlar

arasında aracılık yapma şeklindeki geleneksel rollerinin farklılaşması paralelinde yaşanmıştır. Bankaların; fon, kaynak ve kullanım yapıları değişmiş, aktif-pasif yönetiminin hassasiyeti anlaşılmiş ve en önemlisi sistem içinde yer alan bankalarda likidite yetersizliğinin sorun olduğu, bunu çözenin yolunun da sermaye yeterliliği oranlarının yukarı çekilmesi çözümü, sisteme hakim olmuştur.

2. BANKACILIĞIN ULUSLARARASILAŞMASI

Bankacılık sisteminde, yenilik (Innovations) kavramı ilk olarak 1980'li yılların başında yaygın olarak kullanılmaya başlanmış ve şu anda değişim ifadesinin tüm çeşitlerinin karşılığı olarak kullanılmaktadır. Evrensel bankacılık (Universal Bank) uzun yıllar önce ortaya çıkmış fakat ilk uygulamaları 1986 yılında İngiltere'de ve diğer birkaç Avrupa ülkesinde etkileşimin başlangıcı olmuştur.

Çok kısa bir süreç içinde, Almanya, Hollanda ve İspanya'dan yayılan universal bankacılık kavramı literatürlerde üç tartışmayı beraberinde getirmiştir. Bunlar; bankacılık siste-

mi ve bankaların yapısal değişimi, literatüre bunun yansımaları ve banka birleşme & satın almalarının bankacılık sistemleri üzerindeki etkileri şeklindedir.

Universal bankacılığın gelişiminde etkili olan iki ana faktörden söz edilir; birincisi, ağır sanayinin finansmanında iç kaynakların yetersizliği nedeniyle bankacılık sisteminin uluslararasılaşması zorunluluğu; ikincisi, bununla ilintili olarak bankacılığın evrenselleşmesi alanında çok kısıtlı düzenlemelerin meydana getirdiği engellemelerin ele alınması gerekliliğidir (6 s.1).

1970'li yılların sonunda ABD, İngiltere, Japonya piyasalarında başlayıp, OECD ülkelerinde de devam eden finans piyasaları üzerindeki kontrol ve sınırlandırmaların kalkması sonucu fon fazlası olan ve fon ihtiyacı olan ülkeler arasındaki finansal işlemler yoğunlaşmış ve daha çok banka kredileri ile ilgili işlemler yapılmaya başlamıştır.

Finansal piyasaların uluslararası rekabete açılması ile finansal araçların çeşitliliğindeki hızlı artış sonucu 1980'lerde tüm ülkelerdeki bankacılık,

farklı türden baskılarla karşı karşıya kalmış, menkul kıymet işlemleri, tahvil, futures ve opsiyonlar gibi araçların yaygınlaştığı gözlenmiştir. Dünya ticaretindeki hızlı genişleme sonucu uluslararası bankacılığın önemi daha da belirgin hale gelmiştir. Bilgisayar ve telekomünikasyon alanlarındaki gelişmeler finans piyasalarında öncelikle maliyetlerin düşmesini sağlayarak, yatırımcıların hem zaman hem de coğrafya olarak birbirlerinden kopuk faaliyet gösteren piyasalarla bütünleşmesine olanak sağlamıştır.

3. AVRUPA, ABD VE GELİŞEN PİYASALARDA BANKACILIK SEKTÖRÜNÜN M&A TRENDİ

Bir bankanın, çok büyük bir organizasyona, yaygın servislere ve uluslararası etkinliğe sahip olduğunu düşünmek, globalleşmenin olmadığı bir ortamda mümkün olmazdı⁽⁶⁾. Global dünyada, bankacılıktaki gelişim ve şekil değişiminin bağlı olduğu faktörleri özetlersek:

- Sanayi uluslararasılaşmaya doğru hızla yönelmiş, para

piyasaları da bu doğrultuda şekillenmiştir.

- Açılan yeni sermaye piyasalarının gelişmesi ile beraber geleneksel bankacılık alışkanlıkları yerini uluslararası fonlar, bankalar ve mali araçlar arasındaki boyuta bırakmıştır.

- Çok uluslu bankalar tüm ülkelerde büyük bir rekabet ortamı yaratmıştır.⁽²²⁾

- Müşteri segmentasyonu-na yönelik uzmanlaşmış bankacılık, rekabeti artırarak gelişmeye yeni boyutlar getirilmiştir.

- Bankacılık sisteminin sağladığı yeni finansman enstrümanları ile (leasing, factoring, dış ticaret finansman ürünleri vs.) sanayinin gelişmesi, bankacılığın gelişmesine yeni katkılar sağlamıştır.

- Teknolojik gelişmeler bankacılık sektörünü değişim ve gelişim yönünde zorlamıştır.

- Çoğu ülkedeki bankacılık mevzuatının kısıtlamalarına rağmen, bankacılık endüstrisi çeşitlenmeye başlamıştır. (tüketici kredileri, kredi kartları, şubesiz bankacılık, call center, internet bankacılığı, hazine işlemleri, portföy yönetimi, sigortacılık,

sendikasyon kredileri, aktif finansmanı, v.s.)

Yukarıda özetlenen etkenlerin bankacılık sistemine kattığı değişim ivmesinin daha açık anlaşılabilmesi açısından, banka M&A'nın bugün bile daha yoğun örneklerinin yaşandığı ABD, Avrupa ve Gelişen Ekonomilerdeki veriler buradan itibaren ele alınacaktır.

3.1. ABD BANKACILIK SİSTEMİNİN M&A EĞİLİMİ

ABD'de 1930'lardan 1980'lere kadar 13.000 ile 15.000 arasında değişen, ticari banka sayısında dikkate değer bir istikrar söz konusudur. Ancak Şekil 2'de görüleceği üzere, 1980'lerin başından itibaren ticari bankaların sayısında dramatik bir düşüş başlamıştır. (25 s. 4) ABD'de banka sayılarında azalmaya yol açan ilk dönem 1980'ler ile 1990'ların başında etkili sektörel zorluklardır. Finansal olmayan borçlanmalarda ticari bankaların payı 1980'li yıllarda % 33 seviyelerinden 1996'ya gelindiğinde % 25 düzeyine gerilemiş, bugün de benzer trend devam etmektedir. Yani bankaların; fonları top-

lamak suretiyle kredi olarak dağıttığı geleneksel finansal aracılık rolü, ABD'nin finansal sisteminde önemini yitirmiştir.

Tablo 1'de de görüldüğü gibi ABD'de toplam finansal aracılık değerleri içinde 1960 - 1980 sürecinde bankaların % 40'lık payını, farklı sektörlerin aynı rolü üstlenmesi ile 1996 yılına gelindiğinde % 30, 2000'li yıllarda ise % 25'in altına düşürmüştür. ABD bankacılık sistemini değişime yönelten bu süreci ele alalım.

• **Mevduatın maliyet avantajının azalması:** 1980 yılına kadar bankaların mevduata uyguladıkları tavan faiz oranlarının sınırlandırılması (under regulation Q), bankaların vadeli mevduata % 5'in daha üzerinde bir faiz ödemelerini kısıtlamıştır. 1960'lı yıllara kadar bu sınırlamalar bankalara avantaj sağlamıştır. Çünkü fonlarının % 60'ından daha fazlası mevduatlardan oluşuyor bu ise sıfır faizle kaynak kullanmalarına olanak sağlıyordu. Ancak bu süreç uzun sürmedi ve enflasyon oranındaki artış banka müşterilerini farklı değerlerdeki yıllık getirilere bağlı olarak hassaslaştırmıştır. Sonuçta işletmeler

ve bireysel müşteriler vadeli ve vadesiz tüm yatırımlarını daha yüksek getiri arama güdüsüyle banka dışına çıkarmalarına neden olmuştur. Banka fon maliyetlerinin sınırlandırılmasını sağ layan düzenlemelerin (regulation Q) iptali sonucu finansal sistemdeki bu değişimler; bankaların bilanço değerlerinin % 60'ının üzerinde seyreden maliyetsiz pasiflerin bugün % 20'le-

re düşmesi ile bankacılık sektöründeki cazibesini yitirmiştir. Bu süreç bankaları rekabetçi bir yapının içinde diğer mali kuruluşlardan daha yüksek maliyetli fon aramaya yöneltmiştir.

• **Fonların kullanımından sağlanan gelir avantajının azalması:** Bilanço pasifindeki maliyet avantajının azalmasına ilaveten, bilgi ve computer tek-

Tablo 1
1960–1995 Toplam Finansal Aracılık Değerlerinin Göreceli Karşılaştırması

(%)	1960	1970	1980	1990	1995
Sigorta şirketleri					
Hayat sigortası	19.2	14.9	11.4	12.4	12.8
Diğer sigorta	4.4	3.8	4.5	4.8	4.6
Emeklilik Fonları					
Özel	6.8	9.2	12.4	14.6	16.2
Kamu (devlet ve yerel yönetim)	3.3	4.5	4.8	7.4	8.5
Finans şirketleri	4.8	5.3	5.4	6.0	5.3
Ortak Fonlar					
Hisse snt. ve bono	3.9	3.9	1.7	6.0	12.1
Para piyasaları	0.0	0.0	1.9	4.5	4.6
Bankalar					
Ticari bankalar	38.0	38.4	36.5	30.2	27.7
Tasarruflar, Krediler ve ortak fonlar	18.6	18.8	19.5	12.3	6.3
Kredi koop.	1.0	1.3	1.7	2.0	1.9
Toplam	100	100	100	100	100

Kaynak: Board of Governors of Federal Reserve System, Flow of Funds Accounts

nolojilerindeki yenilikler, ikincil piyasalara işletmelerin daha kolay ulaşımını sağlamış, bankaların aktif getirilerinde düşüşlere neden olarak ABD bankalarının daha az rekabetçi olmalarına yol açmıştır. Bunun bir kanıtı, 1970 öncesinde ticari kağıtların, ticari ve sanayi banka kredileri içindeki payı % 5'den daha az iken bugün % 20'nin üzerindedir. Bunlara ilaveten ikincil piyasalardan fon sağlayan finans şirketleri, bankaların kredili müşterilerine yönelerek fonlarını plase etmişler ve bankaların sektör içindeki payını daraltmışlardır. ABD'de 1980'den önce ticari ve sanayi kredilerinin % 30'u finans şirketlerince sağlanmakta iken bugün bu oran % 60'ın üzerinde bir tutardır. Bu süreç ABD bankalarını daha düşük kalitede borçlanıcılarla baş başa bırakmış, büyük şirketlerin menkul kıymet piyasalarından fonlanmalarına yardımcı olmuştur.

• **Geleneksel bankacılığın kârlılığındaki azalma eğilimi:** Buraya kadar yaşanan süreç, 1980'den 1992 yılına kadar aktiflerin getirisi (return on assets-ROA) ve sermayenin getirisi (return on equity-ROE) açısından banka kârlılıklarının düş

mesine (Şekil 2) ve bankaların sayılarının azalmasına etken olmuştur. 1985'den 1992'ye kadar banka sayısında yaklaşık 3.000'e yakın bir azalma meydana gelmiş, bunun 1.300'e yakını başarısızlık sonucu sistem dışı kalmıştır. Bu süreç ile birlikte bankalarda, uygun kâr düzeyini korumak için daha etkin maliyet yapılarına ihtiyaç duyulmuş ve banka konsolidasyonları etkinliği sağlamada normal bir yol olarak görülmüştür.

Yine bankalar kârlılıklarını korumak amacıyla; ticari gayrimenkuller ve geleneksel kredi alanlarına yönelerek, daha büyük risklere girmişlerdir. Bu dönemde yaşanan geniş kredi kayıpları bankaların başarısız olmalarına neden olmuş ve kârlılıklarının azalmasını devam ettirmiştir. İşte bu süreçte alternatif yol arayışları; faiz dışı ve bilanço dışı gelirleri sağlayacak aktivitelere yönelmelerini gerekli kılmıştır. Bu yeni aktivitele rin daha büyük bankacılık organizasyonlarını gerektirmeleri bu dönemde banka konsolidasyonları eğilimini arttırmıştır.⁽²⁵⁾

3.2. AVRUPA BANKACILIK SİSTEMİNİN M&A EĞİLİMİ

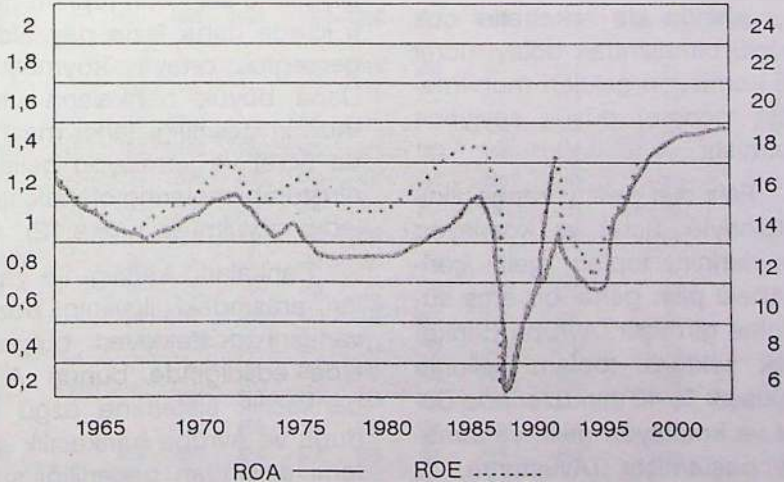
Düşük enflasyon ve faiz ortamında Avrupa bankalarının da pasif yapısı değişmiştir. Mevduata düşük faiz verilmesi mevduat sahiplerinin farklı yatırım araçlarına yönelmelerine sebep olmuş, banka mevduatlarının payında azalma gözlenmiştir. Bu durumda bankalar için yurtdışı fonlama kaynakları önem kazanarak yurtdışı borçlanmalar artmıştır. Bankalar müşterilerini ellerinde tutabil-

mek, banka dışına çıkmalarını önlemek için alternatif yatırım araçları yaratmaya ve değişik hizmet seçenekleri sunmaya mecbur kalmış, pazarlama yapısının etkinliği ön plana çıkmıştır. (19 s.15)

Düşen enflasyonla daralan marjlar kârlılığın azalmasına neden olmuştur. Avrupa ülkelerinin, globalleşmenin yanında ortaklıklar çatısı altında birbirleri ile entegrasyonu, sektöre yabancı katılımın daha hızlı artmasına yol açmıştır. Avrupa bankaları ticari ve bireysel tüm

Şekil 1

Ticari Bankaların Aktif ve Sermaye Dönüşümü



Kaynak: Federal Deposit Insurance Corporation, Statistic on Banking

müşterilerine yabancı bankalarla eşit düzeyde fiyatlama yapma zorunluluğu ile karşılaşmışlar ve kâr marjlarının daha da daralması söz konusu olmuştur.

EMU'ya girişle iyice artan rekabet ortamında bankaların kârlılıklarını koruyabilmelerinin yolu olarak faiz dışı gelirlerin artırılması ve maliyetlerin düşürülmesi önem kazanmıştır. Bu süreçte bankalar kâr getirecek stratejiler geliştirmeye, çapraz satış olanakları yaratmaya, ücret ve komisyon gelirlerini artıracak asset management, bancassurance ve özellikle de yatırım bankacılığı ürünlerini geliştirmeye başlamışlardır. Ancak bu alanda da rekabetin çok güçlü olmasından dolayı ücret ve komisyon gelirleri (non-interest income) düşük seviyede kalmıştır.

Faiz dışı gelir yaratma aktiviteleriyle; ücret ve komisyon gelirlerinin, toplam gelir içerisindeki payı genel bir artış sürecine girmiştir. Avrupa bankacılık sektörü, toplam gelirinin yaklaşık % 40'ünün üzerinde ücret ve komisyon geliri yaratmaya başlamıştır (Avusturya, % 38,7; Finlandiya, % 43,6; Fran-

sa % 39,4; İsveç, % 42). Aktif yönetimi ve özel bankacılık hizmetlerindeki gücünün bir yansıması olarak İsviçre bankacılık sektörü % 64 ile en yüksek orana ulaşmıştır. Bunun aksine; sanayi ve farklı segmentteki müşterilerine gelişmiş kredi ürünleri sağlayan geleneksel bankacılığa sahip, Almanya ve Norveç'de ücret ve komisyon gelirlerinin toplam bankacılık gelirleri içindeki payı % 20 ile % 25 aralığında gerçekleşmiştir.

Bu trend; bölgesel ve yerel bankacılığın çok fazla olduğu ülkelerde bankacılık aktivitelerinden faiz dışı gelir yaratma imkanının kısıtlı olduğu ve büyük bankaların bilanço dışı faaliyetlerle sektörün toplam geliri içinde daha fazla pay aldığı gerçeğini ortaya koymuştur. Daha büyük bankaların ürün-hizmet çeşitliliği farklı marjlarda ücret ve komisyon gelirleri oluşturabilmelerine olanak sağladığı görülmüştür. (8 s.12)

Bankaların kârlılığı ile yapıları arasındaki ilişkinin pozitif varlığını destekleyen bulgular elde edildiğinde bunun ABD bankacılık sistemine özgü olduğu ve Avrupa bankacılık sistemi açısından geçerliliği şüpheli konusuydu. Ancak bu sü-

reçte Avrupa bankacılık endüstrisinin de benzer trendi, Avrupa bankalarının da birleşmeler dalgasına kapılmasına etki etmiştir. (12 s. 2)

ABD'de yaşanan süreç ülkedeki bankaların sayılarındaki farklılaşmalarla şekillenmiş, Avrupa'da da son 10 yıl içinde banka sayılarındaki düşüş benzer değişimi ortaya koymuştur.⁽⁸⁾

Avrupa Birliği Ortak Pazar Programı'nın teşvikleri ve uluslararasılaşma trendinin yansımaları olarak tüm bankacılık pi-

yasalarında benzer periyotta yabancı bankaların sayısında artışlar meydana gelmiştir. 1998 yılında İngiltere'de 254 yabancı banka bankacılık sektörünün aktif değerlerinin % 57'sine sahip olmuştur. Belçika'da 8 yabancı banka, sektörün toplam aktiflerinin % 48'ine; Fransa'da 280 yabancı banka sektör aktif toplamının % 15'ine ve Portekiz'de 16 yabancı banka Portekiz bankacılık sektörünün sahip olduğu aktif toplamının % 35'ine ulaşmıştır. Diğer tüm Avrupa ülkelerinde yabancı ban-

Tablo 2
Avrupa Bankacılık Sektörü/Banka Sayıları ve Gelişim (%)

Ülkeler	1980	1985	1990	1995	1996	1997	1998	1999	% 90-99	% 95-99
Avusturya	1.595	1.241	1.210	1.041	1.019	995	971	951	-21	-9
Belçika	176	165	157	145	141	134	120	119	-24	-18
Almanya	5.356	4.740	4.720	3.785	3.675	3.577	3.403	3.167	-33	-16
Danimarka	197	166	124	122	125	100	105	109	-12	-11
İspanya		695	696	484	434	412	396	383	-45	-21
Finlandiya	669	654	529	381	373	371	359	352	-33	-8
Fransa		2.109	2.027	1.445	1.382	1.273	1.209	1.143	-44	-21
Yunanistan	36	38	41	53	55	53	57	54	32	2
İrlanda	61	58	48	56	62	70	77	80	67	43
İtalya	1.156	1.192	1.156	970	937	935	921	876	-24	-10
Lüksemburg	111	118	177	220	221	215	209	210	19	-5
Hollanda		81	111	102	101	100	100	101	-9	-1
Portekiz		224	260	233	228	235	229	233	-10	0
İsveç		543	498	119	124	124	121	123	-75	3
İngiltere	619	655	624	578	555	551	527	494	-21	-15

Kaynak: Central bank reports (various)

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.

Para
transferi.

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

Peki sizin bankanız bugünlerde sizin için ne yapıyor?

PAMUKBANK



kalar toplam sektör değerlerinin % 10'una ulaşmıştır.

Yunanistan ve İrlanda dışında tüm Avrupa ülkelerinde banka sayılarında önemli azalmalar yaşanması sektörün birleşmeler, satınalmalar ve ele geçirmeler ile sonuçlanan bir yeniden yapılanma (restructuring) yaşadığını ortaya koymaktadır.

3.3. GELİŞEN PİYASALARDA BANKACILIK SİSTEMLERİNİN M&A EĞİLİMİ

Bankacılık krizleri sonrasında faiz oranlarının artması ve yerel para biriminin değerinin düşmesi, borç yükünün ve riskten korunamayan borçluların artmasına ve batık kredilerin hızla çoğalmasına yol açmaktadır. Batık kredilere bağlı zararların gelişen ekonomilerin hemen her kesimi üzerinde olumsuz etkileri olması sektörde yeniden yapılanma gereğini doğurmaktadır. Yeniden yapılanmalarda (restructuring) amaç bankacılık sektörünün mali, operasyonel ve yapısal yönden güçlendirilmesi olmuş, istikrar programlarını uygula-

yan tüm ülkelerde benzer oluşumlar meydana gelmiştir (20 s.3).

Brezilya, Meksika, İsrail ve Güney Doğu Asya ülkelerinde uygulanan istikrar programlarının finans sektöründe M&A yönündeki sonuçları bu kısımda ele alınacaktır.

3.3.1. Brezilya

Ülkede yaşanan her krizin sonrasında bankacılık sektörünü doğrudan etkileyecek gelişmeler finans sisteminin yeniden yapılanmasını zorunlu hale getirmiştir. 1994'de uygulamaya konan "real planı" ile enflasyon 4 haneliden tek haneli rakamlara düşerken, bankacılık sektöründe de büyük problemlere sebep olmuştur. Hiperenflasyon döneminde sağlanan yüksek getirilerin azalması sektöre devlet müdahalesini gerektirmiş, iki yılda toplam 182 banka yeniden yapılandırmaya tabi tutulmuş, konsolidasyonlarla banka sayısı azaltılmış, 20 banka sektörün % 80'ini kontrol eder hale gelmiştir.

Yüksek enflasyon ortamında banka ve şube sayılarında önemli artışlar meydana gelmiş, 1956'da 403 olan ticari

banka sayısı, bugün 220'ye düşerek, yabancı bankaların sektör içindeki payı artmıştır. 2000 yılı itibarıyla sektördeki aktiflerin % 47'si kamuya, % 22'si yerel özel bankalara, % 27'si yabancı özel bankalara ve % 3'ü de yabancı özel banka şubelerine aittir.⁽²¹⁾

Sektör özellikle 1998'den sonra bankaları M&A'a teşvik amaçlı düzenlemelere uluslar arası kolaylıklar sağlamış, bu düzenlemeler sonrasında uluslararası bankalar yatırımlarını arttırmışlardır. Bunların örnekleri arasında ABN AMBRO'nun Banco Real'e, HSBC'nin Bamerindus'a, Caixa Geral de Depositos'un Banco Banderiandes'e yaptığı yatırımlar gösterilebilir. ABD bankaları Brezilya'da en çok risk ve yatırıma yönelen bankalar olmuşlardır.⁽¹⁹⁾

Gelişim programlarının büyük ölçüde tamamlanması ile birlikte ülkeye giren yabancı bankalar, bankacılık sisteminde rekabeti ve aktif kalitesini yükseltmişlerdir. Bankaların komisyon geliri sağlayan yatırım bankacılığı ve kurumsal finansman faaliyetleri artış göstermiş, Brezilya bankaları komisyon

geliri yaratacak yeni ürünler geliştirmeye odaklanmış ve operasyonel maliyetleri düşürmek için teknoloji yatırımlarına ağırlık vermişlerdir.

3.3.2. Meksika

Ciddi ekonomik problemler ve krizler yaşayan Meksika, uyguladığı programlarla enflasyon oranını % 130'lardan % 7'ye kadar indirmeyi başarmış ancak 1982 dış borç krizi ve 1994 devalüasyonu bankacılık sisteminde derin yaralar açmıştır. Bu krizler sektörde özellikle mortgage, bireysel ve küçük işletmelere verilen kredilerin büyük ölçüde sorunlu hale gelmesinde ki temel sebep olmuş, takip eden yıllarda krizin boyutlarının büyüklüğü nedeniyle etkilerinin devam etmesi ve bilanço temizlenme çalışmaları, toplam aktiflerin GSYİH'ya oranını % 43'den % 30'a geriletmiştir.

1998 krizinden sonra tüm bankalar devletleştirilmiş, sektörde 60 olan banka sayısı 18'e gerilemiştir. Bankalar düşen enflasyon ortamına uygun çözümler geliştirmek bir yana, ayakta kalabilme çabasına girmişler ve temel stratejilerini

mevcut aktiflerini en kısa sürede iyileştirmeye odaklamışlardır.⁽¹⁹⁾

Yurtiçindeki kaynak eksikliği nedeniyle taze sermayeye ihtiyaç duyulan bankacılık sektörüne yabancı bankaların katılımı hızla artmış, 2000 yılı sonunda BBVA'nın Bancomeri ve BSCH'nin BancaSerfin'i satın alması ile yabancı bankaların toplam aktiflerin içindeki payı % 50'nin üzerine çıkmıştır. Konsolidasyonlar sonucunda Meksika bankacılık sektörü, konsantre bir yapıya sahip olmuş ve en büyük üç banka, aktif toplamının % 70'ini oluşturur hale gelmiştir (7 s. 50).

3.3.3. İsrail

1980'lerin ilk yarısında yaşanan hiperenflasyon döneminden sonra, dengelerin kurulmaya başlaması daha sağlıklı bir bankacılık sektörü beklentilerini de beraberinde getirmiş, ancak Ortadoğu probleminin çözülememesi yabancıların sektöre ilgisini sınırlandırmıştır. İsrail bankacılık sistemi oldukça konsantre bir yapıya sahiptir. 5 büyük bankacılık grubu, sektörün % 90'dan fazlasını elinde bulundurmaktadır. 24 ti-

cari, 1 yatırım ve 9 mortgage olmak üzere 34 bankanın faaliyet gösterdiği sektör banka sayısı açısından geniş ve rekabetçi gibi görünse de, aslında sektörün % 10'luk kısmını oluşturan küçük bankaların büyük kısmı da beş büyük bankaya aittir.

Son yıllarda istikrara bağlı gelişmeler yabancı bankaların sektöre ilgisini arttırmış, 2000 yılı içerisinde Citibank ve HSBC'nin şubeleri açılmış, Bank of America gibi bazı uluslararası bankalarında M&A çalışmalarına ağırlık verdiği görülmektedir.⁽¹⁹⁾

İsrail finans sisteminin de dünyadakine benzer olarak bankaların yapıları ve stratejileri üzerinde yeniden yapılanmayı gerekli kıldığı ekteki düzenlemelerle görülmektedir:

- Bankaların yapılanmalarının müşteri segmentasyonuna göre değiştirilmesi,
- Operasyon faaliyetlerinin merkezileştirilerek, personelin pazarlama ve satış ağırlıklı bir yapıya kavuşması,
- Teknik altyapının geliştirilerek kârlılığın müşteri bazında izlenebilirliğinin sağlanması,

- Alternatif dağıtım kanallarının genişletilmesi,
- Mortgage, yatırım bankacılığı, kredi kartları, asset management gibi faiz dışı gelir sağlayan alanlarda yoğunlaşılması,
- Verimsiz şubelerin kapatılarak personel sayısında azalma. Tüm bu gelişmelerin kaynağı olan global bankacılığın, yabancı sermayeli banka girişini hızlandırarak sektörü daha rekabetçi bir yapıya dönüştüreceği beklenmektedir.

3.3.4. Güneydoğu Asya Ülkeleri

Güneydoğu Asya ülkelerinde 1997 yılı ortalarında başlayan ve daha sonra dünyanın çeşitli ülkelerini etkileyen kriz esas olarak para piyasası, özel olarak da bankacılık krizi şeklinde başlamıştır. Bankaların kredi hacimlerinin ulaştığı yüksek oran, kredilerin dönüşünde yaşanan sıkıntılarla birlikte sektörün iç fonlamada kullandığı dış borç krizine yol açmıştır. Kredi alan işletmelerin yaşadığı kriz, bankaları ve kreditorleri derinden etkileyerek pek çoğunun tasfiyesine ve satışına neden olmuştur.

Tayland, Endonezya, Kore ve Malezya'da bankaların tasfiye sürecindeki alacaklarının toplamı GSYİH'ya oran olarak % 20-50 aralığında gerçekleşmiştir. Krizden etkilenen ülke uygulamalarında bankaları yeniden yapılandırma çalışmaları, sorunlu aktiflerin yönetimi gibi özde aynı yaklaşımda farklılaşan nitelikte şekillenmiştir. Örneğin, banka yeniden yapılandırma programlarının önemli bir parçası olan sorunlu aktiflerin yönetimi konusu Güneydoğu Asya ülkelerinin hepsinde şirket reformu ve bütçe reformu ile birlikte ele alınmıştır. Ancak Tayland'da her bankanın kendi durumu göz önüne alınarak ayrı ayrı yeniden yapılandırma yaklaşımı benimsenirken, Endonezya'da tüm bankalar için genel kurallar kabul görmüş ve uygulanmıştır⁽²⁰⁾. Bu yapılandırma çalışmalarının kriz ülkelerine maliyetleri ve ilgili maliyetlerin GSYİH'larına oranlaması tablo 3'de incelenmiştir.

Güneydoğu Asya bankalarının aşırı borçluluklarının altında yatan sermaye yetersizliği ve dregulasyonlar, iç ve sınır ötesi M&A akımının yoğunlaşmasını olanaklı hale getirmiştir. Malezya'dan Japonya'ya Gü-

neydoğu Asya ülkelerinin tamamında, bankaların aktifinde bulunan problemlili krediler devletler tarafından oluşturulan Aktif Yönetim Fonları tarafından satın alınarak destek verilmeye çalışılmıştır. Tayland'da bankalarda tasfiye sürecindeki kredilerin toplam kredilere oranı % 48, Endonezya'da % 36 düzeylerine ulaşmış, Endonezya'da 160 olan özel milli banka sayısı krizler sonrasında 82'ye düşmüş ve sektörün % 80'i devlet kontrolüne geçmiştir. Kore'de kriz başlangıcında 26 olan ticari banka sayısı 2001 yılı itibariyle 12'ye düşmüş ve devlet kontrolünün hiç olmadığı sektörde 5 banka devlet kontrolüne geçmiştir.⁽³⁾

Şu anda bile bankaların batık kredilerinin doğru muhasebeleştirilmesi durumunda, pek çoğunun iflas etmiş sayılacağı tahmin edilen bankacılık sistemlerinin, bu ülkelerdeki ortak trendi, dünyadaki önemli birleşme ve satın almaların burada gerçekleşecek olması yönündedir.

4. DÜNYA'DA BANKA BİRLEŞMELERİ VE SATIN ALMALAR

Buraya kadar bankacılık sektörünün dünyada ve özellikle ülkelerde birleşme ve satın almalara doğru giden trendi açıklanmaya çalışılmıştır. Bu akımın dünyada ve uzmanlaş-

Tablo 3
Asya Ülkeleri Bankacılık Sektörünün Yeniden Yapılandırılması Programları

Ülkeler	Maliyet (Milyar dolar)	Maliyet/ GSYİH (%)	Takipteki Krediler / T. Krediler (%)	Batık Krediler / GSYİH (%)
Endonezya	40	29.0	36.0	31.3
Kore	60	17.0	7.0	12.9
Malezya	13	18.0	9.0	-
Tayland	43	32.0	48.0	23.7
Japonya	601	15.0	-	15.4

Kaynak: TBB Seçilmiş Ülkelerde Borç Yeniden Yapılandırması Uygulamaları Mart 2001

miş ülkelerdeki hacimsel boyutlarını aşağıda ele alacağız.

Banka M&A faaliyetlerinin altında yatan nedenler incelendiğinde; makro ekonomik konjonktürün, ülkelerin birleşmeye bakış açısının, vergi mevzuatının, diğer yasal düzenlemelerin ve sektör özelliklerinin etkili olduğu görülmektedir. Ancak ülkelere göre farklılıklar gösteren faktörlerinin bankacılık sektörlerine yansımaları, birleşme ve satın almalara pozitif ivme kazandırır nitelikte benzerdir.

Japonya'dan, Avrupa ve ABD'ye tüm bankacılık sektöründe yaşanan birleşmeler ve satın almalar dalgasının tablo 4 vasıtasıyla her yıl katlayarak büyümesi istatistiksel olarak görülmektedir. (24 s.1)

1993-94'den itibaren hız kazanan M&A trendi, ABD ve Euro bölgesinin her ikisinde de global toplamın değer olarak % 85'i üzerinde bir değere ulaşmıştır. ABD'de geçmiş on yılda; yıllık yaklaşık 500 M&A aktivitesinin, 13.000'in üzerindeki banka sayısını 9.000'den daha aza gerilediği, figür 3 yardımıyla görülmektedir. (16 s.10)

Finansal servis endüstrisindeki stratejik yeniden yapılanma, her biri farklı yaklaşımları temsil eden değişik türlerdeki işlemlere yansımıştır.

İlk olarak; içeride faaliyet gösteren bankalar; ABD'de Chemical Banking Corp.'ın Chase Manhattan'ı satın alması, Japonya'da Mitsubishi Bank'ın, Bank of Tokyo ile bir-

Tablo 4
Banka Birleşme ve Satın Almaların Artış Değeri (Milyar Dolar)

Dönem	US		EURO-Bölgesi		TOTAL	
	Tutar	% Artış	Tutar	% Artış	Tutar	% Artış
1991/92	56,8	NA	17,5	NA	84,7	NA
93/94	55,3	(2,6)	14,6	(1,7)	83,2	(1,2)
95/96	114,9	107,8	19,1	30,8	200,8	141,3
97/98	362,4	215,4	100,4	425,7	534,2	166,0

Kaynak: Bank for International Settlements; Securitles Data Corp.

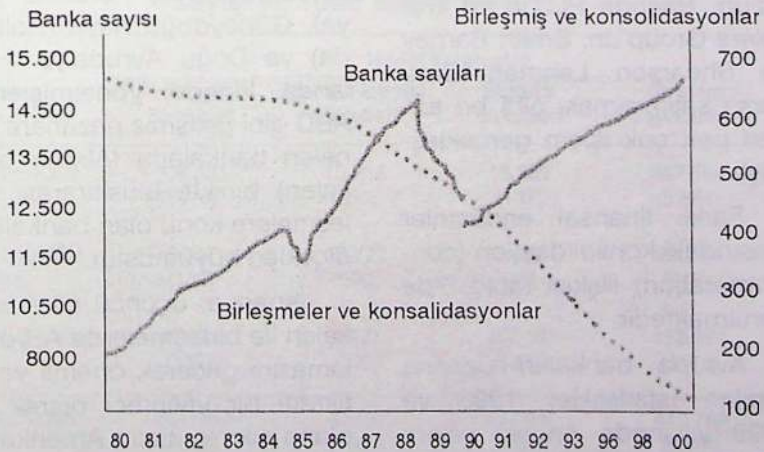
leşimi veya İsveç'te Credit Suisse'nin, Swiss Volksbank'ı satın alması gibi, diğer iç bankaları elde etmeye çalışmışlardır. Bunlardan 700 milyar doları bulan aktif büyüklüğünü meydana getiren Japonya'daki Bank of Tokyo-Mitsubishi bank kombinasyonu dünyanın en büyük bankaları arasındadır (15 s.675).

İkinci olarak; Hong Kong ve Shanghai Bank kombinasyonunun, İngiltere'nin Midland Bank'ını satın alması veya 2001 yılında HSBC'nin Türkiye'deki

Demirbank'ı satın alması gibi, yabancı bir bankanın satın alınabilmesi şeklinde sınır ötesi (cross-border) M&A örnekleri çoğalmıştır.

Aynı iç sektörde (intra-sector domestic) ve sınır ötesinde (cross-border) M&A işlemleri French AXA grubunun ABD'deki Equitable Life'i kontrolü sağlayacak şekilde satın alması gibi sigorta sektöründe de kendini göstermiştir. Yine benzer trend İngiltere'de 1980'ler süresince, ABD'de de 1970'lerden beri devam eden, bir yığın

Şekil 2 : ABD'de Birleşmeler ve Satın Almaların Banka Sayılarını Azaltması



Kaynak: Report of Condition and Income; NIC (the Federal Reserve's National Information)

dregulasyondan sonra menkul kıymet edüstrisinde de yaşanmış, 1995'de Londra'daki Smith New Court'un Merrill Lynch tarafından sınır ötesi ele geçirilmesi olayı veya daha yakın olarak 1997 yılında Morgan Stanley'in, Dean Witter ile birleşmesi gibi örnekler gerçekleşmiştir.

Sonuçta tüm bu dalgalanmalar; bankalar-sigorta şirketleri, bankalar-menkul kıymet kuruluşları ve sigorta şirketleri-menkul kıymet kuruluşları arasında M&A'ları doğrultusunda gelişmeleri ortaya çıkarmıştır. (25 s.26) Swiss Bank Corp.'in, S.G. Warburg & Co.'i, International Nederlanden Group'un, Barings PLC'yi ve Travelers Group'un, Smith Barney ve Shearson Lehman Brothers'ı satın alması gibi bu türden pek çok işlem gerçekleşmiştir.

Farklı finansal endüstriler arasındaki konsolidasyon (conglomeration) ilişkisi tablo 5'de görülmektedir

Avrupa bankaları üzerine yapılan istatistikler 1998 ve 1999 yıllarında önceki yıllara oranla M&A aktivitelerinde artış olduğunu göstermektedir. Bu

eğilim ülke içi (domestic merger & acquisition) banka birleşmelerindeki artıştan kaynaklanmaktadır. (Tablo 6) Bu artış Avrupa banka M&A'larının % 80'ine ulaşmıştır. Almanya, İtalya, Fransa ve Avusturya birlik üyeleri içinde en çok banka bulunan ülkeler olmaları nedeniyle toplam M&A aktivitelerinin % 80'i burada meydana gelmiştir. Sınır ötesi birleşmelerin büyük çoğunluğunun birlik dışındaki üçüncü ülkelerdeki bankalar arasında gerçekleşmesi AB bankalarının yüksek kâr arayışı ile diğer kıtalara yönelme düşüncesine dikkat çekmektedir. AB bankaları yoğunlaşma aktiviteleri için, Latin Amerika (Hollanda, İspanya, Portekiz, İtalya), Güneydoğu Asya (Hollanda) ve Doğu Avrupa'ya (Hollanda, İrlanda) yönelmişlerdir. ABD gibi gelişmiş pazarlara yönelen bankalarla (Alman bankaları) birlikte uluslararası birleşmelere konu olan bankaların ölçekleri büyümüştür.⁽¹⁸⁾

İspanya, üçüncü ülke bankaları ile birleşmelerde AB ortalamasını geçerek önemli ve istikrarlı bir yatırımcı olarak ön plana çıkmış, Latin Amerika ülkelerinde yatırım yapan İspanyol Bankalarının, toplam ban-

kacılık aktiflerinin % 17 - % 26'sı birleşmelere konu olmuştur. İspanya'nın Banco Espanol'u ile Meksika'nın en büyük bankası olan Financiera Bancomer'in birleşerek Latin Amerika'nın en büyük finans şirketini oluşturmaları 2000 yılının ilk yarısında gerçekleşen bir örnektir. 1980 - 1999 yıllarında bankacılık aktiflerinin % 13-35'i üçüncü ülke bankalarıyla birleşmelere konu olan Almanya'nın büyük bankaları da bu alanda öne çıkmışlar, nitekim Deutsche Bank tarafından satın

alınan ABD'nin büyük bankalarından Bankers Trust bunun örneklerindedir. 1995 - 1997 döneminde ve 1999'un ilk yarısında İrlanda'daki bankacılık aktiflerinin % 10'dan fazlası üçüncü ülke bankaları ile birleşmelere konu olurken 1998 yılından itibaren Hollanda'daki bankacılık aktiflerinin % 24 - % 44'ü uluslararası birleşmelere konu olmuştur.

Tablo 6 ; 1995-2000 arasında Avrupa finansal piyasalarındaki sınır ötesi (cross-border) ve iç (domestic) M&A aktivite-

Tablo 5
1985– 1998 Finansal Servisler Arasındaki M&A İlişkisi (İşlem Sayısı ve Tutar Milyar Dolar)

Satın alan Kuruluş	Ticari Bankalar	Hedef kuruluşlar		Toplam Satın alınan
		Menkul kıymet Şirketleri	Sigorta Şirketleri	
Ticari bankalar	306.331 (5416)	15.934 (331)	15.329 (137)	337.594 (5.884)
Menkul Kıymet Firmaları	8.047 (139)	19.772 (692)	5.462 (49)	33.281 (817)
Sigorta Şirketleri	17.322 (137)	4.421 (100)	107.151 (1337)	128.894 (1573)
Toplam Satan	331.700 (5691)	40.127 (1060)	127.942 (1523)	449.769 (8274)

Kaynak: Securities Data Corporation

Konuşurken kendinize güvenin....

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

**gen
pa**

İletişim teknolojisi ile güvenin buluştuğu nokta

TURKCELL

ERICSSON

SIEMENS

ALCATEL

NOKIA

lerinin sayılarını ülke bazında özetlemektedir. 1998 yılına kadar yerel banka birleşmelerine oranla çok az sayıda uluslararası banka birleşmesi gerçekleştirilmiştir. AB içinde ve EURO bölgesi içindeki birleşmeler ancak son zamanlarda hız kazanmaya başlamıştır. Uluslararası banka birleşmelerinin, genelde satın almalar yoluyla gerçekleştirilmesi, bu tip aktivitelerin bir formu olarak dikkati çekmektedir. Halen de-

vam etmekte olan M&A görüşmelerinin ilerleyen günlerde dünya listelerine yansımaları beklenmektedir.

Buraya kadar dünyadaki banka birleşme ve satın almalarının sebep sonuç ilişkisine değinilmeye çalışılmıştır. Bu gerçeklerden hareketle Türk bankacılık sisteminin M&A yönünden gelişmekte olan ülkelere benzer durumu buradan itibaren ele alınacaktır.

Tablo 6
Bankalar Arasında Toplam M&A Operasyonları (Yerel ve Uluslararası)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000 (ilk yarı)	1995-99 (ortalama)
Avusturya	14	24	29	37	24	8	26
Belçika	6	9	9	7	11	3	8
Almanya	122	134	118	202	269	101	169
Danimarka	2	2	2	1	2	2	2
İspanya	13	11	19	15	17	29	15
Finlandiya	9	6	5	7	2	5	6
Fransa	61	61	47	53	55	25	55
Yunanistan	0	1	3	9	8	1	4
İrlanda	3	4	3	3	2	0	3
İtalya	73	59	45	55	66	30	60
Lüksemburg	3	2	3	12	10	8	6
Hollanda	7	11	8	3	3	5	6
Portekiz	6	6	2	5	2	9	4
İsveç	1	2	5	1	7	2	3
İngiltere	6	11	21	24	19	6	16
Toplam	326	343	319	434	497	234	

Kaynak: T. Bankalar Birliği (Avrupa Birliği'nde banka birleşmeleri) 2001

6. TÜRKİYE'DE BANKACILIK SİSTEMİNİN GELİŞMELER AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ

İçinde bulunduğumuz 21. yüzyılda, gelişen ekonomiler arasında yer alan Türk Bankacılık sektöründe de Avrupa ve Amerika'dakine benzer banka birleşme ve satın almaları dik-kati çekmektedir. Her ne kadar şu ana kadar yaşanan banka M&A'ların büyük çoğunluğu zorunluluklar doğrultusunda gerçekleşse de, finans dünyasındaki kıyasıya rekabetin çok büyük ve çok yönlü olarak şekillenmesi Türk Bankacılık sisteminde de yeni oluşumlara hız kazandırmıştır. Günümüz sağ-

lıklı M&A'larının alt yapısının sergilenmesi amacıyla, Türk Bankacılık sistemini bugünlere taşıyan değişimler burada ele alınacaktır.

6.1. FİNANSAL SERBESTLEŞME SÜRECİNDE TÜRK BANKACILIK SİSTEMİ

1980'li yıllarda Türk Bankacılık sektörü daha önceki yıllardaki çalışma ortamı ile mukayese edildiğinde oldukça farklı koşullar içinde çalışmak durumunda kalmıştır.

Türk Bankacılık sistemi mevcut durumuna 24 Ocak kararları ile başlayan bir dereğülasyon sürecinin sonunda erişmiştir. Bu süreç de bankacılık

Tablo 7
Grupların Sektör Aktifleri İçindeki Payları

	1980/85	1987	1995	1997	1998	1999	2000	2001
Ticaret Bankaları	93.2	92	93	95	95.2	95	95	96
Kamu bankaları	45.3	44	38	35	34.4	41	34	26
Özel bankalar	44.4	45	52	55	56.4	49	47	49
Fondaki bankalar							8	16
Yabancı bankalar	3.5	3	3	5	4.4	5	5	5
Kalk. ve Yat. Bank.	6.8	8	7	5	4.8	5	5	4

Kaynak: T.B.B. 1998,1999 ve Türk Bankacılık sistemi 2001 Haziran kullanılarak hazırlanmıştır

sektöründe uygulanan deregülasyon politikalarının ana noktalarını şu şekilde belirleyebiliriz.

- Faiz oranlarının serbest bırakılması, yani güdümlü faizden, serbest faize geçiş,
- Faiz oranlarının reel olarak pozitif düzeye erişmesinin yolunun açılması,
- Sektöre yeni banka girişlerinin kolaylaştırılması,
- Sektörün uluslararası piyasalara açılması, özellikle uluslararası piyasalardan kaynak edinmesinin serbest bırakılması,
- Sektörde yer alan bankaların yabancı para cinsinden işlem yapmasının serbest bırakılması,
- Bankaların uluslararası standartlara uygun yapılanma içerisine girmesine yönelik düzenlemelerin yapılması. (13 s. 50)

Uygulamaya konan politikalar ve dünyadaki gelişmelerin yansımaları bankacılık sisteminin aşağıdaki süreci yaşamasına etkide bulunmuştur.

Temmuz 1980'den itibaren faiz oranlarının serbest bırakıl-

masıyla mevduat ve kredi faizleri hızla yükselmeye başlamış; aynı dönemde banker kuruluşların hızla çoğalması ve kendilerine tasarruflarını yatıranların yüksek getiri sağlamaları bankaların da aynı periyoda girmelerine neden olmuştur. Özellikle hamiline yazılı mevduat sertifikaları kullanılarak bazı bankaların açığa satış yapması, sektörün yaptığı ciddi bir hata olmuştur. Bankerlerin karşı karşıya kaldıkları "Ponzi pozisyonu", bankacılık sektörünü de etkilemiş ve batan bankerleri, batan bankalar izlemiştir. Küçük bankaların sistemden pay almak için başlattıkları faiz yarışı bir süre sonra bankaların kaynak edinim ve kullanım maliyetlerini arttırmış ve sistemde tahsili gecikmiş alacakların büyümesine neden olmuştur. Paçal maliyetleri artan bankaların, mali yapıları olumsuz etkilenmiş ve 1982-1984 yılları arasında bazı bankaların faaliyetleri durdurularak, bu bankalar daha sonra kamulaştırılmıştır. (14 s.85)

Finansal sisteme olan güveni sağlamaya yönelik olarak mevduat sigortasının kapsamının genişletilmesi, mevduatların tamamını güvence altına almış, uzun dönemde sistemde

istikrarı bozucu etkiler yaratmıştır. Nitekim 1986 yılından itibaren sektöre giren banka sayısındaki artış, 1994 krizi sonrasında Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonunun işleyiş biçimi ve banka kurulmasının nispi olarak kolaylaştırılması nedenleri ile finansal sistemdeki kırılganlık daha da hızlanmıştır. Tablo 7 fona devrolunan bankaların ve sektör içinde kamusal payın, hacimsel değişimini sergilemektedir.

1998-1999 yılında sistemin işleyişinin neden olduğu finansal dalgalanma süreci, kriz boyutuna dönüşerek 10 bankanın Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonuna devri ile sonuçlanmıştır. Bankacılık sektörüne yönelik düzenlemeler sektörde kamu sermayeli bankaların payında nispi düşüşler sağlamış ise de gerçekte sektör üzerinde devlet müdahalesini sağlamamıştır. Tablo 7'de kamu bankaların payında nispi düşüşler görülse de, fon bankalarının payının 2000 ve 2001 yılları için kamu bankalarının yüzdesinden ayrı olarak verilmesi bunun yeterli olmadığını sergilemektedir.

Sermaye Piyasası Yasası'nın çıkarılması, İstanbul Men-

kul Kıymetler Borsası'nın yeniden canlandırılması, finansman bonusu, mevduat sertifikası, tahvil alım-satımı, repo işlemleri, pay senedi v.b. finansal araçların hızla gelişmesi; bankaların düşük maliyetli fon olmalarını ortadan kaldırmıştır. Bankacılık sektörünün plase ettiği krediler içerisinde ihtisas kredilerinin payı 1999 yılı itibarıyla % 15 düzeyinde kalmıştır. (13 s.52) Tasarruf sahiplerinin yatırım alternatiflerinin farklılaşması iç finansal piyasalarda bankaların aldığı payları azaltıcı yönde etki yapmıştır. Nitekim tablo 7, kalkınma ve yatırım bankalarının sistem içindeki payının ancak % 5'e erişebildiğini göstermektedir.

Bankaların kısa vadeli likidite gereksinimlerinin karşılanması ve likidite fazlalıklarının değerlendirilmesi amacıyla T.C. Merkez Bankası bünyesinde İnterbank (bankalararası) piyasası kurulmuştur. Kullanılmamış nakit fazlası olan bankalardan, nakit gereksinimi olan bankalara borç vererek kaynakların etkin kullanımına olanak sağlayan piyasada, işlem hacmi önemli boyutlara ulaşmıştır. Bu yolla Merkez Bankası'nın ek komisyonlara

başvurmasına gerek kalmamıştır.

1990'lı yıllara doğru döviz tevdiat hesapları (DTH), yaşanan para ikamesi olgusu çerçevesinde önemli rakamlara ulaşmıştır. Ayrıca yalnız mevduat toplama ve kredi verme işlemine dayanan klasik bankacılık rolünün değişmesi bankaların aktif ve pasif yapılarına da yansımıştır.

Son yıllarda BIS (Uluslararası Ödemeler Bankası) standartlarına uygun olarak bankaların sermaye aktif oranı yükseltilmesi sonucu aktiflerin menkul kıymetleştirilmesi sektörün yeniden yapılandırılması çalışmalarındandır. Yine bankaların sorunlu kredilerinin saptanması, yeterli karşılık ayırmaları ve uluslararası standartlara uygun hale gelmeleri için ek karşılık ayırmaları gündeme gelmiştir. Bankalar kanununda değişiklik yapılarak, bankaların nakdi ve gayrinakdi kredilerinin öz kaynaklarının yirmi katını geçemeyeceği hükmü getirilen diğer bir düzenlemedir. (11 s.112)

Tüm bu gelişmelerin devamında, bankacılık sisteminin eskiden uyguladığı yöntemlerle

para kazanması zorlaşmıştır. Bu gelişme sektörü birkaç şekilde değişen koşullara uyum sağlamaya zorlamıştır. Bunlardan biri, sektörün giderek maliyetleri kontrol altına alma zorunluluğu duymasıdır. Nitekim bankalar 1980'li yıllardan itibaren, yükselen faiz oranlarına paralel, maliyet artışlarını dengelemek için daha etkin çalışma yolları araştırarak, personel ve diğer işletme giderlerini düşürmeye başlamışlardır. İkincisi, bankaların gerek mevduat, gerek kredi müşterilerine daha iyi hizmet verme ve verdikleri hizmetin boyutuyla iş hacimlerini ve farklılıklarını artırma yoluna gitmeleridir.⁽²²⁾ Bu farklılaşma devam eden başlıkta ele alınacak teknolojik yeniliklerin ve global bankacılık sistemlerinin sektöre kazandırdığı değişim olarak incelenecektir.

6.2. TEKNOLOJİK GELİŞMELER VE GLOBALLEŞME SÜRECİNDE TÜRK BANKACILIK SİSTEMİ

Interpro verilerine göre 1995-2000 yılları arasında Türkiye bilgi teknolojisi (BT) sektörü rekor bir oranla yıllık ortalama % 29.6 oranında büyüye-

rek, 1999 yılı sonunda 2.7 milyar dolara ve 2000 yılı sonunda da 3.6 milyar dolara ulaşmıştır. 1997 ve 2000 yılları arasında Donanım Grubu yılda ortalama % 34 büyüyerek 2.374,6 milyon dolara; Yazılım Grubu da % 35 büyüyerek 458,9 milyon dolara, sistem entegrasyonu sektörünü kapsayan BT hizmetleri ise % 56 büyüyerek 638,7 milyon dolara ulaşmıştır.⁽⁵⁾ Bu yatırımların önemli hacimlerinin finansal sisteme yönelik olarak gerçekleştiği düşünüldüğünde aşağıdaki etkilerin dayanağı açıklanabilir.

Elektronik ve bilgisayar alanında yaşanan hızlı teknolojik gelişmeler ve bu gelişmelerin 1980'li yıllardan itibaren ülkemizde ki hızlı yansımaları bilgilenme ve haberleşme maliyetlerini hızla düşürmüştür. Bilgiler artık daha kolay ve ucuz bir şekilde elde edildiği için, bankaların bilgi toplamadaki ve borçlanıcıları yönlendirmedeki avantajlı durumları azalmıştır. Dolayısıyla banka dışı mali araçlar bu alanda büyük bir avantaj yakalamışlardır. Bankaların yasal düzenlemelere bağlı olmasına karşın, finansal piyasaların böyle düzenlemelerden uzak olması, bankaların düzen-

lemelerin getirdiği maliyetlere katlanırken diğer mali araçların böyle bir maliyetten muaf olmaları gibi bir durumun ortaya çıkmasına neden olmuştur. (11 s. 112)

Teknolojik gelişmelerin paralelinde bireysel bankacılık alanındaki kâr potansiyeli yüksek ATM, tüketici kredileri ve kredi kartları (co-branded kartlar, çipli kartlar v.s.) gibi yeni ürün ve hizmetlerin tüketici piyasalarına sunulması bu süreçte dikkati çekmektedir.

2000'li yıllarda ticari bankaların yüzünü değiştiren en önemli olgu internet bankacılığı olmuştur. Müşteriye farklı kollarından ürün ve hizmet sunumunu sağlayabilen alternatif dağıtım kanallarının (şubesiz bankacılık:call center, internet, ATM, mağaza bankacılığı) maliyetlerde ve kârlılıkta sağladığı avantajlar, Türk bankacılık sisteminde de teknolojik yapılanmayı gerekli kılmıştır.

Müşteri gereksinim ve değişimlerinin yakından izlenebilmesine yönelik CRM (Müşteri ilişkileri yönetimi), MARS (Müşteri araştırma sistemi), Tele Marketing gibi veri tabanı odaklı yapılanmalar, gelişmiş

ülkelerdeki bankacılığa benzer periyot da ülkemizde de bazı bankalarda uygulamaya başlanmıştır.

Az şubeli toptancı bankacılık yapan banka sayılarında artışlar olmuş, bunda özellikle yabancı, yeni kurulan ve şube ağı olmayan bankaların rolü büyük olmuştur. Ayrıca para piyasasındaki teknolojik odaklı gelişmeler, toptancı bankacılığın şubesiz alanlardaki gelişmesine katkıda bulunmuştur.

Bankalar sermaye piyasasına yönelik faaliyetlerini arttırmış ve bünyelerinde yatırım fonları kurarak, modern sistem yapılanmalarıyla etkin hizmet sunumuna yönelmişlerdir.

Türk Bankacılık sektöründe modern altyapı yatırımları birkaç özel ticari bankada yüksek hacimlere ulaşmış, ancak müşterilerinin bu alternatif alanlardaki kullanımı arttıkça önemli maliyet avantajları sağlanması sektöre örnek teşkil ederek diğer bankalarında benzer periyoda girmelerine etkiye bulunmuştur. Nitekim şube ve alternatif dağıtım kanallarında gerçekleşen aynı türdeki işlemlerin maliyetleri arasında oluşan farklar, özel ticari bir bankada

yaptığımız araştırmada aşağıda verilmiştir.

	<u>İşlem maliyeti</u>
Şube	3,5 USD
ATM	0,3 USD
İnternet	0,9 USD
Çağrı merkezi	1,2 USD

Tüm bu etkileşim sonuçta, yabancı bankalardan örnek alınarak yeni bankacılık ürünleri geliştirilmesine ve özellikle 2000'li yıllara doğru birçok ticari bankanın teknolojik altyapı ve otomasyon çalışmalarını tamamlamasına hız kazandırmıştır. Bu yapılanma ise modern bankacılık sistemleri ile entegrasyonda Türk bankacılık sisteminin sahip olması gereken temel kriter olarak dikkati çekmiştir.

6.3. TÜRK BANKACILIK SİSTEMİNDEKİ BİRLEŞME VE SATIN ALMALAR

Mevcut yapı içerisinde birleşme ve satın almaların değerlendirilmesine geçmeden önce Türk bankacılık sisteminin ortaklıklar yapısı üzerinde durmakta fayda vardır. Gelişmiş ülkelerde sermayenin tabana yayılmasına paralel olarak çok

ortaklı ve profesyonel yöneticiler tarafından idare edilen bankalar faaliyet göstermektedir. Bu yapıda da banka birleşmeleri ve satın almaları son derece rasyonel kriterler göz önüne alınarak değerlendirilmektedir. (23 s. 11)

Türk bankacılık sisteminde ise bankaların sahipleri genelde aile, devlet ya da ailelere ait holdinglerdir. Bu güne kadar kârlılığın son derece yüksek olduğu sektörde, mevcut yapı sebebiyle yönetimin ve sahipliğin paylaşılması istenmemesi banka M&A'larının gerçekleşmesinin önemli engellerinden di. Sisteme girişin yoğun bürokrasi ve izinlere tabi olduğu günümüzde, prestij ve ucuz kaynak sağlayan banka sahipliğinin çekiciliği, bankaların sıkça el değiştirmelerine olanak sağlamıştır. Böylece bankaların çeşitli holdinglerce ve kişilerce satın alınması sık rastlanan bir olgu olmuştur. (2-10)

Türk bankacılık sistemindeki banka birleşmeleri genelde zor durumdaki bankaların birleştirilmesi şeklinde bir uygulama niteliğindedir. Gelişmekte olan ülkelerde konu ile ilgili yapılan incelemelerde özellikle

birleşilen banka lehine sinerji meydana gelmediği ortaya çıkmıştır. Nitekim gerçekleşen birleşmeler hep zor durumdaki bankaları kurtarmak üzere Hazine tarafından dikte edilen zorunlu banka birleşmeleridir.⁽⁹⁾

Türkiye'de banka birleşme ve satın almaları üzerine yapılan tartışmalarda gelinen noktada, sektörün özgür iradesiyle M&A'ların gerçekleşmesi yönünde şekillenmeye başlamıştır. Ancak ayrı bir çalışmada ele alınacak M&A'ların farklı açılardan etkileri (verimliliğe, etkinliğe, kârlılığa vs.), bu aşamada farklı görüşleri ön plana çıkarmaktadır.

6.3.1. ZORUNLU BANKA BİRLEŞME VE SATIN ALMALARI

Türk Bankacılık Sektöründe 1962-2001 döneminde 40 banka batmış, kapatılmış veya birleştirilmiştir. Bankacılık sisteminde son yıllarda yaşanan el değiştirmeler, özelleştirmeler ve yeni ortaklıklar, genelde sağlıksız bir yapının sonuçları olarak ortaya çıkmaktadır. Cumhuriyet'ten 1970'li yıllara kadar toplam altı birleşme yaşanmışken, 1970'li yıllarla bir-

likte ekonominin finans darboğazına girmesi ve enflasyonist baskılar, büyük ölçekli şirketleri ya bir bankanın hissedarı olmaya ya da yerel bankaları satın almaya yönlendirmiştir. 1980 sonrasında yaşanan ekonomik krizle birlikte krize dayanamayan bankalar birleştirilmeye başlanmıştır. Yani 2001 yılına kadar Türkiye'de banka M&A'ları zor duruma düşen bankalara yönelik olmuştur.⁽²⁾

Son yıllarda bankacılıkta güven ve istikrar sağlamak adına rekabeti azaltmak ve piyasada az sayıda banka ile yetinmek gibi bir strateji izlenmektedir. Yaşanan ekonomik krizler ve daha sonra alınan istikrar kararları sonucu 1997-1998 yıllarında mali problemleri olan bankalardan Türk Ticaret Bankası, Bank Expres ve İnterbank hisselerinin tamamı TMSF'ya devir olmuştur.

Ancak tasarruf sahiplerini korumak amacıyla oluşturulan Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu bazı özel bankaların sorumsuzca bankacılık yapmasına neden olduğundan, devam eden süreçte Yurtbank, Egebank, Sümerbank, Esbank ve

Yaşarbank'a da devlet tarafından el konulmuştur.

Kasım 1999 krizinde likidite problemini yoğun olarak yaşayan Demirbank'a TMSF tarafından el konulmasının ardından, devam eden 2001 Şubat krizi ile sermaye yeterlilik oranları düşük olan Bank Kapital, Kent Bank, İktisat Bankası, Tarih Bank ve EGS Bank'da yeniden yapılandırma kararları doğrultusunda aynı müdahalelere tabi olmuşlardır.

Tablo 8'de görüldüğü gibi sistemdeki yeniden yapılanma çalışmaları fon bankalarının mali yapılarının güçlendirilerek birleştirilmesi ve kamu bankalarının tasfiyesine yönelik düzenlemeleri içermiştir. Bu çerçevede TMSF bünyesindeki bankaların yerli veya yabancı gruplara satılması devam eden çalışmalardandır.

Böylece uzun yıllar Merkez Bankası ve yatırım bankaları da dahil olmak üzere 44 olarak tutulan Banka sayısı 1990'lı yıllarda 70'leri aşarak, 2000'li yıllara doğru 80'e ulaşmış ve birleşmeler ve satın almaların devamında 68'e gerilemiştir.

6.3.2. STRATEJİK AMAÇLI BİRLEŞME VE SATIN ALMALAR

Son yıllarda Türk Bankacılık sektöründe global gelişmeler paralelinde yabancı ülkelerle olan ilişkilerini geliştirmiş, çeşitli ülkelerde şube ve temsilcilikler açmış hatta bankalar

kurmuştur. Bu etkileşime rağmen Türk bankaları ile yabancı bankalar arasında önemli farklılıklar mevcuttur.

Herşeyden önce Türk bankalarının aktif ve öz kaynak büyüklükleri yurtdışındaki bankalarla kıyaslanamayacak kadar

Tablo 8
Türk Bankacılık Sisteminde 1933–2001 Yılları Arasında Gerçekleşen Zorunlu Banka Birleşmeleri

HEDEF BANKA	BİRLEŞİLEN BANKA (Gerçek Füzyon Şeklinde)	TARİH	ŞEKLİ
Türkiye San. ve Kredi Bank.	Sümerbank	1933	Devir
Üsküdar Bankası	Türk Ticaret Bankası	1933	Devir
Muha Bank ve Tümsu Bank	Türkiye Birl. Tasarr. Ve Kredi Bn	1959	Yeniden kurma
Türkiye Turizm Bankası	T.C. Turizm Bankası	1960	Devir
Türk Expres ve Buğday Bank.	Anadolu Bankası	1962	Yeniden kurma
Ankara, İstanb. ve İzmir Halk Sand.	Halk Bankası	1963	Devir
İstanbul Bankası	T.C. Ziraat Bankası	1983	Devir
Hisarbank	T.C. Ziraat Bankası	1983	Devir
Odi Bank	T.C. Ziraat Bankası	1983	Devir
İstanbul Emniyet Sandığı	T.C. Ziraat Bankası	1984	
Anadolu Bank. ve Emlak Kredi Bnk	T. Emlak Bankası A.Ş.	1988	Yeniden kurma
T.C. Turizm Bankası	Türkiye Kalkınma Bankası	1989	Devir
Türkiye Öğretmenler Bankası	Türkiye Halk Bankası	1992	Devir
Denizcilik Bankası	Türkiye Emlak Bankası A.Ş.	1992	Devir
Ege Bank	Sümerbank	2001	Devir
Bank Kapital	Sümerbank	2001	Devir
Yaşar Bank	Sümerbank	2001	Devir
Yurt Bank	Sümerbank	2001	Devir
Esbank	Eli Bank	2001	Devir
İnterbank	Eli Bank	2001	Devir
Emlak Kredi Bankası	Ziraat Bankası	2001	Devir

Kaynak: Öztin Akgüç, 100 Soruda Türkiye'de Bankacılık, Gerçek Yayınevi, 3. Baskı İst. 1992'den alıntı yapılarak, yeniden derlenmiştir

düşüktür. Tablo 9 Türk Bankacılık sisteminin toplam aktifler açısından yapısal ve yüzdesel değişimini açıklamaktadır. Bu çerçevede faaliyet gösterdikleri alan ve şube dağılımları itibarıyla de gelişmiş ülkelerdeki bankalarla rekabet etmeleri imkansız görülmektedir. Teknolojiye uyum, insan gücü kalitesi, globalleşmeye uyum ve kriz yönetimi deneyimi sektörün sahip olduğu güçlü yönleri temsil ederken; finansal sistemin sığlığı, kamu bankalarının ağırlığı, gecikmiş alacaklar, grup ilişkileri, operasyonel giderler, mevduata % 100 güvence, kamu kağıtlarına bağımlılık, denetim yetersizliği ve hizmet geliri kültürü eksikliği zayıf yönleri ifade etmektedir.

AB'ye tam üyelik gerçekleştiğinde Türk bankaları alışık olmadıkları büyüklükte ve rekabetin çok güçlü olduğu bir pazarla karşılaşacaklardır. Şu anda dahi birçok yabancı banka M&A öncesi çalışmalar yapmaktadır.

Dünya evrensel bankacılığa doğru ilerlerken, ürünlerini tüm dünya üzerinde faaliyet gösterebilen müşterilerine sunabilen ve müşterilerinin her türlü ihti-

yacını karşılayabilen bankalar piyasadaki yerlerini koruyabilmektedirler. Klasik bankacılık hizmetleri ile dar bir alana hitap etmek bankaların faaliyetlerini sürdürürebilmeleri için yeterli değildir. Bu yüzden Türk bankalarının, ancak başka ülkelerde faaliyet gösteren ve farklı ürün yelpazesine sahip olan bankalarla birleşmek suretiyle geleceğin bankacılık dünyasında bir yere sahip olabileceklerini söylemek yanlış olmayacaktır.⁽²³⁾ Nitekim Tablo 9 ile Tablo 10'un karşılaştırılması, Türk bankalarının global bankacılık sistemi içindeki yerini göstermektedir.

1980'li yıllarda Türk Bankacılık sistemi, dışa açılmaya paralel olarak ülkemizde şube açan yabancı bankaların yoğun rekabetiyle karşılaşmıştır. Bu rekabet yabancı bankaların sistem içindeki payını % 5'lere taşımış (tablo 7) ve Türk bankacılık sektörüne etkinliği artırıcı yansımalarda bulunmuştur.

Türk bankacılık sisteminde strateji odaklı M&A'lara gerçek anlamda 2001 yılı içinde rastlanmıştır. Avrupa bankalarının Türk bankacılık sektörünü mercek altına almaları hala devam eden bir süreçtir. Bu noktada

ilk sınır ötesi işlem HSBC'nin TMSF bünyesinde bulunan Demirbank'ı 350 milyon dolara satın alması olmuştur. Devam eden süreçte Intesa Bank'ın, Garanti Bankası'nın % 30 hissesini satın alması ile meydana gelecek stratejik ortaklık görüşmeleri, Finansbank ile BNP Paribas arasındaki satın alma görüşmeleri ve pek çok yabancı bankanın devam eden fizibilite çalışmaları benzer trenddeki çalışmalara örnektir.

Sektör içindeki ilk birleşme hareketi, Doğu grubu bünyesindeki Osmanlı Bankası ile Körfez Bank arasında gerçekleşmiştir. Bu birleşmeyle amaçlanan sistemdeki dört büyük

bankanın ardından beşinci büyüklüğe ulaşmaktadır. Oyak Bank'ın inorganik büyüme amaçlı TMSF bünyesindeki Sümerbank'ı satın alması diğer bir strateji odaklı işlem olmuştur. Devam eden süreçte Garanti Bankası ile aynı gruba ait Osmanlı Bankasının birleşme kararı alması, Türk bankacılık sisteminde 11 milyar dolar aktif büyüklüğü ile en büyük özel ticari bankanın oluşmasına yol açmıştır. Burada dikkati çeken değişim, sınır ötesi M&A görüşmeleri halen devam ediyor olsa da sektöre özgü zorlukların ve eksikliklerin yurt içi birleşmelere ivme kazandıracağı yönündedir.

Tablo 9
Türk Bankacılık Sisteminin Aktiflerinin Gelişimi ve Yapısı

	Trilyon TL	Milyon Dolar	Yıllık Yüzde Değişim		Yüzde Pay	
			TL	Dolar	2000	2001
Likit Aktifler	66.069	52.739	116	6	35	43
Krediler	42.453	33.951	51	-25	32	28
Duran Aktifler	27.629	22.055	186	41	11	18
Net takip alacak	1.818	1.451	91	-6	1	1
İştirakler	1.593	1.271	164	30	1	1
Bağlı değ. ve sab.	24.219	19.332	199	48	9	16
Diğer Aktifler	15.701	12.533	-15	-58	21	10
Toplam Aktifler	151.934	121.278	75	-14	100	100

Kaynak: T.Garanti Bankası A.Ş. Bankacılık 2001

Sistemdeki yoğunlaşmalara hız kazandıracak birleşmeler ve satın almaların etkilerinin farklı görüşler doğrultusunda ele alınması ölçek ekonomilerinin dünyada tartışılan yapısını ele almayı gerekli kılmaktadır. Bu doğrultuda Global Ölçek Katsayıları hesaplanarak yapılan çalışmalarda büyük ölçekli bankaların yeterince verimli çalışmadığı yaklaşımı ileri sürülmüştür. Ancak ülkemiz bankacılık sisteminin dış dünya ile entegrasyonu sonucunda oluşacak büyük ölçekli bankalar ve sistem içindeki rasyonel kararlar doğrultusunda gerçekleşen banka M&A'ları üzerinde deneysel bulgular olmaması

bunun geçerliliğinde kuşku uyandırmaktadır. Gelişmekte olan diğer ülkelerdeki verilerde görüldüğü gibi sistemin özelliklerine göre farklı sonuçlarla karşılaşılmıştır.

SONUÇ

Yukarıdaki farklı ülkelere ait bilgiler doğrultusunda bankacılık sektöründe son yıllarda yaşanan birleşme ve satın almaların finans piyasalarına egemen olan bir hareket olduğu karşımıza çıkmaktadır. Bu akım; büyük ölçekli bankaların finansal krizlerden daha az etkilendiği veya mega merger biçimindeki yapılanmaların rekabeti kısıtlayıcı etkilerinin olması

Tablo 10
Aktif Büyüklüğüne Göre Dünyanın En Büyük 10 Bankası

Banka Adı	Ülke	Aktif Büyüklüğü (Milyar Dolar)
Juji-IBJ-DKB	Japonya	1.400
Deutsche-Dresdner	Almanya	1.200
Asahi-Tokai-Sanwa	Japonya	1.000
Sumitomo-Sakura	Japonya	968
Bank of Tokyo-Misubishi	Japonya	691
City Grup	ABD	691
Bank of America	ABD	618
UBS AG	İsviçre	564
HSBC	İngiltere	483
Hypo Vereinsbank AG	Almanya	442
T. Ziraat Bankası	Türkiye	19

Kaynak : Finansal Forum, Analiz, 09.Nisan 2000

gibi farklı türden tartışmaları meydana çıkarmıştır. Bu makalede vurgulanmak istenen, olumlu veya olumsuz etkilerin ortaya konması değil, M&A'lara giden yolun dünyadakine paralel bağlamda benzerlik göstermesi ve artık rasyonel bir çözüm gibi düşünüldüğü gerçeğidir.

ABD'de ve diğer gelişmiş ülkelerde ölçek ekonomilerine ulaşma isteği banka M&A'larının altında yatan ana sebep olmuşken, Avrupa Birliği ülkelerinin tek pazar oluşturma çabaları ve bağlı olarak bankacılığın daha yoğun bir rekabet ile kârlılığının düşmesi banka konsolidasyonlarına hız kazandırmıştır. Bunun yanında gelişmekte olan ülkelerde, finansal krizlerin bankacılık sistemlerinde yol açtığı tahribatı giderici çözümlerin başında banka konsolidasyonlarının uygulanması tüm dünyada aynı sonuca giden farklı yolları sergilemektedir.

Banka birleşmeleri ve satın almaları bütün gelişme yolundaki piyasalarda olduğu gibi, Türk bankalarının faaliyet gösterdiği piyasanın tam rekabetçi bir yapıya kavuşmasına bağlı olarak ülkemizde de yaşanma-

ya başlamıştır. ATM'lerin ortak kullanıma açılması, bankalar arasında stratejik güç birliği anlaşmalarının yapılması ve ortak girişimlerin (Joint Venture) kurulması gibi yöntemlerle başka pazarlara girme, ülkemizde faaliyet gösteren bankaların ileride uygulayabilecekleri yöntemler olarak görülmektedir. Nitekim yeni döneme güçlenerek girmek isteyen bankalar, yabancı ortak arayışı ve birleşme görüşmelerini hızlandırmışlardır. Türkiye Ekonomi Bankası, Finansbank, Alternatifbank, Garanti Bankası ve diğer bazı bankalar ortaklık görüşmelerinde önemli aşamalar kaydetmişlerdir. Çeşitli ülkelere ortaklık teklifleri geldiğinin görülmesi, Türkiye gibi M&A dalgasına henüz kapılmamış potansiyel bir ülkenin hedef bir konuma girdiği gerçeğini açıklamaktadır. Çünkü dünya bankacılık sistemindeki daralma ABD, Avrupa ve Gelişen pazarlardaki M&A aktivitelerinin devamında oluşan yoğunlaşmalarla hissedilmiştir.

IMF'e verilen niyet mektubu çerçevesinde öz sermayelerini güçlendirme konusunda taahhütte bulunan bankacılık sektöründe grup bankaları arasın-

daki birleşme faaliyetleri de hız kazanmıştır. Doğuş grubunun ardından diğer gruplarda da çalışmalar devam etmektedir. IMF'ye verilen 15 Mayıs 2001 Yeniden yapılandırma programı; sermaye yeterliliği kriterleri çerçevesinde özel bankalardan sermaye artırımlarını içeren taahhüt mektuplarında 1 katrilyon 437 trilyon lira tutarında sermaye artırılabileceği ve hisselerin bir bölümünün yerli veya yabancı ortaklara satılması konusundaki önlemleri içermiştir.

Sonuç olarak ülkemizde bankacılık alanında çok daha yoğun rekabetin mevcut olacağı bir ortama doğru gidilmektedir. Türk bankacılık sisteminin karşı karşıya kalacağı alışıktan farklı türden piyasa yapıları için gerekli hazırlıklar büyüme yönünde önlemlerin alınması doğrultusunda şekillenecektir. Bu noktada yaklaşık 150 milyar dolarlık aktif büyüklüğüne sahip Türk Bankacılık sektörünün büyümesinde organik (sermaye artırımını) yada inorganik (birleşme, satın alma) olarak farklı türdeki yöntemlerden uygun olanı, birleşme ve satın almaların oluşturduğu inorganik büyüme stratejileridir. Bu alanda birikimi sağlayıcı herhangi bir

deneyimin mevcut olmaması sebebiyle, eksikliklerin giderilmesi için öncelikle dünyadaki trend de gözönüne alınarak sektörel bazlı politikaların gözden geçirilmesinin yanında kanun ve uygulamalar düzeyinde başta ABD, Avrupa ve Gelişen Ülkelerdeki yabancı uygulamaların detaylı incelemesinin yapılması gerekmektedir.

Dünyanın ve ülkemizin her an değişen ekonomik koşulları karşısında hızlı hareket edebilen ve değişime ayak uydurmayı başaran bankaların rekabet avantajı yakalayabildiği günler yaşanmaktadır. Bu kapsamda, bankalarımızın güçlü yapılarını koruyabilmek ve sektördeki global oyuncularla rekabet edebilmek için faaliyetlerini farklı oluşumlar çatısı altında sürdürmeleri beklenmektedir.

YARARLANILAN KAYNAKLAR

- 1- Alp Kınay ve Kaan H. Aksel; Yeni Basel Anlaşması Işığında Global Bankacılıkta Beklenen Gelişmeler, Banka - Mali ve Ekonomik Yorumlar, Mart 2001
- 2- Celal Çetin, ISO Araştırma, 26.03.2000
- 3- DÜNYA, Türk Bankacılık Sistemi ve Güneydoğu Asya, A.Topçu, 20.12.1999

4- Garanti Dergisi, T. Garanti Bankası A.Ş. Ekim 2001

5- Global Bülten, Bankacılık Sektörü, Mart 2001

6- Jack Revell, Changes In Universal Banks and The Effects On Bank Mergers, Institute Of European Finance, 1991-15

7- Joe Peek and Eric S. Rosengren, Implications of the Globalizations of the Banking Sector: The Latin American Experience, New England Economic Review Sept. 2000; Federal Reserve Bank of Boston

8- John A. Goddard, Philip Molyneux and John Wiley, European Banking-efficiency, technology and growth, O.S. Wilson- 2001 U.K., ISBN-0471 494496

9- Handan Sümer, Türkiye'de Banka Birleşmeleri, Uzman Gözüyle Bankacılık, Sayı 28, 1999

10- ITO, Yabancı gözüyle bankacılık, Yatırım Finansman ve Dış Ticaret, 01.10.1998

11- İlker Parasız, Para Banka ve Finansal Piyasalar, 7. Baskı, Ocak 2000

12- L.W. Punt and M.C.J. van Rooij, The Profit-Structure Relationship and Merger in the European Banking Industry: an empirical Assessment DBB STAFF REPORTS, 2001-58

13- Ö. Faruk Çolak, Bankacılık Sektöründe Birleşme Eğilimleri ve Türk Bankacılık Sektörü, TBB. Şubat 2000

14- Öztin Akgüç, Türkiye'de 100

Soruda Bankacılık, 1989, Gerçek Yayınevi, İstanbul

15- Peter S. Rose, Commercial Bank Management, Mc Graw-Hill Comp., 1999 USA ISBN 0-256-15211

16- Robert R. Moore, Banking's Merger Fervor: Survival Of the Fittest, Federal Reserve Bank of Dallas, December 1996

17- TBB, Bankacılık Araştırma Birimi; Küresel Krizlere Yeni Yaklaşımlar, Eylül 1999

18- TBB, Avrupa Birliğinde Banka Birleşmeleri, Ocak 2001

19- T. Garanti Bankası A.Ş. , Kredi Analiz ve Araştırma, Bankacılık Sisteminin Yeniden Yapılandırılması, Ocak 2001

20- TBB, Bankacılık Araştırma Birimi, Seçilmiş Ülkelerde Borç Yeniden Yapılandırması Uygulamaları, Mart 2001

21- TBB, Bankacılık Araştırma Birimi, Brezilya Bankacılık Sistemi, Aralık 2000

22- Turgut Özkan, Ulusal ve Uluslararası Bankacılıkta Rekabet, İktisat Dergisi, Mart 1999

23- Serdar Sümer; Banka Birleşmeleri, Active Bankacılık ve Finans Dergisi, Sayı 5

24- Steven I. Davis, Bank Mergers, Lessons For The Future, St. Martin's Prees LLC, 2000 USA ISBN 0-333-91260-8

25- Yakov Amihud and Geoffrey Miller, Bank Mergers & Acquisitions, Kluwer Academic Publishers , 1998 USA. ISBN 0-7923-9975-7



paragaranti.com paragaranti.com'u çeker!



Kişisel yatırım bilgileri

Saniyede hisse senedi alım/satımı

Tüm yatırım işlemleri (kolay ve hızlı)

Hızlı hisse bilgileri

Hisse önerileri

İMKB saniye endeksi

İMKB endeks analizi

Kişisel bilgi bandı ve portföy

Karşılaştırmalı fon bilgileri

Kişiyeye özel fon önerileri

Döviz

Repo

Hazine bonusu

Güncel yorumlar

Karşılaştırmalı ürün getirileri

Finansal araçlar

Araştırma ve raporlar

Haberler

Finans okulu

Vergi merkezi

Ekonomi sözlüğü

Borsa sözlüğü

Ekonomik takvim

Bazı sitelerde bilgi var.
Bazı sitelerde işlem var.
Burada
hem bilgi var, hem işlem var,
hem de para var.

EKONOMİK GÖSTERGELER DIŞ DÜNYA (KASIM 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.	0.8	2.6	4.3	4.9	-448.0	-449.9
Almanya	0.6	2.0	1.9	9.4	64.1	-18.8
Avustralya	1.4	2.5	3.7	6.7	-2.3	-9.9
Avusturya	1.2	2.6	2.9	3.9	-5.2	-4.2
Belçika	1.7	2.4	3.7	11.6	11.7	8.9
Danimarka	1.3	2.3	4.7	5.1	7.0	6.0
Fransa	2.3	1.6	4.2	9.1	2.0	20.3
Hollanda	1.4	4.7	4.3	2.0	18.7	13.7
İngiltere	2.2	1.7	4.5	5.1	-47.4	-19.2
İspanya	2.9	3.4	2.9	13.0	-38.3	-16.6
İsveç	1.4	3.2	3.2	4.0	12.2	6.1
İsviçre	2.0	0.6	1.3	1.7	0.3	27.0
İtalya	2.1	2.5	2.4	9.4	3.0	-1.5
Japonya	-0.7	-0.8	-0.4	5.3	81.0	89.3
Kanada	2.1	2.6	1.4	7.2	46.2	25.5
Euro-11	1.7	2.5	3.0	8.3	14.6	-37.4

Açıklamalar: (b.d.) = Belli Değil **Kaynak:** The Economist, 3 Kasım 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.

Ekonomik Yorumlar

SEMİNER

Şirket Bölünmeleri ve Hisse Değişimi (Soru-Cevap)

KATILANLAR:

- Kürşat ÖZGÜLER
(Maliye Bakanlığı, Gelirler Genel
Müdürlüğü Daire Başkanı)
- Vahdettin ERTAŞ
(Sermaye Piyasası Kurulu Daire Başkanı)
- Doç. Dr. Arslan KAYA
(İstanbul Üniv. Hukuk Fak. Ticaret Hukuku
Anabilim Dalı Öğretim Üyesi)

Sevgili Okurlarımız, bildiğiniz gibi geçen sayımızda PricewaterhouseCoopers ile beraber düzenlediğimiz seminerde "Vergi Kanunlarında Bölünme ve Hisse Değişimi Konusunda Yapılan Yeni Değişiklikler" konusunu siz okurlarımıza sunmuştuk. Bu sayıda konu ile ilgili "Soru-Cevap" bölümünü yayınlayarak okurlarımızın mikro ekonomi ile ilgili önemli bir ihtiyacını gidermiş olacağımızı umuyoruz.

SORU– 3.7.2001 tarihinden önce ancak 1.1.2001 tarihinden sonra devralınan bir şirketin mali zararı indirim konusu yapılabilir mi?

CEVAP (ÖZGÜLER)– Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 4684 sayılı Kanunla değişik 14/7'inci maddesinde, devir ve bölünme halinde devir alınan kurumların mali zararlarının belirli şartlar altında, devralan kurum tarafından mahsubuna izin verilmiştir.

4684 sayılı Kanunun söz konusu hükmü Kanunun yayım tarihi olan 03.07.2001 tarihinde yürürlüğe girmiştir. Kanunun yürürlük

maddesinde açıkça bu hükmün 01.01.2001 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere yürürlüğe gireceğine dair bir düzenleme olmadığına göre, 03.07.2001 tarihinden önce gerçekleştirilen devirlerde devralan kurumların zarar mahsubu yapmalarının da mümkün olmadığını düşünüyorum. Böyle bir şey amaçlanmış olsaydı, Kanunun yürürlük maddesinin buna imkan verecek şekilde düzenlenmesi gerekirdi.

Sorunuzda 01.01.2001 tarihinin belirtilmesinin, kurumlar vergisi mükellefleri için hesap döneminin başlangıcının genellikle 1 Ocak olmasından kaynaklandığını düşünüyorum. Ancak, biliyorsunuz ki özel hesap dönemine tabi kurumların, hesap dönemlerinin başlangıcı farklı tarihlerdir. Zarar mahsup imkanının 01.01.2001 tarihinden itibaren gerçekleştirilen dönemlerde de uygulanabileceğinin kabulü halinde, özel hesap dönemine tabi bazı kurumlar için geriye dönük düzeltmeler yapılması gerekebilir. Kanunun 03.07.2001 tarihinden önce gerçekleştirilen devirlerde geriye dönük düzeltmeler yapılmasını amaçladığı söylenemez. Bununla birlikte 03.07.2001 tarihinden önce başlatılmış olup, bu tarihten sonra tekemmül ettirilmiş devir işlemlerinde devralan kurumun zarar mahsubu imkanından yararlanması mümkündür.

SORU– Birçok sektörde faaliyet gösteren şirketleri bulunan bir Holding, bunlardan birini devralır ise "aynı sektörde faaliyet gösterme" şartı ne şekilde yorumlanacaktır?

CEVAP (ÖZGÜLER)– Devir veya bölünme yoluyla infisah eden kurumların birikmiş zararlarının, devralan kurumlar tarafından mahsup edilebilmesi için öngörülen şartlardan birisi de, devir veya bölünme suretiyle infisah eden kurumlar ile devralan kurumların aynı sektörde faaliyet göstermesidir. Bunun için devralan kurumun ana sözleşmesinde bu faaliyetin yazılı olması yeterli olmayıp, fiilen de bu faaliyeti yapıyor olması gerekmektedir. Bu husus madde gerekçesinde açıkça ifade edilmiştir.

Türk Ticaret Kanunu hükümlerine göre esas faaliyet konusu başka şirketlere iştirak etmek ve iştirak ettiği şirketlere müşavirlik, organizasyon, planlama, finansman gibi ortak hizmetleri sağlanmaktan ibaret olan holding şirketlerin, holding niteliği taşıyanlar di-

şındaki şirketleri devir yoluyla ilhak etmesi ve devraldığı şirketin faaliyetlerini kendi bünyesinde sürdürmesi söz konusu olamaz. Holding şirketler ancak bir şirketin hisselerini elde etmek suretiyle ona sahip olabilirler. Aynı bir tüzel kişiliğe sahip olan şirketi kendi bünyesine katarak onun faaliyetlerini yürütemezler. Bu da holding şirketlerin başka bir şirketi devir yoluyla iktisap ederek, bu şirketin birikmiş zararlarını mahsup etmelerine imkan bulunmadığı anlamına gelir. Kaldı ki, holding şirketle devir yoluyla müfeseh hale gelecek şirketin faaliyet konuları birbirine uymayacağından Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 14/7'inci maddesindeki şart da gerçekleşmemiş olacaktır.

SORU– Devir beyannamesinde, devralınan şirketin yıl içinde kesinti yoluyla ödenen vergiler (stopaj ve geçici vergiden kaynaklanan kurumlar vergisi) alacağı doğar ise; stopaj ve geçici vergiler devralan şirket tarafından nasıl iade alınacak veya mahsup konusu yapılacaktır?



CEVAP (ÖZGÜLER)– Türk Ticaret Kanunu hükümlerine göre birleşme veya devir yoluyla tüzel kişiliği son bulan şirketlerin mal varlıkları, alacak ve borçları ile diğer hak ve yükümlülükleri devralan şirkete intikal etmektedir. Külli halifiyet esas olarak adlandırılan bu ilke sonucudur ki, infisah eden şirketin ekonomik varlığının, devralan tüzel kişilik bünyesinde devam ettiği kabul edilmektedir.

Bilindiği üzere, Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 37'inci maddesine göre yapılan devirlerde, münfesihi kurumun sadece devir tarihine kadar olan kıst döneme ilişkin elde ettiği kazançları vergilendirilmekte, doğrudan doğruya devirden doğan kârlar hesaplanmamakta ve vergilendirilmemektedir.

Münfesihi kurumun devir tarihine kadar olan kıst döneme ilişkin olarak vereceği kurumlar vergisi beyannamesinde beyan edilen kazanç üzerinden hesaplanan kurumlar vergisinden, münfesihi kurumun ödemiş olduğu geçici vergiler ile bu kurum adına tevkif edilmiş olan vergilerin mahsup edilmesi gerekmektedir. Bu mahsuplardan sonra geriye kalan bir tutar olması halinde, külli halifiyet ilkesi gereği bu tutarlar devralan kurum tarafından mahsup veya iade talebine konu edilir. Münfesihi kurumun vergi alacağının devralan kurum tarafından mahsup veya iadesinin talep edilmesinde herhangi bir özellik yoktur. Verginin mahsuben veya nakden iadesine ilişkin olarak Devlet Harcama Belgeleri Yönetmeliği ve Maliye Bakanlığının konuya ilişkin tebliğlerinde belirtilen esaslara göre işlem yapılır.

SORU– Bölünmede iktisadi işletmeye ait sabit kıymetlerin de nakli mümkün olacak mıdır?

CEVAP (ÖZGÜLER)– 4682 sayılı Kanunla Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 38'inci maddesinde yapılan düzenleme, bir şirketin tam veya kısmi bölünmesine imkan sağlamaktadır. Kanunun 38/1'inci maddesinde, tam mükellef bir sermaye şirketinin bütün mal varlığı, alacak ve borçlarının tam mükellefiyete tabi iki veya daha fazla şirkete devrolunmak suretiyle şirketin tasfiyesiz dağılması öngörülmüştür. Tam bölünme olarak nitelendirilen bu halde, bölünen şirketin tüm mal varlığı taksim edilip iki veya daha fazla şirkete geçmekte ve bölünen şirketin ortakları devralan şirketlerin ortaklık

paylarını iktisap etmektedir. Böylece bölünen şirketin sabit kıymetleri de devralan şirketlere intikal etmektedir. Bu konuda herhangi bir tereddüt yoktur. Tereddüt kısmi bölünme halinde söz konusu olabilir. Zira, 38/2'inci madde, kısmi bölünmeye konu olacak varlıkları sınırlamıştır.

Maddede yer alan düzenlemeye göre kısmi bölünme aynı sermaye teşkili suretiyle yapılabilecektir. Kısmi bölünmede, gayri menkuller ve iştirak hisseleri münferiden aynı sermaye teşkiline konu olabilecekken; gayri maddi haklar, hammadde, yarı mamul ve mamul mallar tek başlarına aynı sermaye olarak konulamayacak, sadece üretim tesisleri ve hizmet işletmelerinin devrinde, bu işletmelere bağlı olarak işletme bütünlüğü içerisinde aynı sermaye teşkiline konu olabileceklerdir.

Bölünmenin vergi sistemine dahil edilmesinin temel amacı, şirketlerin yeniden yapılanma yoluyla verimlilik ve kârlılıklarını artırmalarına imkan sağlamaktır. Dolayısıyla kısmi bölünme işlemi bir üretim tesisinin veya işletmenin parça parça elden çıkarılarak, şirketin üretim ve hizmet ifası faaliyetinden alıkonulması sonucunu doğurmamalıdır. Bu nedenledir ki, kanun koyucu üretim tesisleri ve hizmet işletmelerinin aynı sermaye olarak konulmasında bu faaliyetlerin ifası için gerekli olan unsurların da bir bütünlük içinde dikkate alınmasını öngörmek suretiyle işletme bütünlüğünün korunmasını esas almıştır.

Aynı sermaye teşkiline konu olabilecek üretim tesisleri ifadesinden; imal, inşa, madencilik ve benzeri her türlü istihsal faaliyetinde bulunan işletmelerin anlaşılması gerekir. Bu işletmelerde söz konusu faaliyetlerin ifasında kullanılan makine, tesisat, alet-edevat, mefruşat, demirbaş, taşıt ve iş makinalarının da işletme bütünlüğü içerisinde üretim tesisleri tanımına dahil edilmesi ve dolayısıyla aynı sermaye konusu yapılması gerekir.

SORU– "Sektör" kavramından ana sözleşmesindeki faaliyet konularının aynılığı koşulu mu aranacak? İTO sektör sınıflaması mı dikkate alınacak, yoksa fiili durumu mu dikkate alınacaktır?

CEVAP (ÖZGÜLER)– " Aynı sektörde faaliyet gösterme " iba-

resi, Kurumlar Vergisi Kanunu 4684 sayılı Kanunla değişik 14/7'inci maddesinde geçmektedir. Daha önce de belirtildiği üzere, bu ibare devrolan şirketlerin birikmiş zararlarının devralan şirketler tarafından mahsubuna izin verilmesi için öngörülen şartlardan birisidir.

Devralan ve devrolan şirketlerin aynı sektörde faaliyet göstermesi ifadesinden ne anlaşılması gerektiği hususu, madde metninde açık değildir. Bununla birlikte söz konusu maddenin gerekçesinde yol gösterici açıklamalar yapılmıştır.

Gerekçede yer alan açıklamaya göre, örneğin tekstil sektöründe faaliyet gösteren bir şirketin varlıklarının devir veya bölünme yoluyla, demir-çelik sektöründe faaliyet gösteren bir şirkete intikal etmesi halinde, söz konusu şirketler aynı sektörde faaliyet göstermediğinden, varlıkları devralan demir-çelik şirketi zarar mahsubu yapamayacaktır. Esas faaliyet konusu demir-çelik üretimi olan şirketin ana sözleşmesini değiştirerek, tekstil üretimini de faaliyet konusuna dahil etmesi sonucu değiştirmeyecektir.

Dikkat edileceği üzere, madde gerekçesinde yer alan açıklama sektör kavramının dar anlamda anlaşılması gerektiğini, dahası devralan ve devrolan şirketlerin fiilen aynı alanda faaliyette bulunuyor olması şartının aranacağını göstermektedir.

Türkiye'de faaliyet gösteren şirketlerin ana sözleşmelerine bakıldığında, faaliyet konularının fiilen yapılsın yapılmasın çok geniş tutulduğu görülmektedir. Maddede yer alan düzenleme uyarınca, herhangi bir faaliyetin şirket ana sözleşmesinde yazılı olması zarar mahsubu için yeterli olmayıp, devrolan ve devralan şirketlerin fiilen de aynı alanda faaliyet göstermesi şartının aranması gerektir. Dolayısıyla her bir sektörün hangi faaliyetleri kapsayacağı konusunun Maliye Bakanlığı'nca tatad edilmek suretiyle belirlenmesi yerine, konunun olayına münhasır olarak çözümlenmesi daha doğru bir yaklaşım olacaktır.

SORU- 3.7.2001 tarihinde yayımlanan 4684 Sayılı Kanun'da "Devir ve Bölünme" ile ilgili yeni düzenlemeler yer almaktadır. Henüz konuya ilişkin Tebliğ yayınlanmamış olduğundan Kanun'da yer alan bazı belirlemelerin ne şekilde uygulanabileceği tereddüt

yaratmaktadır. Aşağıda tereddüt duyulan konular kısaca yer almaktadır.

Türk Vergi Sistemine ilk kez dahil edilen "Bölünme" işlemi 3 bent halinde sayılmıştır. Maddenin 2. bendinde; "Tam mükellef şirketin bilançosunda yer alan gayrimenkullerin, iştirak hisseleri ile tesislerinin ve bu tesislere bağlı gayrimaddi hakların, mamullerin kayıtlı değerleri üzerinden tam mükellef başka bir sermaye şirketinin aynı sermaye olarak konması bölünme işlemi olarak tanımlanmıştır. Aynı sermaye olarak konulan bu değerlerin karşılığında devralan şirket iştirak hisseleri verecektir" denilmektedir.

a) Söz konusu bent hükmüne ilişkin bentte sayılan aktif değerlerin tamamının birlikte aynı sermaye olarak konulması zorunluluğu olup olmadığı net değildir. Zira bent hükmünde "veya" belirlemesi yoktur. Ancak sayılan tüm aktif değerlerin birlikte aynı sermaye olarak konulması çok anlamlı olmadığından, bent hükmü mükellefin istediği aktif değeri aynı sermaye olarak koyması şeklinde algılanabilir mi?

b) Yine aynı bentte, sayılan aktif değerlerin kayıtlı değerleri ile aynı sermaye olarak konacağı belirtilmiştir. Buna göre ilgili hesaplar aktif düzenleyici hesapları ile birlikte devr olacağından, çoğu zaman mukayyet değerler (kayıtlı değerler) de enflasyon karşısında erezyona uğramış değerler olduğundan çok cüzzi tutarların aynı sermaye olarak konulması ile karşı karşıya kalılabilecektir. Örneğin, oldukça eski bir gayrimenkulun (yeniden değerlendirme yapılmamış dahi olabilir) bir başka şirkete net defter değeri üzerinden aynı sermaye olarak konulması durumunda, iştirak edilmiş olunan kısım hayli küçük olacaktır. Burada mukayyet değeri bu şekli ile anlamak doğru bir yaklaşım mıdır?

c) Yeni "bölünme" düzenlemesi ile KVK 14/7. maddede yapılan yeni düzenlemelerin kesişen kısmı nasıl olacaktır? KVK 14/7. maddeye göre artık kurumların aynı sektörde faaliyet göstermeleri durumunda (ve diğer sayılan unsurlar paralelinde) devir ve bölünmeye konu şirketlerin mali zararları indirim konusu yapılabilecektir. Dolayısıyla devralınan kurumun mali zararını indirim konusu yap-

bilme; yalnızca GVK 38. maddenin 1.bendinde sayılan işlemleri mi kapsayacaktır? GVK 38/2. maddede yer alan bölünme işleminde, kuruma aynı sermaye konulması sureti ile iştirak edilmesi durumunda bir nevi iştirak edilen paya isabet edecek kadar mali zarar (kısmi mali zarar) da indirim konusu yapılabilecek midir?

CEVAP (ÖZGÜLER)– a) Birinci sorunuz kısmi bölünme halinde aynı sermaye olarak konulacak varlıkların ne şekilde dikkate alınacağı ile ilgili. Bunu biraz önce açıklamaya çalıştım.

Kısmi bölünme aynı sermaye teşkili suretiyle yapılacaktır. Kanunun 38/2'inci maddesinde yapılan düzenlemeye bakıldığında, kısmi bölünmeye konu olacak varlıkları iki grupta toplamanın mümkün olduğu görülmektedir.

Bunlardan birincisi tek başlarına aynı sermaye teşkiline konu olacak varlıklardır. Bunlar, gayrimenkuller ve iştirak hisseleri ile sınırlandırılmıştır. Yani, gayrimenkuller ile iştirak hisseleri münferiden kısmi bölünmeye konu edilebilecektir.

İkinci grup işletme bütünlüğü içerisinde aynı sermaye teşkiline konu olabilecek varlıklardır. Madde metninde yer alan "... üretim tesisleri, hizmet işletmeleri ve bu tesis ve işletmelere bağlı ..." ibaresi; gayri maddi haklar ile hammadde, yarı mamul ve mamul malların 38/2'inci madde çerçevesinde yapılacak bölünmelerde tek başlarına aynı sermaye teşkiline konu olamayacaklarını, bunların ancak üretim tesisi ve hizmet işletmesi ile birlikte işletme bütünlüğü içerisinde dikkate alınabileceklerini göstermektedir.

Şüphesiz ki, Kurumlar Vergisi Kanunu'nda yer alan bu düzenleme, Türk Ticaret Kanunu'nun 139'uncu maddesinde belirtilen sermaye konusu yapılabilecek şeyleri sınırlayıcı mahiyette değildir. Şirket ortakları Türk Ticaret Kanunu hükümlerine uygun olarak menkul mallarını da münferiden aynı sermaye olarak koyabilirler. Kurumlar Vergisi Kanunu'ndaki düzenleme, aynı sermaye koyma işlemini 38/2'inci madde çerçevesinde yapılmak istenmesi halinde dikkate alınması gereken bir sınırlamadır.

b) Kurumlar Vergisi Kanunu 38'inci maddesinde tam ve kısmi bölünme işlemlerinin mukayyet değerler üzerinden yapılması ön-

görülmüştür. Buna göre, bölünen şirketin bilanço varlıklarının herhangi bir değerlendirme işlemine tabi tutulmaksızın kayıtlı değerleri üzerinden devredilmesi ve devralan şirketlerin de bu değerleri muhasebe kayıtlarına aynı tutarlar üzerinden geçirmeleri gerekmektedir.

Bölünmede işlemlerin kayıtlı değerler üzerinden yürütülecek olması nedeniyle, gerçekte bir vergi erteleme yapılmış olmaktadır. Zira, bölünen şirketin aktif kıymetlerinin değer artışından oluşan gizli yedeklerin vergilendirilmesi, bu kıymetlerin değer artışlarının devralan şirket bünyesinde gerçekleşeceği tarihe kadar ertelenmektedir.

Bölünme işleminin temel unsurlarından birisi, bölünen şirketin ortaklarına varlıkları devralan şirketin kendi ortaklık paylarının verilmesidir. Bu şart bölünen şirketin varlıkları nakit karşılığı elden çıkarılmasını ve işlemin satış olmasını önleyici mahiyettedir.

Bölünmede, bölünen şirketin ortaklarına mevcut ortaklık paylarını ve haklarını karşılayacak değerde devralan şirketlerin paylarının verilmesi esastır. Vergi uygulaması açısından işlemlerin mukayyet değerle yürütülecek olması, bölünen şirketin ortaklarına varlıkların mukayyet değeri kadar bir hisse verilmesini gerektirmemektedir. Bu nedenle, bölünen ve devralan şirketlerin karşılıklı olarak devre konu varlıkların değerini belirlemeleri, bölünen ve devralan şirketin ortaklarının haklarını koruyacak bir değiştirme oranı tespit etmeleri ve bu hususlara bölünme sözleşmesinde yer vermeleri gerekir.

Bölünen ve bölünmeye katılan şirketlerin Türk Ticaret Kanunu ve ilgili diğer mevzuat hükümlerine uygun olmak şartıyla aralarında belirleyecekleri ve bölünme sözleşmesinde gösterecekleri değiştirme oranı vergi uygulaması açısından da geçerli kabul edilecektir.

c) Zarar mahsubu sadece tam bölünme hali için öngörülmüştür. Kanununun 14/7'inci maddesinde, " ... 38'inci maddede belirtilen bölünme işlemi sonucu münfesi olan kurumun zararları ... " denilmek suretiyle, bunun kısmi bölünme hali için geçerli olamayacağı belirtilmiş olmaktadır. Kısmi bölünme halinde, bölünen şirketin tüzel kişiliği devam etmekte olduğundan, zarar mahsup hakkı da bu

şirket tarafından kullanılmaya devam olunacaktır. Dolayısıyla, sorunuzda belirttiğiniz kısmi zarar mahsubu da kısmi bölünmeler için söz konusu olamayacaktır.

SORU– Kısmi bölünmede mutlak surette sermaye azaltımına gitmek gerekir mi? Kısmi bölünmede mutlak surette sermaye azaltımına gidilmesi TTK. açısından ne şekilde uygulanacak? Bilinen sermaye azaltılması mı ve/veya B.K. hükümlerine göre alacak/borç ilişkisi mi? (Ortaklık tüzel kişiliği ile ortaklar arasında)

CEVAP (ÖZGÜLER)– Kısmi bölünme işleminde mutlak surette sermaye azaltımı gerekemeyebilir. Kanununun 38/2'inci maddesinde yer alan düzenlemeye göre, aynı sermaye konulması karşılığında elde edilecek hisseler, bu varlıkları devreden şirkette kalabileceği gibi doğrudan doğruya bu şirketin ortaklarına da verilebilecektir. Aynı sermaye koyma karşılığı alınan hisselerin şirkette kalması halinde, bu hisseler aynı sermaye olarak konulan varlığın net mukayyet değerine tekabül eden tutar üzerinden iştirakler hesabına kaydedilecektir. Bu durumda herhangi bir sermaye azaltımı da söz konusu olmayacaktır.

Şirket sermayesinin azaltılması, aynı sermaye konulan şirketten alınan hisselerin doğrudan doğruya ortaklara verilmesi halinde söz konusu olabilir. Bu alternatifte de, şayet aynı sermaye olarak konulan varlık tamamen amortismanına tabi tutulmuşsa, bir başka ifadeyle varlığın net kayıtlı değeri sıfır ise, şirket bilançosunun aktif ve pasifinde aynı tutarda azalma olacağından sermaye azaltımı ihtiyacı da ortaya çıkmayacaktır.

Bunun dışında, aynı sermaye konulması sonucu aktifte meydana gelecek azalmanın, Türk Ticaret Kanunu'nun yedek akçelerin kullanımına ilişkin sınırlamaları dikkate alınarak, kâr ve sermaye yedeklerinden karşılanması mümkündür. Kâr ve sermaye yedeklerinin yetersiz kalması halinde ise esas sermayede azaltma yapılması gerekecektir. Ancak, Türk Ticaret Kanunu'nun sermaye azaltımını katı kurallara bağlamış olması ve sermaye azaltımının belli bir mersime tabi olarak yapılacak olması bu konudaki işlemleri zorlaştırıcı mahiyettedir.

4684 sayılı Kanunun gerekçesinde de belirtildiği üzere, bölünme işleminin uygulamada sorunsuz olarak gerçekleştirilebilmesi için, Türk Ticaret Kanunu'nda da bölünme müessesesinin işleyişine yönelik düzenlemeler yapılması gereklidir. Kurumlar Vergisi Kanunu'nda yapılan düzenleme, bölünme işleminin nasıl yapılacağı ile ilgili değil, bu işlemin yapılması halinde ortaya çıkabilecek vergisel sonuçlarla ilgidir. Bu çerçevede Türk Ticaret Kanunu'nda bölünme müessesesi ile ilgili olarak yapılacak düzenlemede, kâr ve sermaye yedeklerinin sermayeye ilavesi ve sermayeden indirilmesi, esas sermayenin artırılması ve azaltılmasıyla ilgili işlemleri kolaylaştırıcı hükümler getirilmesinin müesseseye işlerlik kazandırılması açısından gerekli olduğunu düşünüyorum.

SORU– TTK. açısından aynı sermaye uygulamasında bilanço değeri veya rayiç değer tespiti ile aynı sermaye yoluna gitmek mümkün. Oysa ki anlatılanlardan kısmi bölünmede yalnızca bilanço değeri üzerinden uygulama mümkün. Bu yönü ile TTK. da düzenlenen aynı sermaye ile farklılık taşıyor mu?

CEVAP (ÖZGÜLER)– Daha önce de belirtildiği üzere, bölünmede işlemlerin mukayyet değerler üzerinden yapılacak olması nedeniyle, gerçekte bir vergi ertelemesi yapılmaktadır. Vergi uygulaması açısından işlemlerin mukayyet değer ile yapılacak olması, bölünen şirkete veya ortaklarına varlıkların mukayyet değerine tekaül eden tutarda hisse verilmesini gerektirmemektedir.

Türk Ticaret Kanunu'nun aynı sermaye olarak konulacak taşınır ve taşınmaz malların değerinin mahkeme aracılığıyla tayin edilecek bilirkişi marifeti ile belirlenmesine öngören 303'üncü maddesinin amacı da, aynı sermaye olarak konulacak varlığın gerçek değerinin belirlenerek ortakların haklarının korunması ve üçüncü şahıslara doğru bilgi sunulmasıdır.

Aynı sermaye olarak konulacak varlıkların cari değeri mukayyet değer üzerinde ise Türk Ticaret Kanunu açısından bir sorun çıkmayacaktır. Sorun, mukayyet değer cari değerden yüksek olması halinde ortaya çıkabilir. Bu durumda aynı sermaye olarak konulacak varlığın değerinde mukayyet değere nazaran meydana gelen azalmanın Vergi Usul Kanunu'nun değeri düşen mallarda emsal

bedelle değerlendirme, fevkalade amortisman, değer düşük karşılığı gibi hususları düzenleyen hükümlerine göre uygun değerlere getirilmesini müteakiben bölünme işlemlerinin gerçekleştirilmesi mümkün olabilir.

Bununla birlikte, bölünme işlemlerine ilişkin olarak uygulamada ortaya çıkabilecek sorunların çözümü açısından Türk Ticaret Kanunu'nda bu müessesenin işleyişine yönelik düzenlemelerin biran önce yapılması gereklidir. Nitekim, Adalet Bakanlığı bünyesinde oluşturulan Türk Ticaret Kanunu Komisyonu tarafından hazırlanan ve 4684 sayılı Kanunun oluşturulması sürecinde geniş bir şekilde yararlanılan Türk Ticaret Kanunu Değişiklik Taslağında, bölünmede Türk Ticaret Kanunu'nun aynı sermaye konulmasına ilişkin hükümlerinin uygulanmayacağı belirtilmek suretiyle sorunuzun çözümüne yönelik düzenlemelere de yer verilmesi öngörülmüştür.

SORU– Çalışanlara hisse senedi edindirilmesini SPK eskiden



"tahsisli satışa" ilişkin tebliğ doğrultusunda değerlendiriyordu. Bunda bir değişiklik oldu mu? Yeni uygulama nedir?

CEVAP (ERTAŞ)– Çalışanların şirket hisse senetlerini edinmesine engel herhangi bir düzenleme yoktur. Halka açık şirketler tahsisli sermaye artırımını yaparak çalışanlarına ve/veya üçüncü kişilere hisse senedi verebilirler.

SORU– Maddi hukuk bölünmeye imkan tanımaktadır dediniz. SPK tebliğinde de kamuyu aydınlatma yönünün var olduğunu belirttiniz. Halka açık bir şirkette ortakların ve şirket alacaklılarının tek tek rızasını almadan bölünme gerçekleştirilebilir mi?

Zira B.K. 179 kapsamında bir bölünme sözleşmesi kapsamında yapılacak bir bölünmede ortakların ve alacaklıların rızası, göreceli olup anlam rızası hilafınca yapılacak işleme geçerlilik kazandırmak mümkün olmayacaktır.

CEVAP (KAYA)– Kurumlar Vergisi Kanunu'nun (KVK) 38. maddesinde yapılan değişikliklerle getirilen sistemde bir sermaye şirketinin bünyesinde mevcut malvarlığının tam veya kısmi bölünme suretiyle devir edilmesi hususu düzenlenmiştir. Tebliğimde de belirttiğim üzere Ticaret Kanunu'nda (TK) burada ifade bulan şekliyle tam veya kısmi bölünme, yani bölünmenin maddi cephesi düzenlenmemiştir. Türk maddi hukukunda bir mamelekin veya işletmenin kısmen veya tamamen devrini düzenleyen bir hüküm Borçlar Kanunu'nun (BK) 179. maddesidir. Burada düzenlenen müessesese, esasen KVK'nun değişik 38. maddesinde ifade edilen tam veya kısmi bölünmeden başkası değildir.

TK'nunda bölünmeyi, bölünmenin usulünü, bu halde ortakların ve alacaklıların korunmasını düzenleyen maddi hukuk hükümleri olmadığına göre, KVK'nunda vergi yönü düzenlenen tam ve kısmi bölünmenin maddi hukuk ayağını, öncelikle genel hüküm olan BK'nun 179. maddesine dayandırabileceğimize şüphe yoktur. Bu halde tabii olarak BK'nun 179. maddesinde belirtilen esaslara uyma mecburiyeti ortaya çıkar. BK. sisteminde mamelekin devrinde mutlak olarak ve her halükarda ortakların tamamının rızasının alınması veya alacaklıların tamamının tek tek rızasının alınması gerekti-

ğini söylemek ise sanırım yanıltıcıdır. BK. m. 179 esas itibariyle devredenle devir alanın sorumluluğunu düzenlemektedir. Ancak belirtmek gerekir ki, BK. m. 179'uncu hükmünün uygulanacağı borcun nakli, alacağın temliki, uno actu külli bir devrin olmaması sebebiyle her malvarlığı unsurunun kendine özgü devri gibi işlemler devreye girebilecektir. Tüm bunlara bağlı olarak kısmi veya tam bölünmede fiili uygulama güçlüklerinin ortaya çıkacağına şüphe yoktur. Fakat bunun anlamı, velev ki halka açık bir şirket olsa bile KVK'nun değişik 38. maddesi hükmünün uygulanamayacağı değildir. Mevcut mer'i maddi hukuk düzenlemesi içinde de bölünme suretiyle yeniden yapılanma mümkündür.

SORU– Ticaret Kanunu Komisyonu tasarısı kayıtlı değer değil, rayiç değer üzerine kurulmuş. Vergi kanunları ile iyileştirme nasıl sağlanacak ?

CEVAP (KAYA)– KVK'nun değişik 38. maddesinde tam veya kısmi bölünmeye konu malvarlığı değerlerinin mukayyet değerleri üzerinden devir edilmesi veya aynı sermaye konulmasından söz etmektedir. Şüphesiz buradaki düzenleme, işlemin mukayyet değer üzerinden yapılacağı vergi işlemlerine özgüdür. Ancak bunun anlamı devir bedelinin veya verilecek hissenin de mukayyet değere mümasil olacağı anlamına gelmez. Nitekim değişikliğin gerekçesinde de bu ifade edilmiştir. Bunu aynen aktarıyorum: "Şüphesiz ki, varlıkların mukayyet değer üzerinden diğer şirketlere intikal ettirilmesi bölünen şirketin ortaklarına varlıkların mukayyet değeri kadar hisse verilmesini gerektirmemektedir. Bölünen ve devralan şirketlerin karşılıklı olarak devre konu varlıkların değerlerini belirlemek suretiyle bölünen şirketin ortaklarının haklarını koruyacak bir değişim oranını tespit etmeleri gerekmektedir. Değiştirme oranının ise bölünen ve devralan şirketlerin hisselerinin gerçek değeri üzerinden belirleneceği tabiidir."

SORU– Halka açık bir şirketin; K.V.K'nun 38/2. maddesi kapsamında kısmi bölünme gerçekleştirmesi (mevcut üretim tesislerini aynı sermaye olarak koyması durumunda) ve karşılığında ortaklık yapısı değişmeden geçmiş yıl kârlarından karşılanmak suretiyle devreden şirketin ortaklarına hisse verilmesi durumunda;

- Yeni şirketin borsada işlem görüp görmeyeceği,
- T.T.K. 2 yıllık yasağının mutlak suretle uygulanıp uygulanmaması.

CEVAP (KAYA)– Sorunun birinci cephesinin çok açık olmadığını düşünüyorum. KVK'nun 38/2. maddesinde sayılan malvarlığı değerlerinin mukayyet değerleri üzerinden diğer bir şirkete aynı sermaye olarak konulması hususu düzenlenmektedir. Bu değerler diğer bir şirkete aynı sermaye olarak konulduğuna göre, bunun karşılığında da iştirak hisselerinin verilmesi gereği ortaya çıkar. Nitekim düzenleme de bu yöndedir. Bu değerlerin bir yerde tutularak devir edilen malvarlığına mukabil karşılığı iç kaynaklardan kaynaklanan hisselerin verilmesi hususu, olabilirliği ile ilgili tartışma bir yana, KVK. 38/2'nin öngördüğü bir husus değildir.

Soru açık olmamakla birlikte şöyle bir varsayımı da kapsamaktadır. KVK. M. 38/2 hükmüne göre aynı sermaye sayılan malvarlığı karşılığı verilen iştirak hisseleri, malvarlığını devreden şirkete veya bu şirketin ortaklarına verilebilecektir. Devreden (aynı sermaye koyan) şirket bu hisseleri kendinde tutmak suretiyle, ayrıca iç kaynaklardan artırım yaparak hisse verebilir. Ancak bunun sorulmak istenenin tam karşılığı olduğu şüphelidir. Ayrıca zaten bu halde gratis hisselerin sahibi hali hazır ortaklardır.

Esasen devir edilen malvarlığı değerinin diğer bir şirkete aynı sermaye olarak konulduğu yasada açık olarak belirtildiğine göre, karşılığında verilen hisselerin de aynı sermaye karşılığı hisseler olduğuna şüphe yoktur. Hal böyle olunca iştirak hisseleri şirkete verildiğinde TK. m. 404 hükmüne uygunluk bulunmakla birlikte, bu hisselerin devreden şirketin ortaklarına verildiğinde hisselerin aynı sermaye koyan şahıs dışında birine verildiği de açıktır. Ancak vergi kanunu ile böyle bir düzenleme yapılabilir mi tartışması bir yana, KVK. m. 38 hükmünde yapılan düzenleme ile buna imkan tanınmış gözükmektedir.





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

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

nansal 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 Yalıkonaklar 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 bulunmaktadır.

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

GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI 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

Sermaye Piyasası

MUSTAFA BARIŞ

Banka-Mali ve Ekonomik Yorumlar Dergisi Yayın Yönetmeni

Borsada Yüzler Gülüyor

istanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB), Ekim ayının ilk işlem gününe ABD'den Afganistan'a yönelik bir hareketin gelmemesinin yarattığı moralle yükselerek başladı. İMKB Ulusal - 100 endeksi 103 puanlık yükselişle günü 7.729 puandan tamamladı. Hisse senetleri % 1.36 oranında değer kazandı. Yükseliş Salı günü de devam etti. Endeks 114 puanlık yükselişle günü 7.844 puandan tamamladı. Hisse senetleri ortalama % 1.48 oranında değer kazandı. Çarşamba günü ise uluslararası borsalardaki düşüşler ve dövizdeki yükselişle birlikte satışlar ağır bastı. Endeks günü 175 puanlık düşüşle 7.669 puandan tamamladı. Hisse senetleri ortalama % 2.23 oranında değer yitirdi. Perşembe günü yönünü tekrar yukarı çeviren borsa günü 136 puanlık artışla kapadı. Hisse senetleri ortalama % 1.77 oranında değer kazandı. Cuma günü ise dövizde görülen hızlı yükseliş ve hafta sonu riskini almak istemeyen yatırımcıların borsadan çıkış yapması endeksin değer yitirmesine neden ol-

du. Endeks günü 206 puanlık düşüşle kapadı. Hisse senetleri ortalama % 2.64 oranında değer yitirdi.

Ekim ayının ikinci haftasında ise borsa haftaya düşerek başladı. Hisse senetleri ilk gün ortalama % 1.31 oranında değer yitirdi. Daha sonraki günlerde gelen alımlarla yükselen endeks 8.000 puanın üstüne çıktı. Hisse senetleri Salı günü ortalama % 1.85, Çarşamba günü ortalama % 5.38 ve Perşembe günü de ortalama % 7.18 oranında değer kazandı. Cuma günü ilk seansta IMF cephesinden ek kaynak konusunda gelen açıklamalara dayandırılan düşüşler oldu. İkinci seansta gelen alımlarla bir toparlanma olsa da hisse senetleri günü ortalama % 2.26 oranında kayıpla kapadı. Endeks, haftalık bazda ise ortalama % 10.96'lık artış kaydetti ve haftayı 8.431,49 puandan tamamladı.

Ekim ayının üçüncü haftasının ilk işlem günü ortalama % 1.73 oranında artan borsa, Salı günü temkinli hareket etti ve günlük ortalama artış % 0.63 oranında oldu. Çarşamba günü gelen alım dalgasıyla günlük bazda ortalama % 3.81 oranında çıkış yapan endeks günü 8.960,64 puandan tamamladı. 8.800 - 8.900 puan seviyesindeki direnci kıramayan borsa Perşembe günü gelen kâr satışlarıyla ortalama % 1.59 oranında değer yitirdi. Cuma günü ise sakin ve hareketsiz seansların ardından günlük bazda sadece % 0.05'lik bir artış yaşandı. Endeks, hafta boyunca toplam 391.14 puan artarak 8.431,49 puandan 8.822,63 puana çıktı. Hisse senetlerinin haftalık ortalama değer artışı % 4.64 oldu.

Ekim ayının dördüncü haftasının ilk işlem gününde ortalama % 5.47 oranında artan borsa, Salı günü de çıkışını sürdürdü ve günlük ortalama artış % 3.89 düzeyinde oldu. Çarşamba günü gözlenen kararsız seyirle günlük bazda ortalama % 0.92 oranında gerileyen endeks 9.578,17 puandan günü tamamladı. Perşembe günü bu seviyelerdeki dirence takılan endeks, gelen kâr satışlarıyla ortalama % 2.46 oranında düşüş kaydetti. Cuma günü ise, Kemal Deriş'in İtalya'da yaptığı temaslarda sırasında Avrupa'lı bakanlardan ek kaynak konusunda destek sözü alması piyasalarda olumlu algılandı. Borsa günlük bazda ortalama % 6.13 oranında değer kazandı. Endeksteeki günlük artış ise 572.65 puanı buldu. Endeks, haftalık

bazda ortalama % 12.39'luk artış kaydetti ve endeks haftayı 9.915,52 puandan tamamladı.

Ekim ayının son iki işlem gününde borsa kâr satışlarının etkisinde durgun ve hacimsiz bir yön izledi. Pazartesi günü sadece 4 puan yükselen İMKB Ulusal - 100 endeksi günü 9.920 puandan tamamladı, hisse senetlerinin ortalama değer artışı % 0.04 oranında oldu. Ayın son gününde ise Kemal Derviş'in açıklamalarının piyasa beklentilerini karşılamaması, Türkiye'den Afganistan için asker istenmesi ve Telekom İtalia'nın Aria hisselerini satabileceğini açıkladı.

Tablo 1
Ekim Ayının En Başarılı Hisseleri

Dergi Endeksi Kapsamında	Verim (%)	Diğer	Verim (%)
Arçelik	61.53	Kerevitaş Gıda	213.43
T. Demir Döküm	60.43	Lüks Kadife	140.00
Kav Dan. Paz. Tic.	59.49	Doğan Burda	124.44
Makine Takım	58.33	Özfinans Faktoring	105.46
Anadolu Cam	57.40	Turkcell	100.00
Alcatel Teletaş	56.06	Menderes Tekstil	84.34
Konya Çimento	51.11	Bossa	78.82
Alarko GMYO	50.99	Pimaş	77.89
Net Turizm	50.00	Yapı Kredi Sigorta	76.00
Hektaş	47.36	Net Holding	73.17

Tablo 2
Ekim Ayının En Başarısız Hisseleri

Dergi Endeksi Kapsamında	Verim (%)	Diğer	Verim (%)
		Goldaş Kuyumculuk	-51.94
		Vakıf Risk	-25.21
		Tekstilbank	-17.75
		Vakıf Yat. Ortk.	-10.71
		Şekerbank	-8.00
		Bosch Fren Sist.	-7.69
		Vakıf Fin. Kir.	-4.22
		Emek Sigorta	-4.16
		Ceylan Giyim	-1.38

ması borsada düşüşe neden oldu. Endeks günü 71 puanlık düşüşle 9.849 puandan tamamladı. Hisse senetlerinin ortalama değer kaybı ise % 0.72 oldu.

Sıralanan bu etkiler sonucunda "31 Ekim 2001 Çarşamba" günü kapanış fiyatları itibariyle 9.848,76 puana yükselen İMKB Ulusal - 100 endeksinin Eylül ayı sonuna göre değer artışı % 29.14 düzeyinde olmuştur. Yine aynı günkü kapanış fiyatları itibariyle, Banka -

Tablo 3
Ekim Ayında Sermaye Artırımları (Milyon TL)

Şirket	Önceki Ser.	Bedelli	%	Bedelsiz	%	Yeni Ser.
Aksu İplik	4.367.000	-	-	1.747.000	40	6.114.000
Aktif Finans	10.000.000	1.100.000	11	3.900.000	39	15.000.000
Albnyaj	3.266.000	3.266.000	100	-	-	6.532.000
BSH Profilo	20.009.000	-	-	20.009.000	100	40.019.000
ÇBS Boya	2.600.000	-	-	3.964.000	152.48	6.564.000
İdaş	750.000	-	-	750.000	100	1.500.000
Kordsa Sabancı Dup.	24.084.000	-	-	12.042.000	50	36.125.000
Öz Finans Fact	1.244.000	-	-	1.756.000	141.20	3.000.000
Pimaş	3.780.000	2.835.000	75	3.213.000	85	9.828.000
T. Kalkınma Bank.	75.000.000	25.000.000	33.33	-	-	100.000.000
Tekstilbank	60.000.000	20.000.000	33.33	-	-	80.000.000
Turcas Petrol	7.330.000	19.000.000	259.20	-	-	26.330.000

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

Şirket	Önceki Tavan	Yeni Tavan
Bayraklı Boya	32.067.700	100.000.000
Kipa	10.000.000	50.000.000
Çimsa Çimento	16.848.000	50.000.000
Feniş Alüminyum	1.045.300	15.000.000
Osmanlı GMYO	50.000.000	500.000.000
Migros	9.180.000	100.000.000
Sabancı Holding	600.000.000	1.000.000.000

Mali ve Ekonomik Yorumlar Dergisi endeksi, İMKB Ulusal - 100 endeksinden daha fazla bir yükseliş göstermiş ve Ekim ayında % 34.99 oranında artış kaydederek 3.345.403,26 puana yükselmiştir. Uzunca bir aradan sora, endeks kapsamındaki 40 hissenin tamamı değer kazanmıştır. Ay içinde en fazla değer kazanan ve kaybeden hisseler tablo 1 ve 2'de gösterilmiştir.

Sermaye Artırımları

Eylül ayından sonra Ekim ayında da sermaye artırımları devam etmiştir. Tablo 3'te, Ekim ayında sermaye artırımını gerçekleştiren 12 şirketin artırım öncesi ve sonrası sermaye rakamlarıyla, bedelli ve bedelsiz artırımlarının tutarları gösterilmiştir. Sermaye artırımlarının yanı sıra, Ekim ayında 7 şirketin kayıtlı sermaye tavanı artırımları Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından onaylanmıştır. Bu şirketlerin eski ve yeni kayıtlı sermaye tavanları tablo 4'te gösterilmiştir.

Dokuz Aylık Kârlar

Her bilanço döneminde olduğu gibi, yine örnek kütleimizde yer alan şirketlerin net kârlarında, önceki döneme göre gözlenen artış ve düşüş oranları hesaplanmış ve Tablo 5'te gösterilmiştir. Tablonun ilk sütununda, şirketlerin 2000 yılı 9 aylık bilanço kârları, ikinci sütununda 2001 yılı 9 aylık bilanço kârları ve üçüncü sütununda ise kârdaki büyüme oranı (KBO) değerleri gösterilmiştir. KBO değerleri aşağıdaki formüle göre hesaplanmıştır.

$$KBO = \frac{K\hat{A}R\ 2001 - K\hat{A}R\ 2000}{|K\hat{A}R\ 2000|} \times 100$$

Henüz 9 aylık mali tabloları elde edilmemiş olan Doğan Holding, Doğan Yayın Holding, EGS GMYO, EGS Holding, Finansbank, Garanti Bankası, Global Menkul Değerler, İş Bankası, Türk Hava Yolları ve Yapı Kredi Bankası dışındaki 90 şirketin 33 tanesi negatif, 57 tanesi ise pozitif KBO değerine sahiptirler. Negatif KBO değerine sahip 33 şirketten Çarşı, Döktaş, Gima, İzmir Demir Çelik,

Tablo 5
9 Aylık Kâr Artış Oranları

ŞİRKET	2000/9 (MİLYON TL)	2001/9 (MİLYON TL)	KBO (%)	ŞİRKET	2000/9 (MİLYON TL)	2001/9 (MİLYON TL)	KBO (%)
ADANA ÇİM.	7.638.601	21.858.220	186.15	GLOBAL M.D			
AK ENERJİ	14.687.937	99.884.301	580.04	GÖLTAŞ ÇİM	3.345.026	4.800.018	43.50
AKAL TEKSTİL	75.256	5.086.070	6658.36	GSD HOLDİNG	9.500.348	10.563.325	11.19
AKBANK	259.031.000	335.669.000	29.66	HEKTAŞ	1.837.867	1.975.285	7.48
AKÇANSA	1.824.866	4.854.090	166.00	HÜRRİYET G.ZT.	17.906.726	3.756.565	-79.02
AKSA	18.279.138	57.363.352	213.82	İŞ BANKASI			
AK SİGORTA	27.500.992	40.686.649	47.94	İŞ FİN KİR	606.705	-857.682	-241.36
AKSU ENERJİ	984.043	2.614.498	165.69	İŞ GMYO	1.587.135	15.686.873	868.37
ALARKO GMYO	12.879.633	41.907.923	225.38	İZMİR D.Ç.	-1.327.114	-41.355.860	-3016.23
ALARKO HOL.	9.407.449	23.964.275	154.74	KARDEMİR	-20.803.802	-87.601.917	-321.09
A. TELETAS	611.102	-22.366.551	-3760.04	KARŞAN OTO	3.577.297	-10.355.891	-389.49
ALKİM KİMYA	2.636.764	7.012.990	165.97	KAV DAN PAZ.TİC.	3.122.252	1.231.811	-60.55
ANADOLU CAM	3.092.097	2.280.659	-26.24	KİPA	511.882	4.767.084	831.29
ANADOLU EFES	15.717.853	-17.338.795	-210.31	KOÇ HOLDİNG	34.074.977	46.248.768	35.73
ANADOLU HAYAT	9.971.251	15.291.423	53.35	KORDSA DUPONT	10.279.407	15.502.238	50.81
ANADOLU İSUZU	9.006.937	-23.274.328	-358.40	MENDERES TEKSTİL	3.045.607	5.807.793	90.69
ANADOLU SİGORTA	13.463.758	21.070.418	56.49	MİGROS	11.286.604	13.077.683	15.87
ARÇELİK	56.361.222	1.436.649	-97.45	MİLLİYET G.ZT.	823.944	-23.170.849	-2912.19
ASEL SAN	1.713.036	-53.382.670	-3216.26	MİLPA	8.339.950	-5.955.152	-171.41
AYEN ENERJİ	17.751.059	49.093.828	176.57	NET HOLDİNG	2.916.314	3.159.014	8.32
AYGAZ	18.944.335	9.156.730	-51.67	NET TURİZM	2.678.570	-9.862.650	-468.21
BAĞFAŞ	2.472.428	4.944.022	99.97	NETAŞ TELEKOM	15.493.716	20.385.382	31.57
BANVİT	1.669.095	-9.463.200	-666.97	NUROL GMYO	2.260.844	5.496.438	143.11
BEKO ELEKT.	4.667.420	-12.676.134	-371.59	OTOKAR	5.916.992	9.531.107	61.08
BOROVA YAPI	4.647	-3.740.136	-80584.96	PARK ELEK.MAD.	6.093.924	5.315.801	-12.77
BORUSAN BORU	2.168.814	7.287.015	235.99	PETKİM	88.054	-12.100.353	-13841.97
BORUSAN YAT.PAZ.	1.981.441	2.826.240	42.64	PETROL OFİSİ	42.829.117	159.084.759	271.44
BOSSA	2.161.143	10.803.945	399.92	SABANCI HOLDİNG	63.349.857	97.400.049	53.75
ÇARŞI	-2.064.240	-27.067.467	-1211.26	SANKO PAZ	4.758.121	23.769.219	399.55
ÇELEBİ	3.445.006	23.699.831	583.75	SARKUYSAN	3.480.096	7.575.531	117.68
CEMTAŞ	985.665	1.696.506	72.12	SASA	13.090.187	-29.284.183	-323.71
ÇİMSA	11.354.596	20.582.312	81.27	SEZGİNLER GIDA	3.322.440	-45.174.055	-1459.68
DEVA HOLDİNG	551.265	-16.508.720	-3094.69	SODA SAN.	1.937.678	16.287.411	740.56
DIŞBANK	43.077.000	87.365.000	102.81	ŞİŞE CAM	2.573.724	-1.707.427	-166.34
DOĞAN HOLDİNG				TANSAŞ	-3.878.687	-89.123.924	-2197.79
DOĞAN YAY.HOL.				TAT KONSERVE	2.263.217	6.004.940	165.33
DÖKTAŞ	-1.054.214	-6.905.194	-555.01	T.DEMİR DÖK.	3.019.904	-26.262.998	-969.66
ECZ. İLAÇ	4.172.919	-33.130.970	-893.95	TEB	17.727.000	37.451.000	111.27
ECZ.YAPI	2.413.596	8.868.384	267.43	TOFAŞ OTO FAB.	19.051.871	-16.473.709	-186.47
ECZ.YATIRIM	5.401.831	11.033.225	104.25	TRAKYA CAM	10.756.554	27.979.378	160.11
EFES HOLDİNG	1.617.212	-1.732.279	-207.12	TURÇAS PETROL	-10.546.177	-88.304.782	-737.32
EGS GMYO				TURKCELL	-23.707.224	-509.506.802	-2049.16
EGS HOLDİNG				TÜPRAŞ	139.908.275	207.325.866	48.19
ENKA HOLDİNG	3.777.961	9.013.242	138.57	THY			
EREĞLİ D.Ç.	81.703.237	-173.628.075	-312.51	UZEL MAKİNE	6.445.926	-13.985.485	-316.97
ESCORT COMP.	1.540.879	-1.783.199	-215.73	VESTEL	29.754.920	24.857.234	-16.46
FINANSBANK				YAPI KRD.K.GMYO	6.245.400	11.946.211	91.28
FORD OTOSAN	35.521.241	-109.245.580	-407.55	YAPI KRD.BANK.			
GARANTİ BANK.				YAZICILAR HOL.	765.380	24.462.283	3096.10
GİMA	-846.400	-23.477.648	-2673.82	ZORLU ENERJİ	7.393.178	9.738.162	31.72
				ORTALAMA			-1225.87

Kardemir, Tansaş, Turcas Petrol ve Turkcell her iki dönemi de zararlarla kapatmışlardır. Bu şirketlerin tamamının 2001 yılı 9 aylık zararları, 2000 yılı 9 aylık zararlarından daha fazla olmuştur. Alcatel Teletaş, Anadolu Efes, Anadolu Isuzu, Aselsan, Banvit, Beko Elektronik, Borova Yapı, Deva Holding, Eczacıbaşı İlaç, Efes Holding, Ereğli Demir Çelik, Escort Computer, Ford Otosan, İş Finansal Kiralama, Karsan Otomotiv, Milliyet Gazetecilik, Milpa, Net Turizm, Petkim, Sasa, Sezginler Gıda, Şişe Cam, Türk Demir Döküm, Tofaş Oto Fabrikaları ve Uzel Makine geçen yılın ilk 9 ayında kâr elde ederlerken, bu yılın aynı dönemini zararlarla kapatmışlardır. Geri kalan 7 şirketin KBO değerlerinin negatif olması ise kârlarının azalmasından kaynaklanmıştır. Bu şirketler; Anadolu Cam, Arçelik, Aygaz, Hürriyet Gazetecilik, Kav Dan. Paz. Tic., Park Elektrik Madencilik ve Vestel şeklinde sıralanmaktadır.

Akal Tekstil (% 6658.36) 9 ayda en yüksek kârı getiren şirket olmuş, Akal Tekstil'in ardından 9 ayın en çok kâr getiren diğer şirketleri de; Yazıcılar Holding (% 3096.10), İş GMYO (% 888.37), Kipa (% 831.29), Soda Sanayi (% 740.56), Çelebi (% 593.75) ve Ak Enerji (% 580.04) şeklinde sıralanmışlardır.

KBO değerlerinin 90 şirket için basit aritmetik ortalaması % -1225.87 olarak hesaplanmış, uzun yıllardan sonra bu oran ilk defa eksi ortalama vermiştir. Diğer bir deyişle reel anlamda bir kâr artışı olmamıştır. Buna karşılık bireysel olarak bakıldığında, Akal Tekstil (% 6658.36), Yazıcılar Holding (% 3096.10), İş GMYO (% 888.37), Kipa (% 831.29), Soda Sanayi (% 740.56), Çelebi (% 593.75) ve Ak Enerji (% 580.04) en fazla kâr artışı sağlayan; Borova Yapı (% -80584.96), Petkim (% -13841.97), Alcatel Teletaş (% -3760.04), Aselsan (% -3216.26), Yazıcılar Holding (% -3096.10), Deva Holding (% -3094.69), İzmir Demir Çelik (% -3016.23), Milliyet Gazetecilik (% -2912.19), Gima (% -2673.82), Tansaş (% -2197.79), Turkcell (% -2049.16), Sezginler Gıda (% -1459.68) ve Çarşı (% -1211.26) ise en kötü performans gösteren şirketler olarak dikkat çekmektedirler. % 100'ün üzerinde bir kâr düşüşü, kârdan zarara düşülmesi ya da zararın katlanarak artması durumlarında söz konusu olabilmektedir.

Yabancılar Eylül Ayında Hisse Aldı

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB)'nda yabancı yatırımcılar Eylül ayında alış ağırlıklı işlem yaptılar. İMKB verilerine göre yabancı banka, aracı kurum veya şahıs adına Eylül ayında 230 milyon 945 bin 250 dolarlık hisse alındı. 193 milyon 81 bin 950 dolarlık da satış yapıldı. Yabancı yatırımcılar böylece 424 milyon 27 bin dolarlık işlem hacmi gerçekleştirdiler. Eylül ayında yabancı yatırımcıların gözdesi banka ve holding hisseleri oldu.

Yabancı yatırımcıların en fazla alım yaptıkları hisse senedi 37 milyon 62 bin 794 dolarlık alımla Yapı Kredi Bankası oldu. Diğer en fazla alımlar da 31 milyon 272 bin 505 dolarla Akbank, 26 milyon 350 bin 908 dolarla Garanti Bankası ve 21 milyon 377 bin 319 dolarla Sabancı Holding hisse senetlerinde gerçekleşti. Satışlarda da ilk üç sırayı Garanti Bankası, Yapı Kredi Bankası ile Turkcell paylaştı. Garanti Bankası'nda 41 milyon 962 bin 954 dolarlık satış yapılırken, ikinci sırada bulunan Yapı Kredi Bankası'nda 39 milyon 459 bin 73 dolar ve üçüncü sırada bulunan Turkcell'de 12 milyon 389 bin 858 dolarlık satış yaptılar.

Hazine İhaleleri

Hazine Müsteşarlığı "2 Ekim 2001 Salı" günü düzenlediği 182 gün vadeli bono ihalesinde % 93.56 bileşik faiz ile borçlandı. Hazine'nin bono ihalesine toplam 727.8 trilyon liralık teklif gelirken, ihalede nominal 433 trilyon liralık satış gerçekleşti. İhaledeki net satış miktarı da 311.3 trilyon lira olarak gerçekleşti. Bu arada bonolar tek fiyat ihale sistemi ile ihraç edildi. Bono ihalesinde bu sistemde gerçekleşen bileşik faiz % 93.56, basit faiz ise % 78.25 oldu. Ayrıca ihalede kamuya 123.4 trilyon liralık net satış gerçekleştirildi. Bonoların geri ödemesi 3 Nisan 2002 tarihinde yapılacak.

Hazine'nin "9 Ekim 2001 Salı" günü düzenlediği 91 günlük bono ihalesine toplam 683.4 trilyon liralık teklif gelirken, ihalede nominal 400.8 trilyon liralık satış gerçekleştirildi. İhaledeki net satış miktarı da 340.3 trilyon lira olarak gerçekleşti. Bu arada bonolar tek fiyat ihale sistemi ile ihraç edildi. 91 günlük bono ihalesinde bu sis-

temde gerçekleşen bileşik faiz % 92.49, basit faiz ise % 71.15 oldu. Ayrıca ihalede kamuya 105 trilyon liralık net satış gerçekleştirildi. Bonoların geri ödemesi 9 Ocak 2002 tarihinde yapılacak.

Hazine Müsteşarlığı tarafından "16 Ekim 2001 Salı" günü yapılan 364 gün vadeli döviz cinsinden iskontolu devlet tahvili ihalesine toplam 644.4 milyon dolar teklif geldi. İhalede nominal 579.7 milyon dolarlık satış gerçekleşirken, net satış miktarı da 523.4 milyon dolar oldu. Döviz ihalesinde faiz % 10.79 olarak belirlendi. Tahvillerin geri ödemesi ise 16 Ekim 2002 tarihinde yapılacak.

Hazine'nin "23 Ekim 2001 Salı" günü değişken faiz ödemeli senetlerin faizlerinin belirlenmesi amacıyla düzenlediği 3 aylık referans bono ihalesinde nominal 795.4 trilyon lira tutarında kağıt satılırken, 1 katrilyon 205.2 trilyon lira tutarında teklif geldi. İhalede basit faiz % 62.43, bileşik faiz de % 78.62 olarak gerçekleşti. İhalede ihraç edilen net 688 trilyon lira Ekim ayında piyasaya yapılacak ödemeler ve ortalama satışların geri ödeme tutarları toplamının % 15'ini oluşturdu.

Hazine'nin "30 Ekim 2001 Salı" günü düzenlediği 154 günlük bono ihalesine toplam 544.6 trilyon liralık teklif gelirken, ihalede nominal 351.7 trilyon liralık satış gerçekleşti. İhaledeki net satış miktarı da 271.3 trilyon lira olarak gerçekleşti. Bu arada bonolar, tek fiyat ihale sistemi ile ihraç edildi. Bono ihalesinde bu sistemde gerçekleşen bileşik faiz % 84.62, basit faiz ise % 70 oldu. Bonoların geri ödemesi 3 Nisan 2002 tarihinde yapılacak.

Banka-Mali ve Ekonomik Yorumlar Dergisi Hisse Senedi Fiyat Endeksi
(Ocak 1974 = 100)

Aylar	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	3318505.73
Eylül	33729.97	68630.14	98538.52	207830.76	779779.25	630484.23	1733920.33	3762897.75	2478260.07
Ekim	34444.97	66413.15	114393.38	238854.42	849700.62	573932.44	1797901.99	4397698.60	3345403.26
Kasım	44519.48	74373.54	96196.98	267385.51	839360.91	703595.71	2336373.64	2904240.15	
Aralık	51099.58	71525.29	96450.06	277923.68	956310.79	726072.07	4117624.90	2886233.86	

Sıra No.	Kuruluşun Adı	Kayıtlı Sermaye (Milyon TL)	Çıkarılmış (Ödenmiş) Sermaye (Milyon TL)	Takvim Yılı Kârı (Net)			Dağıtılan Kâr Payı (%)			Piyasa Fiyatı (TL)			
				1998 (Milyon TL)	1999 (Milyon TL)	2000 (Milyon TL)	1998 (Net)	1999 (Net)	2000 (Net)	Ekim 2000	Ağustos 2001	Eylül 2001	Ekim 2001
1	ALARKO GMYO	20.000.000	3.500.000	6.502.740	16.836.762	20.384.232	-	-	-	12.500	13.500	10.100	15.250
2	ANADOLU CAM	70.000.000	47.910.000	174.000	1.117.488	4.074.642	1.000	-	5.00	6.600	1.175	810	1.275
3	ARÇELİK	100.000.000	90.900.000	25.647.000	61.253.949	63.316.720	6.600	60.00	20.00	22.000	8.700	6.500	10.500
4	BAĞFAŞ	10.000.000	2.000.000	2.380.000	2.599.697	2.777.653	11.000	50.00	70.00	23.000	22.000	13.750	18.250
5	BOLU ÇİMENTO	70.000.000	33.463.000	3.389.000	3.983.369	3.586.302	1.875	24.44	12.23	2.950	2.225	1.800	2.075
6	BRISA	25.000.000	7.442.000	11.897.000	13.137.330	17.943.310	6.300	88.30	187.00	36.000	28.500	19.750	26.000
7	ÇELİK HALAT	5.000.000	1.994.000	349.000	312.820	- 370.513	3.850	12.00	-	6.100	2.950	2.100	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	11.500	12.500	10.100	13.250
9	DEVA HOLDİNG	100.000.000	16.000.000	194.003	-1.925.850	234.198	-	-	-	2.025	1.250	840	1.200
10	DOKTAŞ	20.000.000	19.200.000	22.113.000	-1.550.430	- 5.086.387	5.400	-	-	5.800	2.100	1.650	2.200
11	ECZACIBAŞI YATIRIM	50.000.000	19.800.000	-437.000	7.897.837	7.323.139	13.000	50.00	-	4.650	2.950	2.125	2.800
12	EGE GÜBRE	2.009.000	2.009.000	484.000	1.259.177	805.474	7.100	57.89	33.06	5.300	3.600	3.150	3.600
13	ERGÜLİ DEMİR ÇELİK	700.000.000	44.352.000	-32.675.000	-24.922.263	72.138.696	12.250	-	-	21.500	14.250	13.250	16.000
14	GENTAŞ	4.044.000	4.044.000	1.343.000	1.199.502	1.892.086	3.500	10.00	-	16.000	5.600	4.050	5.300
15	GOOD-YEAR	21.000.000	11.918.000	3.237.000	-4.585.600	- 7.800.910	6.300	-	-	12.250	7.000	4.850	6.700
16	GÜBRE FABRİKALARI	10.000.000	2.500.000	953.000	877.200	981.621	11.750	19.00	20.00	12.000	9.300	6.000	7.000
17	HEKTAŞ	15.000.000	13.595.000	820.000	-2.095.993	1.668.005	1.950	-	-	3.300	1.600	950.580	1.400
18	İZMİR DEMİR ÇELİK	62.250.000	62.250.000	772.000	1.147.456	279.521	460	-	-	1.250	840	3.200	4.300
19	İZOCAM	12.000.000	6.000.000	1.154.000	1.095.371	4.085.484	2.625	25.00	40.00	7.800	3.850	50.000	58.000
20	KARTONSAN	2.700.000	2.025.000	4.574.000	1.868.731	6.258.164	12.000	57.75	154.36	41.000	54.000	58.000	58.000
21	KAV DAN PAZ. TIC.	7.000.000	6.435.000	617.000	3.888.455	3.710.354	1.625	40.00	26.59	8.600	2.900	1.975	3.150
22	KOÇ HOLDİNG	250.000.000	101.578.000	27.140.000	42.296.323	43.453.599	25.000	15.00	10.00	43.500	27.500	4.500	28.500
23	KONYA ÇİMENTO	-	4.873.000	1.968.000	3.156.398	2.551.302	4.600	50.00	10.00	8.300	5.100	5.700	6.800
24	KORDSA DUPONT	60.000.000	36.125.000	3.361.000	3.421.774	9.202.454	7.800	24.50	30.70	11.750	8.800	5.600	6.800
25	MAKİNA TAKİM	35.000.000	16.819.000	960.000	420.697	- 994.243	1.250	-	-	980	270	240	360
26	MİGROS	9.180.000	9.180.000	15.275.000	25.038.772	7.505.957	330.000	350.00	50.00	94.000	87.000	82.000	99.000
27	NET TURİZM	26.000.000	24.822.000	713.584	130.176	2.206.116	-	-	-	3.100	1.375	560	840
28	OL.MUKSA	10.000.000	4.066.000	-994.000	659.712	2.542.799	3.550	-	25.00	14.250	6.700	5.400	6.800
29	OTOSAN	300.000.000	73.106.000	31.460.000	1.250.308	40.820.549	92.000	-	-	46.500	14.000	9.200	11.000
30	PETROL OFİSİ	100.000.000	50.000.000	31.710.000	70.157.454	72.559.118	51.000	291.76	121.90	30.000	4.000	41.000	53.000
31	PINAR SÜT	15.500.000	15.500.000	1.503.000	3.261.698	4.092.558	8.400	50.00	82.70	9.600	2.475	1.750	2.350
32	SABANCI HOLDİNG	600.000.000	600.000.000	33.073.453	38.620.385	83.375.694	-	8.00	-	6.900	4.750	4.000	5.100
33	SARKIYSAN	10.000.000	4.000.000	3.912.000	4.020.727	3.442.605	13.250	55.00	41.00	13.250	13.250	11.500	14.000
34	TELETAŞ	10.000.000	8.000.000	6.796.000	4.488.080	- 5.910.940	13.000	-	-	105.000	9.200	6.600	10.300
35	TUFRAŞ	500.000.000	250.419.000	96.367.000	212.969.504	242.982.184	-	233.70	280.30	31.000	32.000	8.600	10.500
36	TÜRK DEMİR DÖKÜMÜ	40.000.000	10.000.000	546.000	-4.766.215	3.781.160	3.150	-	-	8.700	3.200	2.275	3.650
37	T. GARANTI BANKASI	1.000.000.000	750.000.000	130.075.000	181.098.648	205.287.000	8.800	-	-	7.000	2.050	1.250	1.600
38	TÜRKİYE İŞİ VE CAM	150.000.000	84.106.000	3.720.000	1.539.518	3.607.181	3.300	1.40	-	7.600	3.700	2.850	3.450
39	YAPİ KREDİ B.	-	752.345.000	85.119.000	211.276.596	256.146.000	3.900	64.00	-	5.900	3.100	2.250	2.900
40	YASAŞ	11.907.000	11.907.000	1.426.000	1.057.215	251.225	32.500	9.49	7.47	8.200	970	690	910

Görüşler

Prof. Dr. Hüsnü KIZILYALLI

Kasım 2000 Krizinin Analizi*

Türkiye'nin asıl sorunları, özellikle son 25 yıldır uygulanan yanlış ekonomi, maliye ve eğitim politikaları sonucu ortaya çıkan işsizlik, fakirlik ve ekonomik-sosyal kalkınma açısından az gelişmişlik, yüksek enflasyon, gelir dağılımındaki aşırı bozukluk ve üretken sektörler ve emek gelirleri aleyhine rant gelirindeki aşırı artış ve adaletsiz vergi sistemi, kısa vade ağırlıklı aşırı dış ve iç borçlanma, çok büyük bütçe ve dış ödemeler cari açıkları (cari dış açık) olduğu halde, yetkililer 'piyasalar'ın günlük seyrine bakarak ekonomi çok iyi yolda diyebilmektedirler. Aslında Türkiye ekonomisi 'piyasalar'ın (döviz, faiz ve borsa) günlük seyrini rehber itihaz ederek ve bunları amaç edinerek yönlendirilmektedir. Ekonomik istikrar içindeki gelişmiş ülkeler bile,

söz konusu piyasaların seyrini göz önünde tutmakla birlikte, Türkiye'nin aksine işsizlik, enflasyon, GSMH artışı, bütçe ve dış açıkları istenilen düzeyde tutmayı ekonomi-maliye politikalarının amacı kılarlar. Türkiye'de asıl bu göstergeler çok kötü seyrederken bile (örneğin 2000 yılında % 40 enflasyon, % 20-30 işsizlik, GSMH'nin % 11'ine eşit bütçe açığı, 9 milyar dolarlık cari dış açık ve son 3 yılda ortalama % 0.6 - nüfus artış hızının altında - GSMH ve GSYİH artışına rağmen) ekonomik durumun çok iyi olduğu hükümet, IMF, IBRD, AB ve iş alemi tarafından, 2000 yılının son aylarının mali krizine kadar devamlı söylenmiştir.

2000 yılı ortalarında enternasyonal mehafilde ve medyada yeni

* Bu yazı 21 Ocak 2001 tarihinde kaleme alınmış ve sınırlı dağıtımı yapılmıştır.

Türk mucizesinden bahsedilirken, yıl sonuna doğru kriz çıkması soğuk duş etkisi yapmış ve mucize atfının ciddiyetsizliğini göstermiştir. Aslında çok sözü edilen Özal mucizesinden sonra yeni bir mucizeye ihtiyaç, Özal mucizesinin de sanallığını gösterir. Görülüyor ki uluslararası mehafil, yabancı sermaye yararına ve serbest ticarete yönelik sözde reformları (özelleştirme, milli tekellerin kırılması vb dahil) mucize olarak alkışlanmış ve kısa-orta vadeli sermaye girişi ile desteklemiştir.

Türkiye'de devletin yaptığı icraatı, uygulanan politika ve projelerin sonuçlarını objektif irdeleme ve yanırlardan zamanında dönme adeti yoktur. Bu çerçevede uygulanan görüş, teori ve politikalarının doğruluğu çıkan sonuçlara göre 'empirically' test edilmez. Bu durum sosyal bilimlerle ilgili devlet icraatına bilimsel metodun (tümevarım, induction) girmediğini, rönesans öncesi tündengelim (deduction) metodu ile yetinildiğini gösterir. Örneğin ABD'de Reagan 1980'lerde vergi indirimi ve teşvik yoluyla (arz yönlü 'supply-side' görüşü) enflasyonu düşürüp, ekonomiyi canlandırmayı 1 yıl kadar denedikten sonra, hem üretim hem de enflasyon açısından başarısız olduğunu tesbit edince bu yoldan hemen dönmüştür. Buna karşın Türkiye, çok zararını gördüğü, yararı ise kanıtlanmamış aşırı teşvik, düşük kur ve yüksek enflasyon politikalarını 25 yıldır ısrarla sürdürmektedir. Son 50 yıldır

enflasyonla ve milli tasarruf ve eğitime önem vermeden kalkınmayı denemiş ve bu yüzden pek çok kriz yaşamışsa da bu yoldan dönmemiştir. 1950 yılında bizden geri onlarca ülke bizi geçmiş ve fert başına gelirlerini bizimkinin 3-10 katına çıkarmışlardır.⁽¹⁾ Buna rağmen dipnotta da görüldüğü üzere 30 yıldır durağan seyreden fert başına gelirin sürekli hızlı artışı, Türkiye'nin tüm ekonomik, sosyal ve siyasi sorunlarını temelden çözecek ve ülkeyi saran mutsuzluk ve umutsuzluğu tersine çevirecek ana faktördür. GSMH artışı Türkiye'deki gibi kesinli ve düşük ise istihdamın artmayacağı kanıtlanmış bir ekonomik realitedir. İstihdam artışını ancak sürekli GSMH artışı sağlar.

Hızlı kalkınmak için gerekli unsurlar artık bellidir: Büyük tasarruf gayreti (kamu tasarrufu= bütçe fazlası dahil) büyük yatırım hacmi ve sermaye birikimi, ekonominin ihtiyaçlarına göre yetiştirilmiş nitelikli insan gücü (tabiatıyla kaliteli eğitim) ve bunların sonucunda elde edilecek teknoloji birikimi. Ekonomik ve mali istikrar ile hukuk devleti kalkınmanın ön şartlarıdır. Enflasyon ve bütçe açıklarının bu yararlı değişkenleri ve kalkınmayı/büyümeyi geliştirmiş ülkelerde bile olumsuz etkilediğini "Economics of Transition, Ashgate, 1998" adlı kitabımızda tesbit ettik. Bir ülkede milli tasarrufların orta-uzun vadede yatırımlara eşit olduğu Feldstein-Horoika teoremi olarak saptanmıştır. Atatürk Türki-

ye'si, Japon, Taiwan ve Kore ekonomik mucizelerinin sırrını bu öğeler teşkil eder. 1960-1968 döneminde de Türkiye bunu başarmıştır.

Sürekli ve hızlı GSMH artışı halinde fakirlik haliyle azalır, istihdam süratle artacağından işsizlik hızla azalır, ve ayrıca enflasyon olmadığı için gelir dağılımı düzelmeye başlar. Bütçe fazlasını sağlamak için gerekli olan adil vergi sistemi de gelir dağılımını düzeltir. Eğitime bütçeden ayrılacak büyük pay gençler için fırsat eşitliğine imkan verir. Memur maaşlarına bu çerçevede yapılabilecek haklı zamlar, kamu hizmet verimliliği, etkinliği ve dürüstlüğü hakim kılar. Tarafsız idare ve bağımsız yargı bugün ülkeyi saran yolsuzluk, kanunsuzluk ve talana bir son verir.

Türkiye hızlı kalkınmak istiyorsa tüm plan, program ve projelerin tasarruf, yatırım, nitelikli eğitim ve teknoloji birikimini desteklemesi ve bunların enflasyonist etkisinin giderilmiş olması şarttır (1999 'stand-by' programı bu açıdan aşağıda ele alınmıştır). Türkiye son 30 yılda bu yolun tam tersinden gittiği için başarısız olmuştur. Kaliteli eğitim sağlayamadığı, ekonomik altyapısı (ulaştırma, enerji, konut) yetersiz ve verimsiz (pahalı, katma değeri düşük) olduğu, işsiz sayısı çok fazla olduğu için Türkiye, AB sınavında, pazar ekonomisine yeni giren Doğu Avrupa ülkelerine kıyasla, pazar ekonomisi kurumları, hukuk siste-

mi, modern sanayi ve tarım teknolojileri açılarından büyük avantajlarına (ve onların büyük noksanlık ve aksaklıklarına) rağmen çok geride kalmıştır.

Artık Türkiye böyle sağlıklı bir yol yerine IMF/IBRD/AB rehberliğinde yabancı sermayenin gelip Türkiye'yi kalkındırmasını bekler olmuştur. Fakat Türkiye'ye 1990'lardan itibaren ancak kısa vadeli yabancı sermaye (sıcak para) rağbet etmiş ve ani çıkışlarıyla 1994 ve 2000 krizlerine yol açmıştır. Bazısı Merkez Bankası Başkanının ifadesiyle 30 saniye kalan sıcak paranın yarar değil, zarar verdiği açıktır. Nitekim bazı ülkeler sıcak paranın girişini veya çıkışını kısıtlamıştır.

Ekonomik gelişmeye gerçekten yararlı direkt yabancı sermayenin 1990'larda seyri ise ümit kırıcıdır. 1994-1998 döneminde yıllık 600 milyon dolar düzeyinde durağan olan bu kalem, 1999 ve 2000'de hızla azalmıştır; artık Türk sermayesinin de yurt dışına kaçışı başlamıştır. Türkiye'ye direkt yabancı sermaye girişi milyonlarla ifade edilirken, Macaristan'a bile giriş milyarlarla ifade edilmektedir. Halbuki Gümrük Birliği'ne girişin, AB adaylığının ve 1999 tahkim yasasının, bol teşvikli serbest bölgelerin Türkiye'ye yabancı sermaye akınını başlatacağı ileri sürülmüştür. Ancak yüksek enflasyonlu, iniş-çıkışlı GSMH'lı bir açık ekonomiye ciddi yabancı sermayenin gelmesi için bir neden yoktur.

Biz bu hususu zamanında belirtmiş-tik. Yabancı sermaye, kendi kaynaklarını tam seferber etmiş, hızlı kalkınma hamlesi başlatmış, ekonomik ve etkin alt yapıya ve kaliteli iş-gücüne sahip, ekonomik ve mali istikrarı sağlamış ülkelere gelir.

IMF ile izleme (staff monitoring) ve 'stand-by' anlaşmalarının önem kazandığı 1999 ve 2000 yıllarındaki gelişmeler, gerçek bir istikrar programı ile taban tabana zıt olmaları açısından ilginçtir: Bütçe açığının GSMH'ya oranı 4 puan artarak % 11.5'in üstünde, kamu kesimi açığı % 14 ve cari dış açık 2000'de 9 milyar dolar, dış borç servisi son yıllarda (2001 dahil) 25-30 milyar dolar olmuş, batık özel bankalara da 2000 yılında 10 milyar dolardan fazla kaynak verilmiştir. 2000 yılı ortasında 12 aylık artış olarak emisyon % 80, M1 % 109, M2 % 65 ve M2Y % 80 artış göstermiş, 1999 yılında bu kalemler % 100 etrafında artış göstermişlerdir. Büyüyen aşırı açıklar 1999 ve 2000'de toplam talebin (aggregate demand) toplam arzın çok üstünde olduğunu, enflasyonist baskının 1997 ve 1998'e kıyasla arttığını ve bu baskının aşırı parasal genişleme ile desteklendiğini gösterir. Para arzı % 100 artarken bir istikrar programından bahsetmek gayri ciddidir. Para miktarı % 100 artarken GSMH % 5 artsa bile fiyat artışı % 95 olur. Bu nedenle enflasyonu üretimi arttırarak değil, para miktarındaki artışı kısıtlayarak düşürmek mümkündür ve bu yüzden,

"enflasyonu üretimi arttırarak durdurma" sloganı Türkiye'de 30 yıldır kullanılan bir boş laftır. Fiyat istikrarı yerindeki ülkelerde para arzı artışı genellikle % 10'un üstünde değildir.

Düşük kur politikası sonucu rekabet gücünü kaybeden ihracat 1997-2000 döneminde yıllık 26 milyar dolar düzeyinde kalmıştır. İhracata eşit bir dış borç servisi ilgili ekonominin boğulması demektir, son yılların ekonomik bunalımlarının (iflaslar, işsizlik, krizler) önemli bir nedeni budur. Türkiye'de borç idaresinin (debt management) çok kötü olduğu açıktır. Burada acilen gerekli olan bir dış borç konsolidasyonu ve ertelemesidir; IMF'in bunu organize etmeyi bile düşünmemesi, programı ciddiye almadığı şüphesini doğurmaktadır.

Bunun yerine IMF, 2000 yılı krizini müteakip taksit taksit ödenecek çok ağır şartlı kısa vadeli 10 milyar dolar kredi sağlamıştır, bu göz boyamadır: Krizin sebebi zaten kısa vadeli dış borçların ağırlığı ve sıcak paranın ani çıkışıdır; bunu yeni kısa vadeli kredi ile gidermek, krize girmiş alkoliği içki ile yatıştırmak anlamındadır.

2000 yıl sonu krizi göstermiştir ki, aşırı para arzı artışı ve düşük döviz kurundan doğan 1994 krizi tekrarlanma arifesine gelmiştir. Bu yüzden 1994'de enflasyon % 150 olmuş ve milli gelir % 6 azalmıştır. Yeni IMF programı ile GSMH 1999'da % 6.4 azalmış, 2000'de % 4 artsa

bile 2001'in çok güç bir yıl olacağı bellidir.

Aslında 3 yıldır IMF destekli istikrar programı sürerken (1998 ve 1999 da izleme biçiminde) 2000 yılı sonuna doğru kriz çıkması, programın yanlışlığına dair emaredir. Yüksek enflasyon ve aşırı parasal genişleme devam ederken döviz kurunun sabitlenmesi temel yanıştır; bu husus hem 9 milyar dolarlık cari dış açık verilmesine sebep olmuş hem de krize neden olan 7-8 milyar dolarlık sıcak para çıkışını kolaylaştırmış ve Merkez Bankası'nın döviz rezervlerini ciddi ölçüde azaltmıştır; belirsizlik ve riskler artmıştır.

Türkiyede serbest döviz piyasası küçük olduğu için Merkez Bankası ve birkaç spekülör kurlarla istedikleri gibi oynayabilirler. Gerçekçi olmayan bir kuru uluslararası spekülörlere karşı tutma halinde Türkiye kaybetmeye mahkumdur. Bu nedenle 1994 krizinde Türkiye 4.5 milyar doları boş yere kaybetmiştir. 2000 krizinde de, 'stand-by'a rağmen kurun geçici olarak yükselmesine mücadele edip, spekülörlere cezalandırılması akılcı yoldur; sıcak para çıktıktan sonra kur normal seyrine dönerdi.

Döviz kurunu fiilen sabit tutarak enflasyonu düşürmeye çalışmak yanlış ve verimsiz bir yoldur. Döviz kuru iç fiyatları değil, iç fiyatlar döviz kurunu tayin eder. Ayrıca yüksek enflasyon sürerken döviz kurunu sabitlemek, ihracat, sanayi, ta-

rim ve turizm sektörlerinin gerilemesine sebep olur (eski Sovyetler Birliği'nde, IMF destekli böyle bir politika sanayi ve tarımın çökmesi ile sonuçlanmıştır). Türkiye'de 1994-2000 döneminde, enflasyonu düşürmek bahanesi ile uygulanan düşük kur (overvalued TL) politikası söz konusu sektörleri büyük sıkıntılara sokmuş; sanayi, tarım ve turizme, sıkıntıları tahfif için verilen teşvik ve krediler kamu açıklarını artırarak enflasyonu körüklemiştir.

2000 yıl sonunda alınan IMF kredisi çok ağır şartlar içermektedir. Bu çerçevede verildiği anlaşılan, bankalara yurt dışından aldıkları kredilere devlet garantisi, bankaların yabancılarla müştereken hortulanmasına imkan veren bir saatli bombadır. Benzer yanlış adım, yine IMF gözetiminde 1994'de atılmış ve dünyada bir ilk olarak mevduatın tümüne devlet garantisi verilmiştir. Batık bankaların ve 2000 yılı sonu banka krizinin temelinde bu garanti yatar ve Türkiye bu yanlışlıktan, geçen uzun zamana rağmen kurtulamamıştır. Yine 1994'de olduğu gibi mevduat munzam karşılıkları, 2000 krizi sırasında % 4'den % 2'ye indirilerek bütçeye yük arttırılmıştır. Merkez Bankası'nda saklanan bu karşılıkların, yüksek enflasyon ortamında % 25-30 olması gerekirken enflasyon-banka lobisinin de etkisiyle % 2'ye indirilmiştir. Mevduat karşılıkları hem para arzının fazla artmasını önleyerek enflasyonu önlemede yardımcı olur, hem de mevduat garan-

tisinin devlete yükünü o oranda azaltır. IMF'in bu indirimde müsaade etmesi anlaşılır değildir.

2000 yılı 'stand-by' uygulamalarında rantiyeye kesiminin aşırı kollandığı müşahade edilmektedir. Orta gelirli üzerine servet vergisi niteliğinde ek, peşin vb. vergiler artan nisbetlerde salınırken, faiz gelirleri, yeniden değerlendirme oranı oyunuyla beyandan ve müterakkiyetten kurtarılmışlardır; hatta bunların stopaj vergilerinin dahi idari yargı kanalıyla iadesi söz konusu olabilecektir. 1999 enflasyonunun % 30'a indiği ileri sürülürken, vergide yeniden değerlendirme oranı % 56 olarak tesbit edilmiş ve ortalama faiz oranının % 36 olduğu iddia edilerek, faiz gelirleri beyan dışı tutulmuşlardır. Diğer gelirlerden fiilen servet vergisi alınırken, diğer her konuda 1999 enflasyonu % 30 alınırken, vergide yeniden değerlendirme oranının 1999 yılına mahsus olarak % 20-25 olarak, icabında yasa çıkararak, tesbiti adil ve haklıdır. Benzer şekilde, istikrar programı süresince, daha ziyade yüksek gelir elde edenlerin yararlandığı teşvik, istisna ve muafiyetlerin geçici olarak kaldırılması (çok zaruri istisnaları olabilir) yine hakkaniyet gereğidir ve bu tedbir tüm ek vergilerden daha fazla varidat sağlayarak bütçeyi denkleştirebilecektir.

Devlet kağıtları faiz oranı 1999'da % 130-150 iken (% 50 reel faiz), 2000'de bu faizin % 30'a düşmesi

üzerine, eski kağıtlar % 100'e varan reel faizli hale gelmiştir. Bu kağıtların 2000 yılında % 30 faizli yeni kağıtlarla değiştirilmesi mümkündür (gerektiğinde erken itfa yoluyla) ve şarttı. Bu yapılmadığı için iç borçlar 2000 yılında da hızla artmaya devam etmiş ve iç borç faizleri 2001 bütçesini esir almıştır. Konversiyon yapılmamış olması eski kağıtlara sahip rantiyeye havadan kazanç ih-sanı demektir ve bir kemer sıkma yılında bu tutum anlaşılır değildir.

Yukarıda eleştirilen işlemlerin IMF'in bilgisi dahilinde, tasvibi veya isteğiyle yapıldığı şüphesizdir. Bunlara ilaveten 2000 yılındaki 3. Niyet Mektubunda kabul edilen ağır şartlar arasında Telekom ve THY ihalelerinin zamanlaması, Teaş, Tekel, Çay, Şeker vs. için kanun çıkarılması, özelleştirme kalemleri ve geliri vb. vardır. Bunlar milli egemenlik haklarına şeklen olmasa bile (niyet mektubu hükümetin taahhüdüdür) fiilen müdahaledir. Lord Curzon'un İsmet Paşa'ya (İnönü) Lozan'da söylediği kehanet maalesef gerçekleşmiştir. İç ve dış borç yükünün ağırlığı, yeni dış kredi bulmadaki zorlukların bu sonucu doğurduğu görülmektedir. Nitekim, Türkiye'nin son 20 yıldır, yılda yeni (ilave) 5 milyar dolar kredi bulmadığı zaman GSMH'nin inişe geçtiği tarafımızca tesbit edilmiştir. Bu tuzaktan çıkmak için ilk şart tasarruf seferberliğine başlamaktır. Bunun için de enflasyonun süratle sıfırlanması, tüketime ve sermaye kaçışına yol açan yol-

suzluk, haksız kazanç ve talan ile kamu sektöründe israf, lüks ve şaşaaının artık sona erdirilmesidir.

1999 istikrar programı, açıkça belirtilmemekle birlikte, para arzını arttırarak faiz haddini düşürme, bu suretle üretimi arttırma ve bütçenin faiz yükünü azaltma ve bunlar vasıtasıyla enflasyonu düşürme şeklinde ilişkilere (relations) dayanmakta ve Merkez Bankası'nı zamanla eski İngiliz, Fransız sömürgelerindeki para kuruluna (currency board) dönüştürmektedir. Söz konusu ilişkiler gerçekçi olmayan varsayımlara ve ekonomik rasyonele ters hipotezlerle dayanmaktadır. Kredi faizleri düşse bile, ki 2000'de yeterince düşmemiştir, yerli üretimin rekabet gücünü yok eden düşük kur üretim ve yatırımların fazla artmasına ve hatta 1998 düzeyini bulmasına (1999'da GSMH % 6.4 azalmıştı) olanak sağlamamıştır.

Merkez Bankası yerine Para Kurulu konulması, 25 yıllık yüksek enflasyon belasından sonra, ifrattan tefrite geçiş olup, Türk ekonomisinin ve insanının gelişmesini uluslararası sermayenin insaf/keyfine ve dünya ticaretinin dalgalanmalarına insafsızca (bir "cushion" olmaksızın) terketmek anlamında çok akılsız ve onursuz bir davranıştır. 1-5 milyon nüfuslu, birkaç üretim sektörü (ihtisaslaşmış) tamamen açık ekonomiler için yararlı olan para kurulunu⁽²⁾ 70 milyon nüfuslu çok sektörlü bir

ekonomiye uygulamak havsala dışı bir yanıştır.

İçerdiği para bolluğu ile yüksek bütçe ve cari dış açıklar nedeniyle 1999 stand-by anlaşmasının fiyat istikrarını sağlaması şüpheli, yeni krizlere yol açması ise çok muhtemeldir. Cari dış açık, iç açığa (tasaruf açığına) eşit olduğu ve bu sonucu toplam talep fazlasına (toplam arz üstünde) eşit olduğu için IMF programının 2000 ve 2001 yıllarında çok büyük enflasyonist baskı öngördüğü/planladığı açıktır. 1999, 2000 ve 2001 için öngörülen astromik bütçe açıkları yüksek enflasyon baskısının realizasyonunu garantilemektedir. Bu açıkların nedeni sağlanacak uzun vadeli büyük dış krediler olsaydı mesele yoktu. Ancak açıkların kısa vadeli dış kredilerle karşılanması öngörülmüştür. Bu koşullar, Türkiye'nin sık sık dış ödeme ve bankacılık krizlerine maruz kalmasını ve her krizde IMF'ye başvurmasını garanti altına almaktadır. Esasen metni çok uzun ve muğlak olan 1999 stand-by anlaşmasının, her yeni krizde 2000 yılında olduğu gibi ek niyet mektupları ile Türk ekonomisine daha sert kısıtlamalar getireceği açıktır. Bu kısıtlamalar ve politikalar para kurulu uygulaması ile birleşince enflasyonun tedricen düşmesinden sonra da Türkiye'nin uluslararası sermaye ve AB'nin kısılcacında kalacağını göstermektedir.

IMF, getirdiği kısıtlayıcı bütçe politikaları ile ekonomik ve sosyal

gelişmeleri frenlediği ve talebi ve dolayısıyla üretimi azaltarak enflasyonu önlemeye çalıştığı gibi ekonomik rasyonele aykırı gerekçeler ve bizce ideolojik nedenlerle Türkiye'de tenkide uğramıştır. Ancak son 20 yılda IMF ile devam eden ilişkilere ve IMF'in bizzat ve dolaylı olarak sağladığı (çoğu tüketime ve gösteriş yatırımlarına giden) cömert kredilere rağmen, yüksek enflasyon ülkesi Türkiye'ye, siyasi baskılar sonucunda kurallar dışına çıkarak yumuşak davrandığı ve aşırı parasal genişlemeye müsaade ederek yüksek enflasyonun devamına yol açtığı için bir eleştiriye uğramamıştır.

1999 Stand-by anlaşmasının da benzer bir temel yanlışlığı, istikrar programını çok uzun bir zaman dilimine (fiilen 1997-2002) yayması, ekonomik sıkıntılara ve küçülmeye üç yıldır (1998-2000) sebep olmasına rağmen makro ekonomik dengeleri 2001 yılında dahi sağlamayacak olmasıdır.

Aslında IMF başlangıçta kısa vadeli şok program önermiş, ama Türkiye buna karşı çıkınca, daha önce verilen sözlerin tutulmaması nedeniyle, çok ayrıntılı tedrici programı kabullenmiştir. Tedrici programların başarı şansı çok düşüktür; olayların şimdiye kadar ki seyri bu görüşü teyid etmektedir.

Bu istikrar programı Türkiye için tek alternatif değildir. Çok daha kısa vadede enflasyonu durdurma olanakları vardır:

(i) 1997-1999 yıllarında emisyon, döviz alışı ve Merkez Bankası'nın açık piyasa işlemleri (API) ile ticari bankaları fonlaması nedeniyle artmış ve sonuçta para arzı % 100 artmıştır. API ile Merkez Bankası'nın piyasaya likidite teminini kısıtlayarak, para arzı artışını % 10-15'e indirme halinde enflasyon süratle tek haneli rakamlara düşerdi. 2000 yılında da aynı olanak mevcut idi. Enflasyon lobisi ve rantiyenin, enflasyonun bu şekilde zahmetsiz ve süratle yok edilmesine karşı koyduğu anlaşılıyor. Bu değişikliğin bankalar ve Hazine'nin borç ihaleleri üzerine olumsuz etkileri ile başedilemeyeceği bahanesi de ileri sürülmüş olabilir. Ancak güçlükleri göğüsleyerek enflasyon sıfırlandığı taktirde, devlet iç borç faizleri de % 5'e inebileceğinden iç borç sorunu da ortadan kalkmış olur.

(ii) Bütçeyi artık esir almış olan iç borç sorununa başka bir süratli radikal çözüm, vadesi gelen iç borç ana parasının (faiz ödemesinin büyük kısmı da enflasyon primi olup, ana para ödemesi niteliğindedir) para basarak ödenmesidir. Anapara ödemeleri sermaye transferi olduğundan bunların tüketime yönelik enflasyona yol açması söz konusu olamaz; bu sermayenin dövize yönelmesini önlemek için de döviz fiyatlarının yükselmesine müsaade edilir. Yurt dışında sermayenin getiri Türkiye'dekinden çok daha düşük olduğu için ifta bedellerinin Türkiye'de kalması muhtemeldir.

(iii) Türkiye'nin yüksek enflasyon, iç borç, yüksek faiz ve bu yüzden KİT'lerin ve reel kesimlerin kredilendirilmelerinde yaşanan büyük sıkıntıların kökeninde Türkiye'de devlet kağıtlarına dayalı para piyasasını geliştirme gayretkeşliği yatmıştır. Bu amaçla kamu kesimi Merkez Bankası'ndan doğrudan avans, kredi alacak yerde, devreye aracı olarak ticari bankalar sokulmuş ve bu yüzden ticari bankalar % 100 garanti ile ve % 50 gibi yüksek reel faizlerle (tefecî faizi) kamu kesimine kredi vermeyi yeğlediklerinden, sanayi ve tarım kesimlerine kredi vermez olmuşlardır. Ticari bankalara mahkum olan özel teşebbüslerin hemen hemen tümü de çok yüksek faizler nedeniyle iflas etmişlerdir. Özal ve Çiller'in bu sözde reformu yüzünden, kamu kesiminin doğrudan Merkez Bankası'ndan kredi aldıkları 1950'ler ve 1970'lerde enflasyon % 30'lar düzeyinde seyrederken, 1980 ve 1990'larda % 70-80'lere çıkmış ve ayrıca iç borç faiz ödemeleri son yılların bütçelerini daha doğuştan sakat bırakmıştır.

Kamu kesiminin Merkez Bankası yerine ticari bankalardan borçlanması önerisi, 1967 yılında IMF heyeti tarafından bize de getirilmiş ve IMF işlerinden de sorumlu Hazine Genel Müdür Yardımcısı sıfatıyla tarafımızca reddedilmiştir.

Bugün ticari bankalar, Hazine borç ihaleleri esnasında Merkez Bankası'nın APİ ile kendilerine sağ-

ladıkları fonları da kullanmaktadırlar ve bu husus emisyon ve para arzının ölçüsüz artmasına sebebiyet vermiştir. Bu sistem sadece bankalara ve rantiyeye havadan, kolay, garantili ve yüksek kazanç sağlamaya yaramıştır. Bu sistemde yapılacak değişiklik yukarıda iç borç itfa planı ile birlikte düşünülebilir.

Bu öneriler yaptığımız yayınlarda, ilmi gerekçeleri, muhtemel etkileri ve terslikler vb. içeren ayrıntıları ile ortaya konulmuş, ancak otoritelerin ilgisini veya tepkisini çekmemişlerdir.

Son 20 yılda Türkiye'de çağdaşlaşma adına 'piyasalar'ın (para, borsa, döviz) kurulması ve dövizlerin serbestçe tedavülü gibi zansız ve/veya gereksiz sözde reformlarla parasal-mali işlemler karmaşık hale getirilmiş ve bunların doğrudan zararlı etkileri dışında, bu değişikliklerden reel sektörler olumsuz etkilenmişlerdir.

Türk ulusuna istikrarlı bir para (TL) sağlamaktan aciz otoriteler, TL yanında dövizlerin serbestçe tedavülü ile öğrenmişlerdir ve bunun pek çok olumsuz etkisini düşünmemişlerdir bile!

Türkiye'de bugün ekonomi politikası "piyasalar"ın seyrine göre yönlendirilmektedir. Söz konusu piyasaların hiçbirinin serbest rekabet piyasası olmadığı vakası düşünülmemektedir bile! Bu piyasalara bir kaç büyük alıcı veya satıcının hakim

olması nedeniyle, spekülasyon, gizli anlaşma (collision) vb.'ne açık oligopoli piyasaları söz konusudur, bu nedenle ortaya çıkan fiyat gerçek denge fiyatı değildir ve bu fiyatlar kaypak, oynaktır. Bu nevi piyasalarda istikrarı sağlamaya çalışmak abesle iştigaldir, tüm ekonomi politikasını bu amaç için seferber etmek ise intihar demektir. Döviz piyasası üzerindeki mülahazalar yukarıda verilmiştir.

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) 2000 yılında 20.000 puandan 7000 puana düşerek hem bir rekor kırmış, hem de gayriciddiyetini ortaya koymuştur. Hacmi küçük ve sığ olduğu için spekülasyona çok müsait olan bu borsa, küçük ve orta tasarruflular için kumar niteliğine bürünmüştür. Bu borsanın iniş çıkışlarına göre para/ekonomi politikasını ayarlamak anlamsızdır. Bu konuda iktisat otoritelerinin belirttiği üzere, ekonomik gelişmesini tamamlamamış ülkelerde uzun vadeli sermaye piyasası (menkul kıymetler borsası) suni ve sığ kalmaya ve gelişmemeye mahkumdur. İMKB, 1995 Gümrük Birliği anlaşması⁽³⁾ ve mevduata % 100 devlet garantisi ve rekor düzeyde iç borç ihaleleri Çiller'in Türkiye'ye çok pahalya malolan, "cazip ama kazip" hediyeledir.

Faiz piyasası ve Hazine borç ihaleleri birkaç büyük banka, Merkez Bankası ve Hazine'nin ve yabancı sıcak paranın hakim olduğu, serbest pazar kavramı ile alakasız

bir kurumdur ve son yıllarda devlete % 50-100 reel faizlerle (tefeci faizi) borç verilmesine amil olmuştur. Faizin 2000 yılında birden IMF anlaşmasıyla % 130' dan % 30'a düşmesi, bu piyasanın oynaklığını, danişıklı döğüş olduğunu ve Hazine'nin kamunun menfaatini koruma ve kollamada yetersiz kaldığını göstermiştir. Nitekim, mevduat ve Hazine bonoları faizi % 30'a düşerken, kredi faizleri % 70' lerde kalmıştır. 2000 Kasım krizini müteakip mevduat faizlerinin % 70'e, Hazine bono ihalesinde faizin % 100'ün üstüne çıkması ve kısa süre sonra bu kalemlerin sırasıyla % 40 ve % 65'e inmesi, bu piyasanın anlamsızlığını gösterir.

Enflasyonist ortamda nominal faiz = normal reel faiz + enflasyon oranı + risk primi eşitliği hüküm sürer. Nominal faizi, para arzını arttırarak kısa vadede düşürmek mümkünse de, enflasyon oranı düşmedikçe ve ekonomik/mali belirsizlik sürdükçe, eşitliğin sağ tarafı değişmeyeceğinden, aksine enflasyon oranındaki artış nedeniyle büyüyeceğinden, nominal faiz bir süre sonra yükselmek durumundadır.

IMF anlaşmasının özelleştirme-yi baş şart olarak empoze etmesi anlaşılır değildir. Şimdiye kadar özelleştirme gelirleri giderlerini ancak karşılamıştır, buradan bütçe açığına tahsis edilebilecek miktar, yapılan işin sakıncaları yanında çok önemsizdir. Özelleştirme gelirlerinin (sermaye) bütçe açıklarına (tüketi-

me) tahsisi bir diğer büyük yanıştır. Çok zaman değerinin altında satılan, üretim-yatırım- istihdam taahhütleri yerine getirilmeyen, takside bağlanan özelleştirme gelirlerinin astarı yüzünden pahalıdır ve daima beklenenin çok altında gerçekleşmişlerdir. Satılacak KİT kalmayınca, bütçe açığı tekrar ortaya çıkacak ve enflasyon tekrar yükselişe geçmeyecek midir? Nitekim aynı yoldan geçen Arjantin yeniden ekonomik ve dış borç krizine duçar olmuştur.

İktisat politikalarının ideoloji emrine girmesi daima felaket getirmiştir; komünist düzenin 1990 yılında çökmesi bir örnektir. Zira, serbest piyasa, herhangi bir ekonomik sistemin yaşayabilmesi ve gelişmesi için şarttır/zaruridir, ama bu yeterli değildir. 1980'lerde Batı dünyasındaki kesintili büyüme ve büyüyen işsizlik, makroekonomi teorisinin ciddi sorgulanmasına yol açmışsa da komünist sistemin ani çöküşü bu sorunları unutturmuştur. Ancak % 10'un üzerindeki işsizlik ve onun gösterdiği fakirlik, her zaman büyük sosyal patlamaların ve hatta rejim değişikliklerinin nedeni olmuştur: 1930'larda olanlar ve 1990'larda Batı Avrupa'da kuvvetlenmeye başlayan ırkçı faşizan eğilimler bunun örnekleridir. Sadece Clinton'ın ABD bu sorunların üstesinden gelmiş, ancak bunun sebebi, Uzakdoğu mucizesi gibi iktisat otoritelerince açıklanamamıştır. Kanımızca kritik faktör bütçe açığı veya fazlasıdır. Kronik bütçe açığı,

ekonominin geleceğine dair belirsizlik ve güvensizlik yaratarak ve tasarruf toplamını azaltarak sürekli kalkınmayı önler ve sonucunda işsizlik azalmaz, aksine artar. Bu tez, konvansiyonel iktisat-maliye teorisine ters düşer; ancak bütçe açıklarının ekonomide genişlemeye/büyümeye yol açtığını ileri süren konvansiyonel teori, büyük bütçe açıkları, kesintili büyüme ve artan işsizlikle malul Batı Avrupa'nın durumunu açıklamada aciz kalmıştır.

Bugün globalleşme, gümrüksüz-kısıtsız serbest ticaret ve özelleştirme konularında, modaya uyma uğruna kapitalist ideolojinin esiri olma söz konusudur. Bu modanın gelişmiş ülkeler lehine işleyeceği açıktır. 19. yüzyılda (1914'e kadar) mal ve sermaye hareketlerindeki serbestlik ancak sömürgeci ülkelerin gelişmesine yol açmıştır. ABD, İngiltere, Almanya, Fransa ve Uzakdoğu ülkeleri dahil hiçbir ülke korumacı olmadan, tamamen serbest ticaretle kalkınmış değildir ve bunların bazılarında KİT'ler kritik roller oynamışlar ve halen oynamaktadırlar. Bugünle 19. asır arasındaki tek fark teknoloji, bilgisayar, ulaşım ve iletişimde çağ atlatan devrimlerdir. Bu nedenle pek çok malın uluslararası standartlarda rekabet koşullarında pek çok ülkede üretimi ve ihracatı kolaylaşmıştır. Ancak sürekli düşük kur uygulaması dış ticaret avantajını yok eder ve Türkiye bu dezavantaja (handikap'a) maruzdur. Globalleşme ile uzun vadeli sermaye hare-

ketleri ve direkt yabancı sermaye yatırımları çok büyümüştür, ancak Türkiye çeşitli nedenlerle bu imkandan yararlanamamaktadır ve yararlanamayacaktır.

Diğer yandan, bugün, yine ticaret blokları (AB, NAFTA, vb.) vardır ve gelişmiş ülkeler tekstil, demir-çelik, otomatik ve tarım ürünleri ithalatına kota uygulamaktadırlar. Görülüyor ki gelişmiş ülkelerde ekonomide ideoloji (tümdengelim) değil, pragmatizm, rasyonel düşünce ve bilimsel metod (tümevarım) hakimdir.

Türkiye'de kârlı KİT'lerin özelleştirilmesinde bu yaklaşımı uygulamak akıl, mantık gereğidir. En önemli darboğaz tasarruflar ve kamu kaynakları olduğuna göre, bir KİT'in özelleştirme halinde 5 yıl içinde sağlayacağı satış taksitleri ve vergi ödemeleri toplamı ile özelleştirmeyip, iyileştirme halinde getireceği kâr ve ödeyeceği vergi toplamını karşılaştırmak şarttır. Ayrıca özelleştirme gelirinin bütçe açıklarının finansmanına (yani tüketime) tahsis edildiği ve sermayeden yeme (negatif tasarruf) olduğu unutulmamalıdır.

Açıkça görülüyor ki son 20 yıldır, Türkiye ekonomisi kadar kötü

yönetilen bir ekonomi havsala dışıdır. Türkiye ortamında işlerini dürüstlükle ve devlet yardımı olmaksızın yürütenlerin imkansız başarıları aşîkardır. Bu dinamizm ve mevcut potansiyelin, Türkiye ekonomisi iyi yönetildiği zaman, Atatürk mucizesinin devamını getireceği şüphesizdir.

DİPNOTLARI

1- Bugün 2900 dolar olarak gösterilen fert başına gelir, nüfusumuz 65 milyon yerine son sayıma göre 72 milyon alınır ve döviz kurunda gerçekçi olmak için % 30 indirim yapılırsa, 1800 dolar olarak bulunur. Aslında fert başına gelir 30 yıldır 2000 dolar etrafında seyretmektedir.

2- 1994 yılında KKTC için böyle bir kurulu tavsiye etmiştik.

3- Bu anlaşma getirdiğinden çok fazlasını götürmüştür ve AB karşısındaki bütün kozlarımızı teslim etmiştir. Son yıllarda ihracat duraklarken ithalatın patlaması ve gümrük vergilerinden 3. dünyaya karşı da karşılıksız vazgeçilmesi, bu anlaşmanın çok tuzlu maliyetinin unsurlarından bazılarıdır. AB yıllardır bir kuruş mali yardım/kredi vermeden Türkiye'yi aday adaylığı ile oyalayıp, siyasi tavizler koparmak ve Türkiye'yi her konuda rahatsız etmekle meşgulüdür.



Bankacılık

Banka-Mali ve Ekonomik Yorumlar Dergisi

Bankacılık Sektöründen Haberler

Alternatif Bank'a D Notu

Alternatifbank'ın bağımsız derecesi "D" olarak belirlendi. Alternatifbank'tan yapılan açıklamada, derecelendirme kuruluşlarından Fitch IBCA ile Duff and Phelp'in Banka'nın bağımsız derecesini "D" olarak belirlediği belirtildi.

Finansbank'a 110 Milyon Dolarlık Sendikasyon Kredisi

Finansbank'ın 60 milyon dolarla çıktığı sendikasyon kredisi, çok yüksek katılım sayesinde 110 milyon dolara yükselirken, kredinin faizi Libor + % 1.15 olarak belirlendi. Sendikasyon kredisini, Alpha Bank, Bank Gesellschaft Berlin, The Bank of New York, Bank of Tokya-Mitsubishi, HVB Group ve First Union National Bank ortak olarak düzenlediler.

Finansbank Genel Müdürü Onur Umut, ülkenin ve dünyanın geçirdiği zorlu dönemde Finansbank'ın dünyanın önde gelen bankalarından sağladığı kredinin, bankanın uluslararası piyasalardaki itibarının ve bütün yaşanan sıkıntılara rağmen Türkiye'nin geleceğine duyulan güvenin bir göstergesi olduğunu vurguladı. Yaşanan

krizler sonrası yeniden yapılanmakta olan Türk bankacılık sisteminde Finansbank'ın en az etkilenen bankalardan biri olduğunu ve konumunu daha da güçlendirdiğini kaydeden Onur Umut, "Alınan bu kredi, dünyanın 25 önde gelen bankasının da başarımızı teyit etmesi anlamını taşımaktadır" dedi.

Emlakbank'ın Bazı Şubeleri Halkbank Oluyor

Bankacılık işlemleri yapma ve mevduat kabul etme izni "6 Temmuz 2001" tarihi itibarıyla sona eren ve o tarihten itibaren Ziraat Bankası bünyesinde faaliyetlerini sürdüren Emlakbank şubelerinden bazıları, bundan sonra Halk Bankası şubesi olarak hizmet vermeye devam edecek. Yaklaşık 3 ay önce Ziraat Bankası'na devredilen bazı Emlak Bankası şubeleri, 12 Ekim'e kadar gerçekleştirilen devir işlemlerinin ardından, bu tarihten sonra, bu kez Halk Bankası-Emlak Şubeleri olarak faaliyetlerini sürdürecekler. Devir tarihine kadar ve devir tarihi itibarıyla, tüm şubeler ile devredilecek şubeler ve yapılması gereken işlemler belirlenerek, ilgili şubelere bildirildi.

Buna göre halen Ziraat Bankası Emlak Şubesi olarak faaliyet gösteren, İstanbul'daki 44 şube, Ankara'daki 15 şube, İzmir'deki 10 şube, Bursa'daki 3 şube ve diğer illerdeki 24 şube ile birlikte, toplam 96 adet şube, 12 Ekim tarihi itibarıyla Halk Bankası'na devredilecek. Emlakbank'ın tasfiye öncesi 31 Aralık 2000 tarihi itibarıyla 405 şubesi bulunurken, Halk Bankası-Emlak Şubesi olarak faaliyet göstermek üzere devredilmesi kararı verilen şubeler şöyle: "Adana şubesi, Afyon şubesi, İstanbul (Atatürk Havalimanı Serbest Bölge, Alibeyköy, Altunizade, Arnavutköy, Ataköy, Atatürk Bulvarı, Avcılar, Bakırköy, Barbaros, Bayrampaşa, Beşiktaş, Beşyüzevler, Bostancı, Büyükçekmece, Caddebostan, Çemberlitaş, Esentepe, Eyüp, Galata, Gayrettepe, Gaziosmanpaşa, Halkalı, Harbiye, Hasırçılar, Kocamustafapaşa, Kadıköy, Karaköy, Kazasker, Küçükyalı, Levent, Maltepe, Mecidiyeköy, Mercan, Suadiye, Şişli, Nişantaşı, Topkapı, Topçular, Tünel, Tozkoparan, Vatan Caddesi, Yeşilköy, Silivri, Selimpaşa şubeleri), Ankara (Ankara şubesi, Çankaya, Emek, Etlük, Gaziosmanpaşa, İzmir Caddesi, Kızılay, Küçükesat, Mithatpaşa, Necatibey, Opera, Tunalıhımlı, Ulus, Yıldızevler, Yukarı

Ayrancı şubeleri), İzmir (Altındağ/İzmir, Bayraklı, Bornova, Bostanlı, Buca, Ege Serbest Bölge, İzmir şubesi, Karabağlar, Sahil/İzmir, Torbalı şubeleri), Anamur Şubesi, Antalya Şubesi, Aydın Şubesi, Batman Şubesi, Bolu Şubesi, Burdur Şubesi, Çankırı Şubesi, Samsun Çiftlik Şubesi, Çorum Şubesi, Diyarbakır Şubesi, Erzincan Şubesi, Ordu Fatsa Şubesi, Bursa (Heykel, Karacabey, Garajlar Şubeleri), Hatay İskenderun Şubesi, Kocaeli İzmit Şubesi, Kayseri Şubesi, Mersin Şubesi, İçel Pozcu Şubesi, Niğde Şubesi, Rize Şubesi, Tokat Şubesi ve Trabzon Şubesi."

Belirlenen tarih itibarıyla Halk Bankası'na devredilecek şubeler ile Ziraat Bankası bünyesinde faaliyetlerini sürdürecektir Emlakbank şubeleri arasındaki işlemler ise EFT aracılığı ile yürütülecektir. Devredilecek şubelerce, 12 Ekim tarihinden itibaren, takasa ve tahsile çek alınmayacaktır. Bu şubeler, öncelikle, bütün şubeler cari hesap (şch) dekontlarının, devir tarihi itibarıyla kayda alınmasını sağlayacaktır. Devredilecek şubelerin, ferilerinde izlenen (henüz kanuni takibe girmemiş) ertelenmiş kredilere ilişkin tüm belgeleri, bir tutanakla devralan şubeye teslim edilecektir. Devir tarihinden sonra devredilen şubeler ile Ziraat Bankası şubeleri arasında ilgili hesaplara kaydedilmek suretiyle, nakit alış-verişi yapılmayacaktır. Bu işlemlerin ardından devrolan şubeler, ticaret sicil memurluğu ile bağlı oldukları Vergi dairesine müracaat ederek, Halk Bankası olarak tescil ve vergi numarası alma işlemini yaptıracaktırlar. Öte yandan, Ziraat Bankası'na devredilen eski Emlak Bankası şubeleri ile Ziraat Bankası şubeleri arasındaki işlemler de, halen EFT aracılığı ile yapılmaktadır.

Dışbank Kârını Katladı

Dışbank 2001 yılının ilk dokuz ayında, kârını geçen yıla göre iki mislinden fazla artırarak 87.4 trilyon lira net kâr elde etti. Dışbank'ın toplam mevduatı % 73, toplam aktifleri ise % 66 oranında artış gösterdi. Dışbank yılın ilk dokuz ayını içeren mali tablolarını açıkladı. Böylelikle, halka açık bankalar arasında mali tablolarını açıklayan ilk banka yine Dışbank oldu.

Konuyla ilgili bir açıklama yapan Dışbank Yönetim Kurulu Başkan Vekili ve Murahhas Azası Tayfun Bayazıt, açıklanan ilk 9 aylık

Bankalar Birliği verilerine göre, hem aktif kârlılığı hem de özsermaye getirisi bakımından Dışbank'ın en iyi performansı gösteren özel banka olduğuna da işaret etti. Bayazıt, "Dışbank bu sonuçları, 2000'i aşkın çalışanının özverili gayreti ve takım ruhuna inancı sayesinde elde ediyor" dedi. Tayfun Bayazıt sözlerini şöyle sürdürdü: "Sermaye yeterliliği ve likiditesinin güçlülüğü, uluslararası derecelendirme kuruluşları tarafından da takdir edilen bankamız, tam üç yıl önce başlatmış olduğu ticari ve bireysel bankacılık alanlarında yaygınlaşma stratejisini günün zor makro koşullarına rağmen başarıyla uygulamaya devam etmekte kararlıdır. 114'üncü şubesini açan Dışbank hem tanıttığı yeni servis ve ürünleri hem de alternatif dağıtım kanallarında getirdiği yeniliklerle müşteri gereksinimlerini ön planda tutmaktadır."

YKB: Pamukbank İle Birleşmiyoruz

Birleşme söylentileri üzerine Yapı ve Kredi Bankası, Pamukbank ile birleşme hazırlığı içinde olunmadığını açıkladı. Yapı ve Kredi Bankası'ndan Borsa Başkanlığı'nın talebi üzerine yapılan açıklamada, basında yer alan haberde bankanın Pamukbank ile birleşme hazırlığı içinde olduğu, gruba bağlı bankaların ya tek tek ya da birleştikten sonra yabancı ortaklık kurabileceğine ilişkin bilgilere yer verildiği belirtilerek, şöyle denildi: "Belirtilen habere ilişkin birleşme hazırlığı söz konusu olmayıp, kamuoyuna açıklamayı gerektirecek bir durumun söz konusu olmadığını bilgilerinize sunarız."

Türkiye'nin 2. Büyük Bankası Doğuyor

Doğuş Grubu bünyesindeki Garanti ve Osmanlı bankalarının birleşmesiyle, Türkiye'nin 2. büyük bankası doğuyor. Yeni banka aynı zamanda, Türkiye'nin en büyük özel bankası olacak. Garanti Bankası çatısı altında gerçekleşen birleşmeyle, Türkiye'nin yaşayan en eski bankası olan Osmanlı Bankası da tarihe karışacak. Türkiye Bankalar Birliği'nin verilerinden yapılan hesaplamalara göre, iki bankanın toplam aktifleri "30 Haziran 2001" tarihi itibarıyla 13 katrilyon 993 trilyon 935 milyar liraya ulaşıyor. Bu rakam, T.C. Ziraat Bankası'nın 19 katrilyon 190 trilyon 982 milyar liralık aktif büyük-

lükten sonra 2. büyüklüğü ifade ediyor. Türkiye'nin en büyük bankaları listesinde 30 Haziran 2001 tarihi itibarıyla Türkiye İş Bankası'nın 12 katrilyon 448 trilyon 676 milyar lira, Akbank'ın 12 katrilyon 975 milyar lira, Yapı ve Kredi Bankası'nın 10 katrilyon 414 trilyon 989 milyar lira aktif büyüklükleri bulunuyor.

Türkiye Garanti Bankası, 1946 yılında Ankara'da kurulan tek şubesi ile finans sektöründeki özel bankalar arasında yerini aldı. Garanti Bankası'nın web sitesindeki bilgilerine göre, Garanti 1983 yılında Doğu Holding bünyesine katıldı. Türkiye Bankalar Birliği'nin 30 Haziran 2001 tarihi itibarıyla verileri, Garanti Bankası'nın 8.8 katrilyon aktif büyüklükle genel sıralamada 6., özel bankalar arasında ise 4. sırada bulunduğunu ortaya koyuyor. 2.9 katrilyon liralık kredi hacmine, 4.8 katrilyon liralık toplam mevduata, 878.5 trilyon lira toplam özkaynağa sahip olan Garanti, yılın ilk yarısını 55.4 trilyon lira net kârla kapadı. Bankanın 285 şubesinde 5.561 personel istihdam ediliyor. Garanti, Türkiye'nin on-line / real-time hizmete geçen ilk çok şubeli özel bankası. Bankanın yurtdışında Lüksemburg ve Malta'daki şubeleri ve 18 ofisiyle; Kurumsal, Ticari, İşletme Bankacılığı ve Bireysel müşterilerine çok yönlü finansal hizmet sunuyor. Finans, sanayi ve hizmet sektörlerinde faaliyet gösteren Doğu Grubu'na bağlı olan Garanti Bankası; Hollanda'da UGBI, Rusya'da Garanti Bank Moscow ve Türkiye'de Osmanlı Bankası'nın tamamına sahip.

Uluslararası derecelendirme kuruluşlarının notlarına göre, Garanti bugün Türkiye'nin en yüksek kredi notlarına sahip bankası. Yabancı yatırımcılar tarafından, özellikle 1990'dan sonra gösterdiği performansı ilgiyle izlenen Garanti, 1993'te Türkiye'de ilk defa yurtdışına hisse ihracı gerçekleştiren kurum oldu. Bugün, Garanti'nin sermayesinin % 31.51'i halka açık. Finans dünyasının önde gelen yayınlarından Euromoney dergisi, 2000 yılında Garanti Bankası'nı beşinci kez "Türkiye'nin En İyi Bankası" seçti. 1999'da yine Euromoney tarafından Küçük ve satan Orta Ölçekli Bankalar arasında "Dünyanın En İyi Bankası" seçilen Garanti, New York'ta yayınlanan Global Finance Dergisi tarafından da, 1999 ve 2000'de iki yıl üst üste "Türkiye'nin En İyi Bankası" olarak değerlendirildi. 2000 yılın-

da, The Banker dergisi tarafından "Türkiye'nin En İyi Bankası" seçilen Garanti, bu yıl da Emerging Markets Investor dergisi tarafından aynı ödüle layık görüldü.

Türkiye'nin yaşayan en eski bankası olan Osmanlı Bankası ise 1856'da İngiliz ortaklar ile İngiltere'de kuruldu. Daha sonra, 1863 yılında Fransız, İngiliz ve Osmanlı Devleti'nin de bulunduğu Türk hissedarlarca Bank-ı Osmani-i Şahane adı altında özel bir ferman ile çok ortaklı hale geldi. Sultan Abdülaziz tarafından imzalanan bu özel ferman, Osmanlı Bankası'na imparatorluk toprakları üzerinde banknot ihraç etme imtiyazını da sağlıyordu. Banka 1874 yılında Merkez Bankası görevini üstlendi. Türkiye'de bankacılık mesleği norm ve standartlarının kurulmasında önemli görevler üstlenen Osmanlı Bankası, kuruluşundan itibaren Osmanlı Devleti ve Türkiye Cumhuriyeti'nin yatırımlarında kaynak sağlama konusunda önemli katkılarda bulundu. Osmanlı Bankası, ilk kuruluş yıllarından bu yana 107 yıl hizmet verdiği Karaköy binasından 4 Şubat 1999'da, 136. kuruluş yıldönümünde Maslak'taki yeni Genel Müdürlük binasına taşındı. 1920 - 1930 yılları arasında Ortadoğu'da yaygın şubeleşmeye gidildi. 1956 yılında Banka'nın Mısır'daki 90 yıllık varlığı devletleştirme yolu ile son buldu. Aynı dönemde Kenya, Uganda, Tanzanya, Rodezya ve Körfez ülkelerinde yeni şubeler açıldı.

Birinci Dünya Savaşı'nın sonuna kadar Osmanlı İmparatorluğu'nun Merkez Bankası hüviyetini taşıyan Osmanlı Bankası, 1933'de bir numaralı resmi devlet bankası kimliğini T.C. Merkez Bankası'na devretti ve özel ticari banka olarak çalışmalarına devam etti. 1952 yılında ise yapılan bir sözleşme ile günümüze kadar gelen kesin statüsünü kazandı. Kanun gereği ticari banka sıfatını alan Osmanlı Bankası, 1947'de amblem-logo tasarımında yenilik yaptı. 1969 yılında, ana sermayedar Grup Paribas'ın isteği doğrultusunda Avrupa, Ortadoğu ve Afrika'daki şubelerini Grindlay'e satan Osmanlı Bankası sadece Türkiye sınırları dahilinde hizmet vermeye başladı ve 1993 yılında anonim şirket oldu. Haziran 1996 yılında hisseleri Garanti Bankası'na ait Clover Investment tarafından satın alınan Osmanlı Bankası, böylelikle Doğu Grubu'na dahil oldu.

Yönetim değişikliği sonrasında, büyümenin yanı sıra etkinlik ve verimlilik artışına odaklanan bir strateji benimseyen Osmanlı Bankası, bir taraftan köklü geçmişinden gelen değerlere sahip çıkarırken, diğer taraftan da piyasadaki öncü rolünü yeniden üstlenmeyi hedefliyor. Osmanlı Bankası; Osmanlı İmparatorluğu döneminde Merkez Bankası ve Hazine görevlerini sürdürdü. Türkiye Cumhuriyeti kuruluş yıllarında da Merkez Bankası görevine bir müddet devam etti. 1875 yılında imzalanan özel bir ferman ile Banka'nın emisyon imtiyazı 20 yıl daha uzatıldı ve İmparatorluk Genel Saymanlığı görevi de verildi. 1884'de İstanbul Reji İdaresi'nin kurulmasında görev aldı. 1870'de Banka, İstanbul'da tramvay hatlarının kurulması için İstanbul Tramvay Şirketi kuruluşuna ortak oldu. 1881 yılında, Muharrem kararnamesi ile dünyadaki ilk büyük ölçekli devlet borcu yeniden yapılandırmasını üstlendi. 1897 yılında seyyar hastane kurarak Dr. Lardi başkanlığında tıbbi bir heyeti savaş için görevlendirdi. Suriye - Anadolu demiryolu yapımını finanse etti.

Banka, 1888'de Beyrut Limanı'nın kurulmasını finanse etti. 1896 yılında Zonguldak Ereğli Kömür Madenleri'nin kurulmasını finanse etti. Kurtuluş savaşı sırasında Ankara Hükümeti'ne 2 milyon TL finansman sağladı. 31 Ağustos tarihinde Körfezbank ile birleşen Osmanlı Bankası'nın aktif büyüklüğü, Haziran sonu itibarıyla 4.1 milyar dolara çıktı. Pazar payı % 3.37'ye yükselen banka, aktif büyüklüğüne göre, özel bankalar arasında, 6. sıraya yerleşti. 56 yurtiçi ve 2 yurtdışı şubeden oluşan etkin dağıtım alanını, PTT, internet ve telefon bankacılığı gibi alternatif dağıtım kanallarıyla güçlendiren Osmanlı Bankası'nın mevduattaki payı % 2.99, kredilerdeki payı ise % 1.74 olarak gerçekleşti. 2000 sonu verileriyle aktif büyüklüklerine göre 12. sırada yer alan Osmanlı Bankası ile 15. sırada bulunan Körfezbank, birleşme sonrasında % 3.2'lik Pazar payı ile Türkiye'nin en büyük 9. bankasını oluşturdular.

Birleşmeyle ilgili bir açıklama yapan Osmanlı Bankası Murahhas Üyesi Aclan Acar, grup bankalarının "sermaye yapısını güçlendirmek, daha verimli çalışabilmeleri ve ölçek ekonomisinden yararlanabilmelerini" sağlamak amacıyla alınan kararın, ülke ekonomisi açısından da olumlu olacağına inandıklarını söylemişti.

TSKB, Servus'a Ortak Oldu

Türkiye Sanayi Kalkınma Bankası (TSKB), bilgi teknolojisi şirketi Servus'a 4.6 milyon euro ile % 7.14 ortak oldu. TSKB Genel Müdürü Safa Ocak, ortaklığı uzun vadeli stratejilerinin sonucu olduğunu belirtti. Servus Genel Müdürü Agah Şahin de ortaklıktan, finans sektörüne hizmet verecek Provus'un doğduğunu söyledi.

Akbank'a 200 Milyon Dolarlık Kredi

Akbank'dan Borsa'ya gönderilen açıklamaya göre, 5 Kasım 1999 tarihinde imzalanan varlığa dayalı kredi anlaşması kapsamında bankanın aldığı 400 milyon dolar ve Haziran 2001 tarihinde alınan ikinci kısım 100 milyon dolarlık dış borçlara ilaveten "18 Ekim 2001 Perşembe" günü 200 milyon dolar tutarında üçüncü kısım kredi alındı. Açıklamada, AAA/Aaa notuna haiz bir sigorta şirketi tarafından sigortalanan söz konusu kredinin vadesinin 5 yıl, işlemin kredi notunun AAA olduğu bildirildi.

Bank Ekspres Tekfenbank Oldu

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu (BDDK), Banka Ekspres'in Tekfenbank olarak faaliyet göstermesini onayladı. Resmi Gazete'nin "19 Ekim 2001 Cuma" günkü sayısında yer alan BDDK Kararına göre Kurul, Tekfen Yatırım ve Finansman Bankası'nın Bank Ekspres'e devrine ilişkin, her iki bankanın genel kurul kararlarının tescil edilmesine onay verilmesini uygun buldu. Kurul ayrıca, Bank Ekspres Anonim Şirketi ünvanının Tekfenbank Anonim Şirketi olarak değiştirilmesini onadı. Kararda, Kurul'un Kararlarını "Bankaların Birleşme ve Devirleri Hakkında Yönetmelik" çerçevesinde aldığı belirtildi. BDDK 29 Haziran 2001 tarihinde aldığı bir kararla, Fon'daki Bank Ekspres'in, Tekfen Holding'e devri kararlaştırmıştı. BDDK, Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'nun (TMSF) Bank Ekspres'teki % 99.46 hissesinin, 30 Haziran 2001 tarihi itibarıyla düzenlenip mutabık kalınacak aktif ve pasif kalemleri içeren bilanço değeri üzerinden, Tekfen Holding'e 30 Haziran tarihi itibarıyla devredilmesi kararını vermişti.

Akbank'ın Kredi Notu Yükseldi

Uluslararası derecelendirme kuruluşu Fitch, Akbank'ın uzun va-

deli TL notunu B (-)'den B'ye yükseltti. Böylece Akbank, gelişen piyasalarda, ülke notunun üzerinde not alan ilk banka oldu. Akbank'tan yapılan açıklamada, Fitch'in bugüne kadarki uygulamalarında bir kurumun uzun vadeli TL notunun, ülke notunun üzerine geçemediği vurgulanırken, Fitch'in Türkiye Cumhuriyeti için belirlediği uzun vadeli TL notunun B (-) olduğu hatırlatıldı. Açıklamaya göre, Fitch not artırımında dikkate aldığı kriterler hakkında şu bilgiyi verdi: "Ülke notunun üzerinde bir nota sahip olabilmek için banka ana hissedarlarının yurtdışında yerleşik bir banka olması veya ana hissedarının gelirlerini önemli oranda yurtdışından elde etmesi gerekiyor. Ayrıca, bankanın ana hissedarlarının, bankasını desteklemeye istekli olması ve bunu yapabilecek finansal güce sahip olduğuna ikna olmamız da bir başka önemli kriterimiz. Bankanın mevduat pazarında çok güçlü bir pozisyona ve ekonomik sistem açısından vazgeçilmez bir öneme sahip olması gerekiyor. Bir bankanın notunu ülke notunun üzerine çıkarabilmemiz için, bankanın finansal gücünü ölçen Uluslararası Karşılaştırılabilir Mali Güç Notu'nun en az C olması gerekiyor. Türkiye'de C notuna sahip tek banka Akbank."

Koçbank Genel Müdürü: Banka Birleşmeleri Artacak

Koçbank Genel Müdürü Halil Ergür, önümüzdeki süreçte bankacılık sektöründe, yabancı sermaye ortaklığı ya da birleşmelerin daha yoğun yaşanacağını bildirdi. Ergür, Türkiye'de bankacılık sisteminin yılların getirdiği olumsuz birikimle başbaşa kaldığını ve büyük riskler taşıdığını belirterek, bu risklerden bir tanesinin vade ve faiz, diğerinin de bankaların açık pozisyonları olduğunu, bu handikabın Kasım ve Şubat krizlerinde büyük tahribata yol açtığını kaydetti.

Bu süreçte, bankacılığın kıt olan özkaynaklarının daha da eridiğini anlatan Ergür, şunları söyledi: "Bunun telafisi için bazı bankalar sermaye artırımını yoluna gidiyorlar. Fakat içinde bulunduğumuz ekonomik koşullarda nakit sermaye sahibinin de bu yola gideceğini düşünmüyorum. Öyleyse ortada bir tek şey kalıyor. O da dışarıdan gelecek sermayenin bankalara katkıda bulunması ki, yabancı

banka ortaklığı denebilir buna. Ya da iki bankanın birleşerek, altyapılarını ortak kullanıp tasarrufa dönük bir sonuç elde edip, Pazar paylarını artırarak güçlenmeleri ve verimli çalışmaları gündeme gelecek. Bence önümüzdeki süreçte bankacılık sektöründe yabancı sermaye ortaklığı ya da birleşmeler daha yoğun yaşanacak." Ergür, bankacılık sisteminde sayının azalacağına dikkati çekerek, "Herhalde ilk 5 - 6 banka sektörün % 75'ini alır. Kamu ve fon bankaları hala sistemin içerisinde. Kim kalıcı kim gidici olur, onu tahmin etmek zor, ama sayı azalacaktır"

Dışbank Taksitli Alışverişe "İdeal" Kart Çıkardı

Dışbank yeni taksitli alışveriş kartı "İdeal Kart" ile müşterisine 24 ay taksitli alışveriş olanağı sunuyor. İdeal Kart aynı zamanda Visa ve Mastercard seçenekleri ile dünya genelinde kredi kartı olarak da kullanılabilir. Dışbank Genel Müdürü Faik Açıkalin, İdeal Kart'ın sadece ulusal markaları değil yerel markaları da sistemine dahil ettiği bu yönü ile kriz sürecindeki ülkede alışverişin canlanmasına katkı sağlayacağını söyledi. Açıkalin, "Hedefimiz 2002 sonunda 300 bin İdeal Kart müşterisine ulaşmak. Bankamız İdeal Kart, 'hepsiburada.com' gibi projelerimiz sektörde önemli ve diğer bankaların takip edeceği yeniliklerdir" dedi. İdeal Kart sahiplerinin, diğer Dışbank kredi kartlarıyla yapılan işlemlerden kazanılan puanları da İdeal Kart'ta toplanacak. Üye işyerlerinden yapılan alışverişlerden ise daha yüksek puanlar alınacak. Kart sahipleri kart limitlerini, ek kart sayısını kendileri belirleyecek ve puanlarına uygun armağanlarını www.hepsiburada.com'dan seçecekler.

Tekfen Ticari Bankacılığa Adım Attı

Bank Ekspres'in Tekfen Grubu'na katılmasıyla yeniden yapılandırılan Tekfenbank, ticari bankacılık faaliyetlerine başlayarak 26 şubelerini hizmete soktu. Tekfenbank'tan yapılan açıklamada, uzun yıllardır Tekfen Yatırım ve Finansman Bankası adı altında yatırım bankacılığı yapan Tekfen Holding'in, Bank Ekspres'i iki yıl süren çalışmalar sonucu grubuna kattığı hatırlatıldı.

Bu operasyondan sonra yeniden yapılandırılan Tekfenbank'ın 12 yıldır gerçekleştirilmeyi planladığı ticari bankacılık faaliyetlerini

başlattığını bildiren Tekfenbank Genel Müdürü Mehmet N. Erten, Tekfenbank'ın orta ölçekte bir şube ağı olduğuna dikkat çekerek, amaçlarının şube sayısı değil mevcut şubeler çerçevesinde müşterilerine en iyi ve en süratli hizmet verebilmek olduğunu belirtti. Bankacılık sektörü ürünlerinin hemen hepsinin basit ve benzer ürünler olduğuna işaret eden Erten, "Tekfenbank olarak bu ürünleri müşteriye sunarken, hizmet kalitemizde bir farklılık yaratmayı düşünüyoruz. Ayrıca müşteriyle olan ilişkilerimizde önce güven, sonrasında da sürekliliği yakalamayı hedefliyoruz" dedi. 600'ü aşkın personeliyle bankacılık sektöründe yeni bir sayfa açmaya hazırlanan Tekfenbank'ın, 17'si İstanbul'da olmak üzere Türkiye genelinde toplam 26 şubesi bulunuyor.

Demirbank'ın HSBC'ye Satışı Tamamlandı

HSBC'den yapılan açıklamaya göre, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu ile hisse devir ve satış sözleşmesinin 20 Eylülde imzalanmasını takiben gerçekleşen satış işlemi kapsamında, 350 milyon ABD doları HSBC'nin kaynaklarından nakit olarak karşılandı. Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF), "30 Ekim 2001 Salı" günü itibarıyla Demirbank hisselerinin tamamının HSBC'ye devredildiğini ve 350 milyon dolarlık satış bedelinin tahsil edildiğini bildirdi.

TMSF'den yapılan açıklamada, 20 Eylül 2001 tarihinde Demirbank'ın satışına ilişkin HSBC ile imzalanan hisse devir ve satış sözleşmesinin bir parçası ve gereği olarak, hisselerinin tamamının HSBC'ye devredildiği, daha önce alınan 10 milyon dolarlık avans dahil 350 milyon dolarlık satış bedelinin de tahsil edildiği belirtildi. Açıklamada, "bu çerçevede gerek dünyaca tanınmış bir bankanın ülkemizde genişleme kararı ve yatırım yapması, gerekse Fon bünyesinde bulunan bir bankanın çözüme kavuşturulmuş olması dolaşısıyla, söz konusu satış işleminin önemi büyüktür" denildi.

Bu arada Demirbank'ın HSBC'e satış işleminin bir parçası olarak, Demirbank bilançosunda yer alan fakat satışa konu olmayan bir takım aktif ve pasif kalemler, diğer Fon bankalarına aktarıldı. Bu bağlamda, daha önce Demirbank şubeleri nezdinde açılmış bulu-

nan az sayıda bir takım vadeli mevduat hesapları, yine bir Fon bankası olan Bayındırbank'a aktarıldı. Aktarılan mevduat hesabı sahiplerine bu durum ve hesaplarının bulunduğu Bayındırbank şubeleri ile hesap numaraları mektup yazılarak duyuruldu. Aktarıma konu olan vadeli mevduat hesaplarının sahiplerine, Bayındırbank şubeleri, bu şubelerin bulunmadığı yerlerde ise adı geçen bankanın muhabirlik ve ödeme protokolü çerçevesinde Etibank şubeleri kanalıyla hizmet verilmesine devam edilecek.

Kentbank Satışa Çıkarıldı

Hisselerin tamamı Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na (TMSF) ait olan Kentbank, teklif almak suretiyle satışa çıkarıldı. Teklifler 12 Aralık 2001 tarihine kadar verilecek. TMSF'nin, bankanın satışına ilişkin 27 Ekim 2001 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanan duyurusuna göre, teklifler, Kentbank'ın iştirakleri dahil ve hariç şekilde hazırlanarak, 12 Aralık 2001 tarihinde mesai saati sonuna kadar TMSF'ye verilecek. Buna göre banka ile ilgilenen yatırımcılar, "Bankaların Kuruluş ve Faaliyetleri Hakkında Yönetmelik"de belirtilen belgelerle birlikte, 9 Kasım 2001 tarihi mesai saati sonuna kadar Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu'na başvuracaklar. Gerekli koşulları taşıyan girişimciler. 14 Kasım 2001 tarihine kadar belirlenecek ve ilgililere bildirilecek. Seçilecek olan yatırımcılarla, Kentbank'ta inceleme yapabilmeleri için 7 Aralık 2001 tarihinde Gizlilik Anlaşması imzalanacak.

Akbank'ın 9 Aylık Kârı Yarım Katrilyona Dayandı

Akbank, 2001 yılının 9 aylık döneminde 446 trilyon lira brüt kâr elde etti. Bu dönemde 110 trilyon liralık vergi karşılığı ayıran bankanın net kârı da 336 trilyon lira olarak gerçekleşti. Akbank Genel Müdürü Zafer Kurtul, bankanın 9 aylık sonuçları ile ilgili şu değerlendirmeyi yaptı: "Bankamız, 2001 yılındaki zor ekonomik koşullara rağmen, kârlılığını ve büyümesini sürdürmeyi başarmıştır. Bankamız, 2001 yılının ilk 9 aylık döneminde kredilerde % 133, mevduatta % 137 ve toplam aktifte ise % 117 oranında artış sağlayarak reel olarak büyümesine devam etmiştir. Bankamızın bilançosundaki bu olumlu gelişmeyi sağlamanın altında yatan en önemli nedenler-

den bir tanesi, aktiflerimizin tamamının bankacılık faaliyetleri ile ilgili olması ve son derece likit bir mali bünyeye sahip bulunmamızdır."

İş Bankası Türkiye'nin En İyi Bankası Seçildi

İş Bankası'ndan yapılan açıklamaya göre, Global Finance'ın her yıl düzenli olarak gerçekleştirdiği "Dünyanın En İyi Bankaları" araştırması kapsamında, Amerika, Avrupa, Asya, Ortadoğu ve Afrika'dan 77 ülkedeki bankalar arasında yapılan değerlendirme, varlıklardaki büyüme, kârlılık, coğrafi erişim, stratejik ilişkiler, yeni iş geliştirme, ürünlerde yenilikçilik kriterlerine dayanıyor. Global Finance, en iyi banka değerlendirmesinin söz konusu ülkede kuruluşların en çok çalışmak istedikleri bankayı gösterdiğini belirtiyor. Dergi, geçtiğimiz Mayıs ayında yükselen pazarlarda yaptığı derecelendirmede de, Türkiye İş Bankası'nı "Türkiye'deki bankalar arasında en iyi banka olarak" değerlendirmiş, Türkiye'yi de yaşadığı ekonomik krize rağmen dünyanın yükselen pazarlarından biri olarak nitelemişti. Dergi geçen yılda, "Dünyanın En Güvenilir Bankaları" sıralamasına, Türkiye'den sadece İş Bankası'nı almıştı. Global Finance'ın dünyanın üç büyük değerlendirme şirketi Fitch IBCA, Moody's Investors Service ve Standard & Poors'un puanlarına göre yaptığı sıralamada Türkiye İş Bankası dünyanın en güvenilir 300 bankası arasına girmişti.

Deutsche Bank 4.500 Kişiyi İşten Çıkartıyor

Dünya ekonomisindeki gelişmelerden olumsuz etkilenen Almanya'nın en büyük bankası Deutsche Bank 4.500 çalışanını işten çıkarma kararı aldı. Deutsche Bank'tan yapılan açıklamada, küresel düzeyde işten çıkarılacak 4.500 çalışanından 3.300 kişinin özel müşteri ve varlık idaresi bölümünden, 1.200 kişinin de bilgisayar ve telekomünikasyonun içinde bulunduğu destek servisinden olduğu belirtildi. Yaklaşık 97.000 çalışanı bulunan Deutsche Bank "31 Ekim 2001 Çarşamba" günü yaptığı açıklamada da, 2001 yılının ilk 9 ayında bankanın kârının geçen yılın aynı dönemine göre % 36 azaldığını bildirmişti. Almanya bankaları yüksek maliyet ve yavaşlayan ekonomik büyümeden olumsuz yönde etkileniyor.



Yaşamın tüm keyiflerinde bir aradayız.



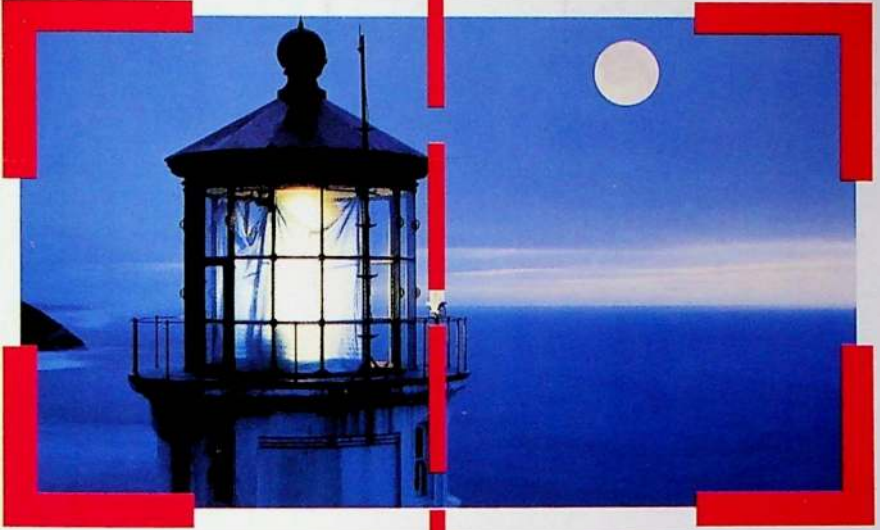
Potada zaferler Efes Pilsen'le yaşıyor;
kortlarda oyun, set ve maçlar Efes Pilsen'le izleniyor; tiyatrodaki
perdeler Efes Pilsen'le açılıyor;
sinemada gonglar Efes Pilsen'le çalıyor;
bıllardo masalarında klepsler Efes Pilsen'le çekiliyor;
konser salonlarında bis'ler Efes Pilsen'le yapılıyor;
Assos'ta 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.

Yatırım bankacılığı
hizmetlerinde önünüzü
gösteren bir ışık var:

Kurumlara yönelik
finansal çözümlerde
Yapı Kredi Yatırım farkı !



DENİZ FENERİ

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

Hepsi birarada...

Başarıları uluslararası kurumlarda tanınmış, deneyimli
uzmanlardan oluşan profesyonel bir kadro.

Yatırımcıları en iyi bilgilendiren sektör ve şirket araştırmaları.

Yurtiçine yayılmış geniş şube ağına sağladığı
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 KYK
uzmanlığından yararlanın.

Halka arzda lider.

**YAPI KREDİ
YATIRIM**

