

BANKA - MALİ VE

EKONOMİK YORUMLAR

NİSAN 2002

4

AYLIK DERGİ
YIL: 39

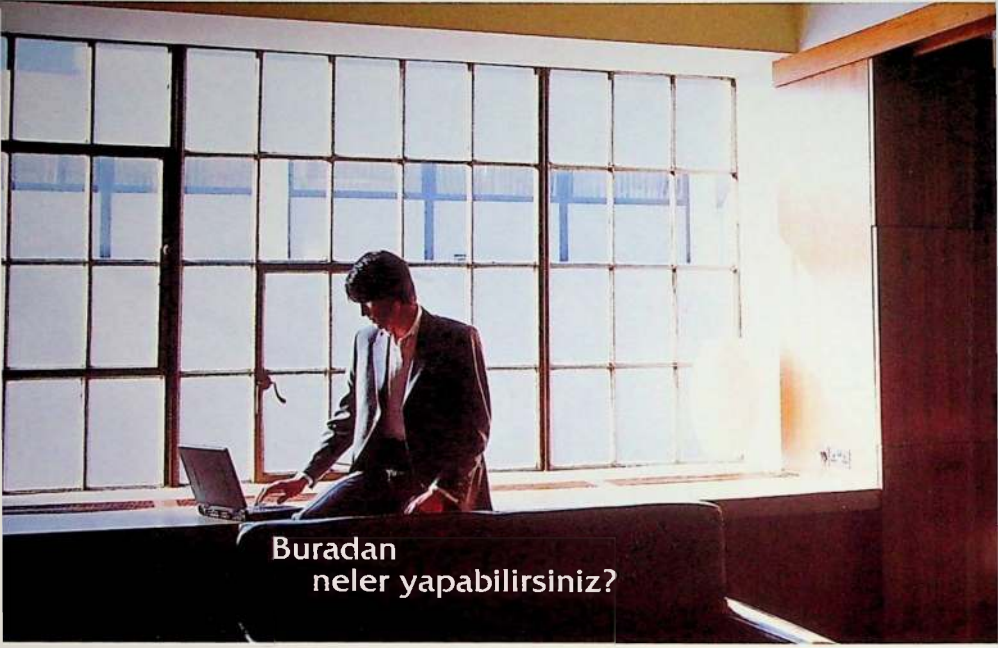
3.000.000 LİRA

BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİ VE SON GELİŞMELER



DRIFENWATERHOUSECOOPERS

- ÖZEL SİGORTA ŞİRKETLERİNİN EKONOMİK İŞLEV BOYUTU
ÜLKE KALKINMASINDAKİ ÖNEMİ VE YERİ
- FİNANSAL PİYASALARIN YENİDEN DÜZENLENMESİ "TOBİN VERGİSİ"



Buradan
neler yapabilirsiniz?



teleweb
www.teleweb.com.tr

**Günün 24 saati, avantajlı kurdan
döviz alıp satabilir ve İşlemPuan
toplayıp armağanlar kazanabilirsiniz...**

Ayrıca dilediğiniz zaman repo,

fon alım satımı gibi

yatırım işlemlerinizi yapabilir,

istediğiniz şubede vadeli, vadesiz TL/döviz
hesabı açabilir. Telewebcard sahibi olmak

için başvuruda bulunabilirsiniz.

Bankacılık işlemlerinizi 365 gün, 24 saat
ücretsiz olarak gerçekleştirebileceğiniz

internet bankacılığı hizmeti

Teleweb burada.

Burası Yapı Kredi.

YAPI KREDİ
"hizmette sınır yoktur"

BANKA – MALİ VE EKONOMİK YORUMLAR

(e-mail: ekonomikyorumlar@hotmail.com)

NİSAN 2002 • YIL: 39 • SAYI: 4 • 3.000.000 LIRA (KDV DAHİL)

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

Yazı İşleri Müdürü
DR. ÖZTİN AKGÜÇ

Danışma Kurulu Başkanı
ALİ İHSAN KARACAN

Danışma Kurulu

Prof. Dr. Asaf Savaş Akat • Dr. Öztin Akgüç • Prof. Dr. Erdoğan Alkin • Tevfik Altınok • Yılmaz Argüden • Prof. Dr. Mustafa A. Aysan • Uğur Bayar • Afa Boran • Prof. Dr. Ünal Bozkurt • Yavuz Canevi • Ege Cansen • Dr. Doğan Cansızlar • Bülend Çorapçı • Ahmet Demirel • Zeki Döşlülüoğlu • Necdet Durakbaşı • A. Aydın Dündar • Dr. A. Mahfi Eğilmez • Orhan Emirdağ • Gazi Erçel • Dr. Zeynel Abidin Erdem • Meral Gezgin Eriş • Prof. Dr. Cumhuri Ferman • Prof. Dr. Atilla Gönenli • Zeki Gündüz • Doç. Dr. Seyfettin Gürsel • M. Akif Hamzaçebi • Avni Hedili • Erhan Işıl • Prof. Dr. Halûk A. Kabaaloğlu • Ali İhsan Karacan • Kemal Kurdaş • Korhan Kurdoğlu • Mehmet Kutman • Prof. Dr. Orhan Morgül • Adnan Nas • Ergin Neng • Sezai Onaral • Prof. Dr. Suat Oktar • Prof. Dr. İsmail Özasan • Tunçay Özilhan • Ersin Özince • Ertuğrul İhsan Özal • Prof. Dr. Merih Paya • Mehmet Faruk Sabuncu • Prof. Dr. Hülya Talu • Prof. Dr. Mehmet Şükrü Tekbaş • Dr. Turgut Telman • Yaman Törünç • Cihan Turper • Prof. Dr. T. Güngör Uras

Yazı Kurulu

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

Genel Yayın Yönetmeni
MUSTAFA BARIŞ

BU SAYIDA

| | |
|---|----|
| Okurlara Mektup | 3 |
| EKONOMİK YORUMLAR / SEMİNER | |
| Adnan NAS | |
| Namik DAĞALP | |
| Ali Haydar ELVEREN | |
| İbrahim DÖNMEZ | |
| Bilgütaş YAŞAR | |
| Mehmet AHKEMOĞLU | |
| Gülşen DEMİR | |
| Bireysel Emeklilik Sistemi ve Son Gelişmeler | 5 |
| Mustafa BARIŞ | |
| Sermaye Piyasası | 49 |
| Yrd. Doç. Dr. Nevzat TETİK | |
| Özel Sigorta Şirketlerinin Ekonomik İşlev Boyutu: Ülke Kalkınmasındaki Önemi ve Yeri | 59 |
| Yrd. Doç. Dr. Nesrin YILDIRIM | |
| Finansal Piyasaların Yeniden Düzenlenmesi "TOBIN" Vergisi | 77 |
| Ekonomik Göstergeler (Dış) | 88 |
| Banka-Mali ve Ekonomik Yorumlar Dergisi | |
| Bankacılık Sektöründen Haberler | 89 |
| Abone Formu | 96 |

İdare Yeri: Binbirdirek Mah. Suterazisi Sok. No: 6/2; 34400 Sultanahmet – İstanbul • Tel: (0212) 518 17 32 - 516 11 45 • Faks: (0212) 518 66 43 • e-mail: ekonomikyorumlar@hotmail.com • Açıklama: Dergideki yazılar kaynak göstermek koşuluyla alınabilir. • Dergide yayınlanan yazılardaki görüşler, yazarlarına aittir. **2002 Yılı Abone Bedeli (KDV dahil):** 36.000.000.- TL. • Öğrencilere: 25.200.000.- 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 • Yapı Kredi Bankası Çemberlitaş Şubesi Hesap No: 1035572-7 • **Baskı ve Cilt:** Kurtiş Matbaacılık, Telefon: (0212) 518 11 28 • **Sayfa Tasarımı ve Dizgi:** Celal Aydın - (0532) 540 24 23 • **Kapak Tasarımı:** Banka-Mali ve Ekonomik Yorumlar • **Baskı Tarihi:** 17 Nisan 2002 • **Genel Dağıtım:** DPP ve Dünya Süper Dağıtım



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

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

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



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



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

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

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



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

YAPI KREDİ KORAY

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

Dergiden

OKURLARA MEKTUP

Gerçek Gündeme Dönüş ve Yeniden Yapılanma...

Sevgili Okurlar,

Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı'nda birinci yılı doldurur ve 2002 ilkbaharını yarılarken, geçtiğimiz dönemlerde gözlediğimiz alevli tartışmaların yerini daha düzgün bir ortama bıraktığını ve hem temkinli hem de buruk bir iyimserliğin giderek yaygınlaştığını görüyoruz. Bunu bir bakıma gerçekçiliğe dönüş diye adlandırmak ta mümkün. Artık ekonomide önemli olanın dengeleri sağlamak olduğunu, sorunların şipşak bitivermesi gibi ütopyaların değil kendi dinamiklerimizle gelişme serüvenini sürdürmemize izin verecek kalıcı dengelerin esas olması gerektiğini en azından ekonomiyle aşinalığı olanlar daha fazla anlıyor. Mart ayında Washington'da "kriz bitti" diyen Sayın Derviş'e birden yükselen tepkilerin gerisinde de krizin karşıtının refah değil ekonometrik parametrelerde denge olduğu vakasına dair bir cehaletin bulunduğu düşünülürse, dikkatlerimizi tez elden boş tartışmalardan çekip temel sorunlarımıza odaklanmamızda sayısız yarar var.

Şubat ayının enflasyon cephesinde verdiği umut verici görüntü, açıklanan Mart rakamlarıyla artarak devam ediyor. TEFE'de % 2'in altına düşül-

mesi, TÜFE ve çekirdek enflasyonda % 1'e yaklaşılması programın bundan sonraki aşamalarıyla ilgili moral depolamamıza yol açabilir. Turizm ve tarım kesimlerinde yaşanacak iyi bir yıl, makro ekonomik istikrarı güçlendirirse Türkiye 2002 yılı içinde esas itibariyle reel kesimle bağlantılı olan ve kamuda olduğu kadar özel sektörde de ciddi bir yeniden yapılanmayı gerektiren temel yörüngesine girebilir.

Bu sayının Kapak konusunu, Türkiye'nin aslında gecikmiş olan yeniden yapılanma ihtiyacının sermaye piyasaları ve sosyal güvenlik sistemi gibi iki önemli ayağını birden ilgilendiren "Bireysel Emeklilik Sistemi"ne ayırdık. Kamuoyunda önemi ile orantılı bir ilgiyi henüz toplayamayan bu konuyu 5 Nisan 2002 tarihinde PricewaterhouseCoopers işbirliği ile düzenlediğimiz bir seminerde, sektörün üst düzeydeki temsilcilerinin katıldığı kalabalık bir toplantıda ilgili üç kamu otoritesinin temsilcileri, Hazine Müsteşarlığı Sigortacılık Genel Müdürü Namık Dağalp, Daire Başkanı Ali Haydar Elveren, Maliye Bakanlığı Daire Başkanı Mehmet Ahkemoğlu, Sermaye Piyasası Kurulu Daire Başkanı İbrahim Dönmez, PricewaterhouseCoopers'tan Bilgütay Yaşar ve Commercial Union Hayat Sigorta A.Ş. Genel Müdür Yardımcısı Gülsen Demir'in katılımları ile enine boyuna irdeledik. Batı'da ve özellikle Anglosakson dünyasında inanılmaz derecede yüksek tasarruf birikimine imkan veren "Bireysel Emeklilik Sistemi"nin Türkiye'de de başarılı olmasını sağlayacak mevzuat ve organizasyonun yerleşeceği umuduyla kamuoyunun konuya sahip çıkmasını diliyoruz.

Bu sayının diğer yazılarının da ilgiyle okunacağını umuyoruz. Bu sayıda Yrd. Doç. Dr. Nevzat Tetik tarafından kaleme alınan "Özel Sigorta Şirketlerinin Ekonomik İşlev Boyutu: Ülke Kalkınmasındaki Önemi ve Yeri" konulu yazısı ve Yrd. Doç. Dr. Nesrin Yıldırım tarafından kaleme alınan "Finansal Piyasaların Yeniden Düzenlenmesi TOBİN Vergisi" konulu yazıların ilginizi çekeceğini umuyoruz.

Yine ilginç bulacağınız Mayıs sayısında buluşmak üzere...

Saygılarımla,

Adnan Nas

Ekonomik Yorumlar

SEMİNER

Bireysel Emeklilik Sistemi ve Son Gelişmeler

KATILANLAR

- Adnan NAS
- Namık DAĞALP
- Ali Haydar ELVEREN
- İbrahim DÖNMEZ
- Bilgüta YAŞAR
- Mehmet AHKEMOĞLU
- Gülsen DEMİR

NAS - Toplantımıza katıldığınız için hepinize çok teşekkür ediyorum. Gerçekten Türkiye’de kamuoyunda yeterince ve hakettiği ölçüde yankı bulmayan bir konuyu konuşmak için bir araya toplandık. Bizler İstanbul’da sigorta şirketleri ve danışmanlar olarak hep konuşuyoruz. Fakat öncelikle otoritelerin aramızda olmasını sağlamaya çalışıyoruz. Çünkü Türkiye özel kesimi ile kamu kesimi ile aslında aynı geminin içerisinde. Kesimler arasındaki diyalog sorununun -devletin çeşitli kesimleri arasında bile diyalog yok- Türkiye’de bütün kesimlerin ortak sorunu olduğunu bu son iki yılda daha

çok anlamaya başladık, krizler sayesinde. Sorunlarımızı da ortak konuşup çözmeyi öğrenmeliyiz diye düşünüyorum. Son yıllarda da bunun örneklerini daha çok görüyoruz.

Bireysel emekliliğin çok fazla yönü var. Bireysel Emeklilik Sistemlerinin gelişmiş batı ülkelerinde ekonomide ne kadar kilit rol oynadığını hepiniz biliyorsunuz. Bizim gibi ülkelerde kurumsal yetersizlikler var. Hatta bizim gibi ülkeleri bırakın, gelişmiş ülkelerin continental Avrupa dediğimiz kıta Avrupa’sı bölümünde de Anglo Sakson dünyasına göre ciddi kurumsal yetersizlikler var. Bunlardan bir ta-

nesi de bu emeklilik sistemleri. Çok fazla şekle dayanan bir hukuk geliştiren sistemler maalesef hayatın tabii icaplarından doğan sistemleri geliştirmekte aynı başarıyı göstermiyorlar. Sadece Amerika'da 10 trilyon dolarlarla ifade edilen bir birikim yaratan özel emeklilik sistemleri Avrupa ülkelerinde bunun çok çok altında tutarlarda kalıyorlar ve Avrupa'da da bu tip kurumsal yetersizlikleri açmak için yıllardır çalışmalar var. Biliyorsunuz Lizbon'da Avrupa topluluğunun yaptığı zirvede Avrupa'nın neden Anglo Sakson dünyasının gerisinde kaldığının böyle tek

tek dökümü yapılarak bu kurumsal yetersizlikler konusunda Avrupa'nın biran önce Amerika'ya, Anglo Sakson dünyasına yetişmesi için stratejik plan yapıyorlar. Bizim bu kadar özendiğimiz Avrupa bile kendi yetersizliklerini gidermek için stratejik plan yaparken, Türkiye daha stratejik düşünme aşamasına maalesef geldi mi, gelmedi mi? Maalesef bundan bile çok emin değiliz. Biz genellikle pasif durumda kısa vadeye endeksli, yüksek enflasyona afyonlanmış bir halde günü kurtarma peşinde koştuk yıllarca. Biraz daha stratejik düşünmemiz, ana sorunlarımıza odaklanmamız, kamu kesimi ve özel kesim elele verip Türkiye'nin çıkarları için ne gerekiyorsa süratle ve lüzumsuz zaman kayıplarına uğramadan üzerine gitmemiz lazım.

Bütün bu tartışmalardan sonra 2001 yılında Nisan ayında özel emeklilik kanunu çıktı, Ekim ayında yürürlüğe girdi. "Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi" kanunu gibi biraz da uzunca bir isimle bir adım attık. Genellikle çok yoğun çalışmalar yapıldı. Burada temsilcileri bulunan kamu otoritesi üst düzey yöneticileri de gerçekten çok yoğun ve takdire şayan çalışmalar yaptılar. Bakanlık düze-



ADNAN NAS

(PricewaterhouseCoopers
Yönetim Kurulu Başkanı)



Yukarıdaki fotoğrafta; soldan sağa doğru, Mehmet AHKEMOĞLU (Maliye Bakanlığı Daire Başkanı), Ali Haydar ELVEREN (Hazine Müsteşarlığı Sigortacılık Genel Müdürlüğü Daire Başkanı), İbrahim DÖNMEZ (Sermaye Piyasası Kurulu Daire Başkanı), Gülsen DEMİR (Commercial Union Hayat Sigorta A.Ş. Genel Müdür Yardımcısı, "Bireysel Emeklilik Sistemi ve Son Gelişmeler" konulu Seminerde birarada görülmüşler.

yinde, sektörde, mecliste çok çeşitli çalışmalara girdiler ve oldukça iyi diyebileceğimiz sistem ortaya kondu. Tabii eleştiri her zaman var. Fakat esas itibariyle çeşitli tarafları dinlediğimiz için -yabancı yatırımcılar da dahil- biz danışmanlık şirketi olarak bütün bu tarafların görüşlerini bildiğimiz için, dünya uygulamalarından çok sapmayan, oldukça benzer özellikler taşıyan anlaşılabilir bir sistem ortaya konduğu

kanısındayız. Sistem bildiğiniz gibi gönüllülük esasına göre çalışıyor, her kesimin katılımına açık. Hazine Müsteşarlığı'nın denetimine tabi bir emeklilik şirketi ile, Sermaye Piyasası Kanunu (SPK)'na tabi bir fon yönetim şirketi ekseninde yürüyecek bir sistem. Önemli özelliklerden biri; katılımcılara fonlar ve emeklilik şirketleri arasında serbestçe transfer etme imkanı veriliyor. En önemli ve en uzun tartışma

gerektirenlerden biri, vergi mevzuatı yönünden teşvik yönüydü. Orada da nispeten çeşitli görüşleri telif eden bir konsensüs sağlandı. Beyan dışı bırakılma yoluyla, stopajla yetinilmesi suretiyle. Ama orada da bu yeterli mi, yetersiz mi tartışmaları kuşkusuz var. Sayın Ahkemoğlu bunun kendi yönünden bir değerlendirmesini yapacaktır. Bakanlar Kurulu'nun yetkisine de bırakılmış bazı şeyler olduğu düşünülmürse belli bir fleksibilite var. Bakanlar Kurulu gerektiğinde piyasanın reaksiyonuna göre bu oranlar üzerinde oynayacak; gerek istisna tutarı, gerek stopaj oranı, gerekse asgari tutar üzerinde oynayabilecek.

Bizim hatalarımızdan bir tanesi de kanunlarla sağlanan teşviklerle meselelerinin bittigini zannediyoruz. Tahkim Kanununda olduğu gibi, Tahkim Kanununu çıkardık, ertesi gün 50 milyar dolar yabancı sermaye gelsin diye bekledik. Bu işler böyle olmuyor, kurumsal gelişme gerekiyor ve sorunda sadece vergiden ibaret değil. Türkiye'deki sigorta sektörünün az gelişmişlik sorunu vergiden ibaret olsaydı, hayat sigortalarına tanınan oldukça avantajlı vergi rejiminin 30 yılda neden 900 trilyonluk bir birikim yarattığını

sorgulamamız gerekirdi. Kültür ile ilgili sorunlarımız var, Türkiye'de sigorta konsepti ile ilgili sorunlarımız var. Ben çoğu işadamızın sigorta konusunda buna ne gerek var dediğini biliyorum. Riski almak, sigortayı yaptırmaktan daha ucuz diyen birçok işadamız var. Fakat burada şahısların gelecekteki refahları ile ilgili bir sorun olduğu için onlara yararları gösterilebilirse daha hızlı gelişebilir.

Türkiye gibi çok genç bir nüfusun olduğu ülkede kurumsal bir handikap var. Zannedersem bizim nüfusumuzun % 50'si 25 yaş ve altı. Böyle bir ülkede minimumdayız. Bu oran gittikçe azalacaktır. 25 yaş altı oranı % 30-40'a düştüğü zaman çok ciddi bir sosyal güvenlik açığı çıkacak ortaya. Dolayısıyla temel amaçlarından birisi de hem bir birikim yaratmak hem de sosyal güvenlik sisteminin yükünü azaltmak. Fakat en önemlisi - şu sıralarda kriz konuşulduğu için- reel ekonomiye kaynak yaratmak. Bu konu çok önemli. Sermaye piyasalarının derinleşmesi yönü. Burada ciddi bir potansiyel var ve bu potansiyeli aşmak için ne mümkünse yapılmalı. Yapılması gerekenlerden bir tanesi de bana göre kayıt dışı ekonomi meselesini nasıl çözeceğimizdir. Türkiye

ye'de kayıt dışı ekonomi, pek çok konunun olduğu gibi bu konunun da gelişmemesinin sebeplerinden biri. Kayıt dışında olan şirketler ve şahıslar tümüyle mali sistemin gelişmesini önüyor. Kayıt dışında olan bir firma bankadan kredi alamıyor. Dolayısıyla sigorta sisteminin gelişmemesi derken bu tip kurumsal aktörleri de dikkate almamız lazım. Hayat sigortacılığı ile bunun arasındaki karşılaştırmaların konuşmacılarımız tarafından ve sizin sorularınız ile geliştirileceğini umuyorum ve sözü Hazine Müsteşarlığı, Sigortacılık Genel Müdürü Sayın Namık Dağalp'a veriyorum. Buyurun Sayın Dağalp.

DAĞALP - Teşekkürler Sayın Başkan. Öncelikle Banka - Mali ve Ekonomik Yorumlar Dergisi'nin değerli yöneticilerine "Bireysel Emeklilik Sistemi ve Son Gelişmeler" konulu semineri organize ederek bu alandaki gelişmelerin geniş kitlelere ulaştırılmasına ve bu konuda tartışma ortamı yaratılmasına katkılarından dolayı teşekkür ediyoruz. Bireysel Emeklilik Sisteminde faaliyet göstermek isteyen şirketlerin kuruluş hazırlıklarını tamamlayarak, kuruluş izni almak üzere Hazine Müsteşarlığı'na başvurmayı planladıkları şu günlerde düzenlenen bu

seminerin anlam ve önemi bir kat daha artmaktadır. Ülkemizde sosyal güvenlik reformunun bir parçası olarak hazırlanan "Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu" 7 Ekim 2001 tarihinde yürürlüğe girmiştir. Bireysel Emeklilik sistemi ile ilgili olarak kanunu tamamlayıcı nitelikte çok sayıda mevzuat düzenlemesi yapılmıştır. Bireysel E- meklilik sistemini teşvik etmeye yönelik bazı vergi kanunlarında yapılan değişikliğe yönelik kanunun yanında Bireysel Emeklilik Danışma Kurulu, Emeklilik Şirketlerinin Kuruluş ve Çalışma Esasları, Bireysel



NAMIK DAĞALP
(Hazine Müsteşarlığı
Sigortacılık Genel Müdürü)

Emeklilik Sisteminin İşleyişi, Bireysel Emeklilik Aracıları ve Emeklilik Fonlarına ilişkin 5 adet yönetmelik yayınlanmıştır.

Yine şirket kuruluşlarında istenen bazı belgeler ve bunların içerikleri ile ilgili olarak bir tebliğ resmi gazetede yayınlanmak üzere Başbakanlığa sevk edilmiştir. Bu tebliğin önümüzdeki günlerde yayınlanacağını ümit etmekteyiz. Bu düzenlemelerle amaçlanan Bireysel Emeklilik Sisteminin teknik, idari ve hukuksal alt yapısının sağlam bir biçimde oluşturulmasıdır. Sistemin sağlıklı bir şekilde işlemesi için güven ortamı yaratmak, katılımcıların hak ve menfaatlerini korumak ve şirketlerin faaliyetlerine ilişkin rekabet ortamının kurallarını belirlemek amacıyla yapılması düşünülen düzenlemeler konusunda çalışmalarımız aralıksız devam etmektedir. Bu tarihe kadar yapıldığı üzere bundan sonrada yapılan çalışmalarda kamuoyunun görüşlerinin alınmasına devam edilecek, çalışmalar büyük bir şeffaflık içerisinde yürütülecektir. Bu vesile ile yönetmelik taslaklarına ayrıntılı görüş ve önerileri ile katkıda bulunanlara teşekkür etmek istiyorum.

Bireysel Emeklilik Sistemi emekliliğe yönelik tasarruf ve

yatırım sistemi olup kamu sosyal güvenlik sistemini tamamlayıcı özellik arz etmektedir. Yapılan düzenlemeler ile kamu sosyal güvenlik sistemine ek olarak bireylere istedikleri takdirde, yani gönüllü katılımlara bağlı olarak ikinci bir emeklilik geliri elde edebilmelerinin yasal alt yapısının oluşturulması amaçlanmaktadır. Böylelikle bireyler kendi tasarrufları ve bunların getirileri ile orantılı olarak emekliliklerinde ek bir gelire sahip olacaklardır. Bu sistem ile amaçlanan emeklilikte elde edilecek ek bir emeklilik geliri ile katılımcının refah düzeyinin artmasına katkıda bulunmaktadır. Bireysel Emeklilik Sistemi ile bireyler emekliliğe yönelik tasarruflarda bulunurken bu tasarrufların kendi nam ve hesaplarına yatırıma yönlendirilmesi ile aynı zamanda ekonomiyeye uzun vadeli kaynak sağlayarak istihdamın arttırılması, sürdürülebilir ekonomik gelişmeye ve sermaye piyasalarının gelişmesine katkıda bulunulması da mümkün olacaktır. Ülkelerin ekonomik gelişmelerine bakıldığında sürdürülebilir ekonomik kalkınmanın ülkenin tasarruf eğiliminin artması ve uzun vadeli fonların oluşması ile yakından ilintili olduğu görülmektedir. Birçok ülkede özel emeklilik sistemlerinde toplanan fonlar o ül-

kelerin bankacılık sektörlerinde toplam mevduatlarından çok daha fazladır. Kurumsal yatırımcı olarak emeklilik fonları mali piyasalarda oldukça aktif rol oynamaktadır. Ülkemizde de Bireysel Emeklilik Sistemi ile yaratılacak fonların artması mali sistemde önemli değişimleri de beraberinde getirecektir. Bu fonlar ülkemizde zaman zaman kısa vadeli spekülative sermaye hareketleri sonucu ortaya çıkan finansal krizleri engelleyecek veya en azından krizin derinliğini azaltacak bir tepki yaratacaktır.

Bireysel Emeklilik Sistemine ilişkin bazı konulara kısaca değinmek istiyorum. Öncelikle Bireysel Emeklilik Sistemi, Bireysel Emeklilik hesaplarına dayalı fonlu bir sistemdir. Bu nedenle nimet külfet dengesi tam olarak sağlanmaktadır. Dolayısıyla ne kadar uzun süre ve yüksek katkıda bulunulursa o ölçüde yüksek emeklilik geliri elde edilecektir. İkinci nokta Bireysel Emeklilik Sistemi bireylerin gönüllü olarak yapacakları katkılara dayanmaktadır. Emekliliğine yönelik tasarrufla bulunmak isteyen, medeni haklarını kullanma ehliyetine haiz her birey bu sisteme katılabilecektir. Ayrıca işverenlerde sağlanan vergi avantajları dikkate alındığında çalışanları

adına isterlerse sisteme gönüllü olarak katkıda bulunabileceklerdir. Kamu gözetim ve denetimden sorumlu olacaktır. Kamu bu sistemde katılımcıların hak ve menfaatlerini korumak amacıyla yasal alt yapının oluşturularak yaratılacak rekabet ortamı ile hizmet kalitesinin artmasını sağlamakta ve sistemin güvenlik unsurlarını oluşturmaktadır. Diğer önemli bir nokta; Bireysel Emeklilik Sistemi de hizmet sunumunda uzmanlaşma öngörülmüştür. Emeklilik şirketlerinin, emeklilik alanında uzmanlaşacak olması fon yönetiminin portföy yönetim şirketleri aracılığıyla yapılması takas ve saklama hizmetleri, pazarlama ve satış faaliyetlerinde uzmanlaşma hem sunulan hizmetin kalitesini arttıracak hem de katılımcıların daha yüksek getiri elde etmelerine olanak sağlayacaktır. Diğer bir nokta şeffaflık ve katılımcıların bilgilendirilmesi en üst düzeyde gerçekleştirilecektir. Bu sistemde katılımcılar kendi hesapları ile ilgili her türlü bilgiye, teknolojinin sunduğu her türlü araçla kolaylıkla ulaşabileceklerdir. Ayrıca belli aralıklarla emeklilik şirketi tarafından yazılı bir şekilde bilgilendirileceklerdir. Bu hususun sistem üzerinde ek bir denetim sağlayacağı düşünülmektedir. Diğer taraftan emeklilik

sözleşmelerinde yer alan hususlar, bireylerin hakları emeklilik yatırım fonlarının risk yapıları ve genel olarak sistemin işleyişi ile ilgili her konuda katılımcılara azami düzeyde bilgi sunulacaktır.

Değerli konuklar, konuşma- ma Bireysel Emeklilik Sistemi- nin kamu sosyal güvenlik sistemi ile ilişkisi ve tamamlayıcı rolü ile ilgili bazı hususları belirterek devam etmek istiyorum. Bireysel Emeklilik Sistemi mevcut kamu sosyal güvenlik sistemini tamam- layıcı bir görev üstlenmeye yöne- lik olup, hiçbir şekilde kamu emeklilik sisteminin ikame edil- mesi amaçlanmamaktadır. Ülke- miz oldukça genç bir nüfus yapı- sına sahiptir. Bu durum demog- rafik fırsat penceresi olarak ad- landırılmaktadır. Yani ülkelerin çok uzun aralıklarla elde edebi- lecekleri fırsat olarak değeri- lenmektedir. Genç nüfus yapı- mız normal şartlarda sosyal gü- venlik sistemimizin finansal açı- dan fazla veriyor olmasını gerek- tirirdi. Ancak hepinizin bildiği gibi reform sonrasında azalmış olmasına rağmen kamu sosyal güvenlik kuruluşlarının toplam açıkları 2001 sonu itibarıyla GSMH'nın % 3'ü olarak gerçek- leşmiştir. Sosyal güvenlik sistem- leri açısından bu husus biraz da-

ha irdelenirse genç bir nüfus ya- pısının dağıtım esaslı emeklilik sistemlerinde prim gelirlerini artır- madaki katkısı açısından önemli bir avantaj olduğu görü- lecektir. Ancak bu genç nüfusun yaşlanmaya başlaması ile birlikte çalışan sayısı azalacak ve dağıtım esaslı sistemde çalışanlardan toplanan primin emeklilerin, dul ve yetimlerin ödemelerini karşı- lamada yetersiz kalacağı görüle- cektir. Demografik yapıımızdaki eğilimlere bakıldığında ülkemiz- deki nüfus artış hızı düşmekte, insanlarımız eğitim, sosyal ya- şam ve tıbbi alandaki gelişmeler- den dolayı gittikçe daha az do- ğum yapmakta, daha uzun yaşa- makta ve dolayısıyla nüfusumuz yaşlanmaktadır. Nüfusun yaşlan- ması ile birlikte dağıtım esaslı kamu sosyal güvenlik sisteminin finansal gereksinmesi hızla arta- cağı da dikkate alındığında genç nüfusun ileriye yönelik olarak emekliliğinde kullanmak üzere bireysel finansman kaynaklarını yaratmak zorunda olduğu görü- lecektir. Bu da fonlu sistemlerin, yani bireylerin emekliliklerine yönelik tasarruflarının belli he- saplarda toplanarak yatırıma yönlendirilmesi ve daha sonra o kişilere verilecek emeklilik gelir- lerinde kullanılması esasına da- yalı bireysel emeklilik sistemleri- nin önemini işaret etmektedir.

Bireysel Emeklilik Sistemi ülkemizin demografik fırsat penceresini kullanmada önemli işlevleri üstlenecek bir yapıda olduğunu ve zaman içerisinde öneminin, dolayısıyla kamu emeklilik sistemlerini tamamlayıcı rolünün de artacağını belirtmek istiyorum.

Bireysel Emeklilik Sistemi gönüllü katılıma dayanan bir sistemdir. Dolayısıyla sisteme duyulan güven hem katılımcı sayısını hem de uzun vadeli fonların miktarını etkileyecektir. Yapılan düzenlemelerde kamu denetim ve gözetiminin en etkin şekilde yerine getirilmesi ve katılımcıların hak ve menfaatlerinin azami düzeyde korunması üzerinde hassasiyetle durulan en temel noktalardan biri olmuştur. Bu sistemde olası sorunların ivedi olarak belirlenmesi ve gerekli önlemlerin alınması amacıyla emeklilik şirketlerinin faaliyetleri ve katılımcılarının birikimlerinin değerlendirildiği fonlar günlük olarak Hazine Müsteşarlığı ve SPK tarafından gözetlenecek ve denetlenecektir. Sistemde gelişmeler konusunda kamuoyu sürekli bilgilendirilerek şeffaf bir yapıda faaliyetlerinin sürdürülmesi sağlanacaktır. Bireysel Emeklilik Sistemi ile ilgili diğer önemli bir noktada bu alanda fa-

aliyet gösterecek şirketler ile ilgilidir. Bireysel Emeklilik Sisteminde faaliyet gösterecek şirketler mevzuattaki tüm koşulları sağlamaları yanında bu koşulları zaman içerisinde de eksiksiz olarak sağlayacaklarına dair güvence sunabilmeleri gerekir. Bu nedenle emeklilik şirketlerinin sermaye yapılarının güçlü, alt yapılarının en yüksek hizmet kalitesini sunabilecek yeterlilikte olması, yönetim kadrolarının ve kurucularının niteliği ile olumlu sicillere sahip olmaları büyük önem taşımaktadır.

Gönüllü katılıma dayalı Bireysel Emeklilik Sisteminde katılımcıları uzun vadeli emekliliklerine yönelik tasarruflarda bulunmaya teşvik edilmesinde vergi düzenlemeleri büyük önem taşımaktadır. 28 Haziran 2001 tarihinde Resmi Gazetede yayımlanan 4697 sayılı bazı vergi kanunlarında değişiklik yapılmasına dair kanun ile katkı aşamasında, yatırım aşamasında, emeklilikte önemli vergi avantajları sağlanmıştır. Özellikle işverenlerin çalışanları adına yapacakları katkıları vergi matrahından doğrudan gider olarak indirebilmeleri Bireysel Emeklilik Sisteminde "Grup Emeklilik" planlarının yaygınlaşmasına önemli katkı sağlayacağı beklenmektedir.

Bireysel Emeklilik Sistemi ile ülkemizde yeni bir dönem başlayacaktır. Bireysel Emeklilik Sistemi aracılığıyla oluşturulacak uzun vadeli fonların ülkemizin mali sisteminde ve sosyal güvenlik alanında önemli etkilere neden olacağı açıktır. Bu vesile ile bu seminerin ülkemiz için yararlı sonuçlar doğuracağına olan inancımı ifade eder, hepinize saygılar sunarım.

NAS - Çok teşekkür ediyorum Sayın Dağalp. İkinci konuşmacımız yine Hazine Müsteşarlığı, Sigortacılık Genel Müdürlüğünde Daire Başkanı Sayın Ali



ALİ HAYDAR ELVEREN
(Hazine Müsteşarlığı, Sigortacılık Genel Müdürlüğü Daire Başkanı)

Haydar Elveren. Buyurun Sayın Elveren.

ELVEREN - Teşekkür ediyorum Sayın Başkan. Herkese hoş geldiniz diyorum. Ben sistemin sosyal güvenlik ile ilintisinden başlamak istiyorum. Çünkü emeklilik kavramı önemli bir kavram. Tüm sistemi emeklilik kavramı üzerine kuruyoruz. Dolayısıyla bu emeklilik kavramının hayat sigortalarında farklı, sosyal güvenlik sisteminde farklı, bireysel emeklilik sisteminde farklı olup olmadığı konusu çok önemli. Kişi emekli oluyorsa, emekli oluyordur. Emeklilik tanımını çok iyi yapmamız gerekir. Demografik Fırsat Penceresi diye adlandırılan ülkemizin genç nüfus yapısında iki kritik nokta var. Birincisi çok hızlı bir şekilde doğumda beklenen ortalama yaşam düzeyimiz artıyor. Diğeri ise kaba doğum hızı azalıyor. Doğumda beklenen ortalama yaşam düzeyi 1950'lerde 44 iken, 2000'li yıllarda 69 bu hızla yukarıya doğru gidiyor. Yaşlıların toplam nüfus içerisindeki sayısı artıyor. Kaba doğum hızı ise daha önce binde 40 civarındayken, 2000'li yıllarda binde 21'lere düşmüş durumda. Bu da tersine bir durum gençlerin toplam nüfus içindeki sayısı azalıyor. İkisini birlikte dikkate aldığımız-

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



7577 400

Online hisse senedi
alım satımı.

Kredi kartı
ödemesi.

Fatura
ödemesi.

Yatırım
alım s

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

PAMUKBANK

Peki sizin bankanız bugünlerde sizin için ne yapıyor?

da yaşlı nüfusun toplam içerisindeki oranı artırmakta. Bu da ülkenin bütün olarak birkaç etki ile aynı anda nüfusun yaşlanması sonucunu doğurduğunu görüyoruz. Sosyal güvenlik sisteminde reformdan hemen önceki açıkların GSMH'ya oranı % 3.5 civarındaydı. Bunun 2050 yılında % 14-15'lere çıkacağını bekliyoruz. Genç bir nüfus olmamıza rağmen, ikinci bir özellik daha katmıştık sisteme genç emeklilerimiz vardı. Bayanların 38, erkeklerin 43 yaşında emekli olabilecekleri bir sistemdi. Dolayısıyla hangi sosyal güvenlik sistemi olursa olsun bu ödemeleri kaldıracak bir yapısı yoktu. Bunun üzerini Ağustos 1999'da reformun birinci aşaması gerçekleştirildi. Temel parametrelerde hangi sisteme geçerseniz geçin, hangi tür reform yaparsanız yapın mutlaka düzeltilmesi gereken bazı temel parametreler vardı. Emeklilik yaşı düzeltildi, prime esas gün sayısı değiştirildi, maaş hesapları değiştirildi, prime esas ücret tavanları artırıldı. Bunun dışında önemli bir şey daha yapıldı, işsizlik sigortası. 19-20 aylık bir uygulama olmasına rağmen 20 milyar dolarlık bir fon birikimi var. Tek başına işsizlik sigortası bir ülkede çok cüzi tasarruflarla nasıl çok büyük miktarlarda fon birikimi olacağı-

nı gösterdi. Reformun hemen sonrasında, kanun tasarılarıyla meclise sevk edildi. SSK, Bağkur ve Emekli Sandığı'nın yapısı yeniden belirlendi. Emekli Sandığı burada biraz dışarıda tutuldu. Sağlık sistemi emeklilik sisteminden ayrıldı, kurumsal yapıları değiştirildi. Bizi ilgilendiren ise sosyal güvenlik reformunun bir parçası olarak Bireysel Emeklilik Sistemi tamamlayıcı emeklilik programı olarak, reformun bir parçası olarak o tasarılar ile Meclise sevk edildi ve yasalastı. Reform açıkları kapatacak düzeyde değil.

Açıklar GSMH'nın % 2'si seviyesinde tutulabilirse büyük başarı olacaktır. 2000 yılında reformun kazancı 3.5 milyar dolar. 2001 yılı kriz yılı, bazı nedenlerle prim tahsilatlarında sorunlar yaşandı. O yüzden oran % 3 seviyelerine çıktı. Kurumsal yapıya baktığımızda, ülkemizde Bireysel Emeklilik Sistemi kanun tasarısı Meclise sevk edilmesi aşamasında tartışma şuydu. Neden bu ülkede ikinci basamak emeklilik programı yokken, üçüncü basamak yapıyor. Ancak çok bariz bir şekilde ülkemizde birinci ve ikinci kamu tarafından birlikte yapılıyor. Bir ülkede kamu çalışanı geliri ile orantılı bir emeklilik geliri verirken, aynı za-

manda en alt düzeydeki insana da emeklilik geliri verirken bizim tek seçeneğimiz vardı. Gönüllü katılıma dayanan üçüncü basamak emeklilik sistemi. Bir ve ikinci basamak bir ülkede kapsamı ne kadar geniş, ne kadar cömert ve ne kadar prime esas ücret tavanları olsun, gelir düzeyini maaşa yansıtabiliyorsa üçüncü basamak emeklilik sistemine kalan pasta o kadar az olur. Bizim sosyal güvenlik sistemimizdeki açıklar nedeniyle bir ve ikinci basamak oldukça güçlendirilmeye çalışıldı. Çünkü acil bir önemi vardı. Ama üçüncü basamağın kendi içerisinde zaten bir tasarruf potansiyeli var. Bu tasarruf potansiyelinin bütünsel miktarı bir ve ikinci basamağın sosyal güvenlik sistemi içerisindeki payı ile yakından ilintili olacaktır. Nüfusumuz 2025-2050 yıllarına doğru yaşlı bir nüfus olacak. Sosyal güvenlik sistemimiz dağıtım esasına dayalı. Tamamlayıcı emeklilik programları yok. Bu bizim Bireysel Emeklilik Sistemini neden gündeme getirdiğimiz ve ne tür işlev göreceğine ilişkin çok ciddi ipuçları vermektedir. Tek başına bireylerin bile çalıştıkları dönemde gelirleri ile yaptıkları bir tasarrufu emekliliklerinde kullanmak üzere biriktirmeleri bireyin ileriye yönelik finansmanını sağ-

lıyor. Bunu bir bütün ve genç nüfus olarak düşündüğünüzde bu günün gençleri kendi emekliliklerinde yaşlandıklarında kullanabilecekleri finansman kaynaklarını yaratmak zorundalar. Bu sadece özel emeklilik sistemi ile yaratılabilecek bir şey değil.

Birkaç noktaya temas etmek istiyorum. İlan ve reklamlar bugünkü sigortacılıktaki sistemden biraz farklı Hazine'den izin almanıza gerek yok. Çok rahatsızsınız, istediğiniz reklamı yapabiliyorsunuz. Yaklaşık 1,5 sayfalık esaslar var. Oradaki esaslardan bir tanesi de bu reklamların tamamını şirket nezdinde sıralı ve numaralı olarak saklayacaksınız, bunlar yerinde denetimde incelenecek. Sadece yerinde değil, görüldüğü anda müdahale edilecek ancak bizden izin almadan siz standart esaslar üzerinde bu reklamları yapabileceksiniz. Diğer bir nokta, kanun hayat sigortalarına hayat branşlarında faaliyet gösterme izni veriyor. Ancak biz yönetmelikte gösterilecekse bazı ek koşullar getirdik. Emeklilik şirketinin hayat branşındaki faaliyetiyle, normal bir hayat sigorta şirketinin hayat branşındaki faaliyeti birbirinden farklı olacak. Çünkü aynı şirkete birden farklı kalitede benzer ürünlerin sunulmaması gerekir. Mevcut

hayat sigortalardan Bireysel Emeklilik Sistemine geçmek isteyenler için bazı esaslar kondu. Çünkü gerçekten emekliliğe yönelik tasarrufta bulunmak isteyen kişiler Bireysel Emeklilik Sisteminin sağladığı olanaklardan yararlanmak istiyorsa bu tarafa geçebilmelidir. Bunun koşulları otomatik değil, kişinin kendi durumuna bağlı hem de şirketin öngöreceği tavsiyeler ve doğru bilgilendirme konusunda gerçekleştirilecek bir durum olmalıdır.

Bireysel Emeklilik Sistemi kanununda işveren kelimesi geçmemesine rağmen, işvereni sözleşmenin tarafları olarak, hangi esaslar dahilinde yer alacağına ilişkin hususları belirledik. Grup emeklilik planlarına ilişkin hususları belirledik. Bunların bir bütün olarak vergi teşvikleri ile birlikte işverenlerin bu sisteme girmelerini sağlayıcı, teşvik edici önemli düzenlemeler olduğunu düşünüyoruz. Belirli niteliğe sahip kişiler, bir sınavı geçtikten sonra ancak Bireysel Emeklilik Sistemindeki ürünleri nihai katılımcıya sunabilecekler. Bu merkezi sınav yapılmaya kadar belirlenen müfredat üzerine şirketlerin kendi eğitimlerini veremeleri esasını getirdik. Daha sonra merkezi sınav sonucu yeterli sa-

yıda Bireysel Emeklilik aracısı sicile kaydedildiğinde tümüyle sistem merkezi sınavı geçmiş kişilerden oluşan pazarlama ve satış kadrolarına geçmiş olacaktır. Kanun ve tüm düzenlemeler emeklilik şirketini emeklilik branşında çalışan şirket olarak tanımlıyor.

Bireysel Emeklilik Sisteminde isteyen istediği kadar katkıda bulunabilir. Fakat bu 1 milyon lira ile katkıda bulunurum demek değil. Çok yüksek oranlarda katkılarda bulunacağını düşünmüyoruz. Çünkü vergi teşvikleri açısından bir üst limit olabilir. Katkıya ara da verebilirsiniz, illaki bir zorunluluk yok. Düzenli ödeyenler ile ara verenler arasında farklılaşma sözleşmede yer alabilir. Fakat katkıya ara vermek istisnai durumdur. Kural çalışırken elde edilen gelirin belirli bir oranının sürekli olarak tasarrufta bulunmasıdır. Bu parayı bütçenizde yok saymanız gereken bir durumdur. Aksi takdirde emekliliğe yönelik birikim sağlanması zorlaşır. İşveren sisteme katkıda bulunduğu anda çalışan belli bir süre sonra işten ayrıldığında bu katkılar geri alınır mı? Eğer işveren gönüllü olarak çalışan adına bir katkıda bulunmuşsa, bu katkı bireyin hesabına doğrudan gidiyor ve kazanılmış

hak olarak bireyin hesabında kalacaktır. Fakat işveren kendi iş akdinde çalışanı ile farklı koşullar koyabilir. Ama bunu emeklilik sözleşmesinde yapamaz. Teminatlar kısmında değinmek istediğim nokta, farklı şirketlerde farklı bireysel emeklilik hesabınız varsa veya belirli bir süre ara verdiğinizde 10 yıl sistemde kalma nasıl çalışacak. Bizim 10 yıl sistemde kalma diye düşündüğümüz, en az 1 emeklilik sözleşmesinde belirtilen asgari tutar kadar 10 yıl prim ödemiş olmanız gerekiyor. Ben sisteme girerken 5 milyar ödedim. Ödediğim 5 milyar 10 yıllık prim katkı kadardı. Dolayısıyla ben tek bir defada ödedim, bundan sonra ödemiyorum değil. Burada önemli olan kişileri düzenli bir şekilde katkı ödemeye teşvik etmek. Büyük miktarlar yatırabilirsiniz ama aslolan düzenli bir şekilde ödeme yapmanızdır.

Emeklilikte tüm birikimlerin toplu şekilde alınabilmesine olanak tanıyoruz. Yıllık gelir sigortasına çevirme gönüllülük esasına dayalı. Sistemin tamamı gönüllülük esasına dayandığı için, emeklilikte bu tür zorlayıcı bir düzenleme yapmadık. Fakat ne yaptık; vergi düzenlemelerinde tek primli yıllık gelir sigortalarına vergi avantajı sağladık. Bun-

lar vergilendirilmiş bir gelir ile oluştuğu varsayımı altında tek primli yıllık gelir sigortalarından ayrıca vergi alınmaz diye bir düzenleme yapıldı. Fakat bu da 50 milyon liralık tek primli yıllık gelir sigortası yaptır, bir sonraki ay bir daha 50 milyon liralık tek primli yıllık gelir sigortası yaptım demek değil. Biz muhtemelen hangi tür sigortaların tek primli yıllık gelir sigortaları olduğuna dair tasdik edeceğiz. Ancak bu tür sigortalar vergi teşviğine hak kazanır diye muhtemelen yönetmeliğimizde ayrıntılı olarak yer alacak. Biraz daha kavramları ve niyetleri sigortacılığın, bireysel emeklilik sisteminde ve SPK mantığı içerisinde bir bütün olarak değerlendirmekte ve doğru ürünü mevzuatta yazıldığı şeklin dışında da getirilebilecek bir sistem yarattık. Fakat tersine bir çaba sarf edildiği takdirde o zaman daha ayrıntılı yönetmelik demektir. Bu da serbest piyasayı daraltıcı, şirketlerin hareket kabiliyetini daraltıcı hususlar doğurur.

1.000 dolar sisteme yatırıldığında süre sonunda ne oluyor? Burada % 6 ve % 12 diye iki tane oran kullanıldı. 1.000 doların peşin yatırıldığı var sayılıyor. % 6 ile 1.000 dolar 10 yıl sonra 1.791 dolar, 20 yılda 3.200 dolar,

38 yılda 9.154 dolar oluyor. Fakat reel getiri % 12 olduğunda 10 yılda 3.106, 30 yılda 30.000, 38 yılda 74.000 dolar oluyor. Siz 18 yaşında tek bir defa 1.000 dolarlık bir tasarrufta bulunduğunuzda ve % 12 reel getiri elde ettiğinizde 74.000 dolar civarında bir paranız oluyor. Bu % 6 ve % 12 rakamları rastgele seçilmiş oranlar değil. Bunlar uluslararası piyasalarda diğer ülkelerdeki emeklilik fonlarının ortalama getirileri ile oluşturulmuş rakamlardır. % 12 emeklilik fonlarının getiri oranıdır. % 6 biraz daha muhafazakar fonların getiri oranıdır. Ben de 1.000 dolar katkıda buldum, siz de 1.000 dolar katkıda buldunuz. O zaman şu soru gündeme gelecek; siz ne zaman katkıda buldunuz. Diğeri ne zaman katkıda bulundu. Fonlu sistemin en büyük özelliği birikimlerin reel olarak katlanarak büyüyor olmasıdır. Bir kişi ben bekleyim 46 yaşında sisteme girerim dediğinde muhtemelen çok büyük zarara uğrayacaktır. 74.000 dolarlık birikimi elde edebilmek için katkı miktarlarında birisi 1.000 dolarlık katkıyı 18 yaşında yatırmak zorunda. 46 yaşında siz bu işlemi yaptığımızda bundan çok daha yüksek bir miktarı 29.000 doları yatırmak zorundasınız. 46 yaşındaki birisinin maaşının %

15-20'sini katkıda bulunması gerekirken, 18 yaşındaki birisi belki maaşının % 5-6'sı aynı miktarı elde etmek için yeterli olacaktır.

Yönetmelik Resmi Gazete'de yayımlandıktan sonra bile bize bu yönetmeliklerde komisyon oranını unutmusunuz diyenler oldu. Yönetmeliklerde komisyon oranları unutulmadı. Yönetmeliklerde komisyon oranları yok. Bir emeklilik şirketi ürününün hangi dağıtım kanalıyla satıldığı, pazarlandığı katılımcıyı ilgilendirmez, bu şirketi ilgilendiren bir husustur. İnternette almanız ile doğrudan satış elemanından ürün almanız sonuçta aynı üründür, bunun bir maliyeti vardır ve şu şirket ilgilendirir. Eğer şirket acentası aracılığıyla bir satış yapacaksa ister % 100 komisyon verir, isterse % 200 komisyon verir. Biz buna pazarlama ve satış masrafı diyoruz. Bunu genel giderlerin içerisindeki bir kalem olarak değerlendiriyoruz. Hiçbir şekilde yönetmeliklerimizde komisyon oranlarına yönelik bir düzenleme olmayacak.

Taslaktan değişiklikleri söyleyeyim, üç tane temel hak vardı. Bunlardan bir tanesi şirketler arasında geçti. Diğeri fonlar arasında Geçiş, üçüncüsü ise emeklilik sözleşmesinde bir hak varsa, benzer emeklilik planları

arasında Geçiş hakkıydı. Bunların içerisinde şirketler arasındaki geçişi yılda bir kez ile sınırladık. Başka ülkelerde gördüğümüz kötü bir tecrübe -Şili'de- 14 bin acenta var, o yıl içerisinde üretilen yeni poliçe sayısı 14 bin tane bile değil. Çünkü acenteler sürekli başkalarının müşterilerini bir şirketten öbür şirkete dolandırmakla komisyon kazanma yolunu tercih etmişler. Bence rekabetin yapısını, sisteme yeni katılım sağlama üzerine kurmamız gerekir. Aksi takdirde çok küçük bir pastadan kimlerin zarar göreceği belli olmaz. Pastayı büyütmediğimiz takdirde, potansiyeli kullanmadığımız takdirde bu tarzda getirilen hakların hepsi rastgele olarak şirketlerin aleyhine sonuç verecektir. Masraf kesintilerinde giriş aidatı bir kez alınacak, asgari ücretle sınırlandırdık, alt limiti kaldırdık. Daha önceki taslaklarımızda vardı. Bizim düşüncemiz ve beklentimiz; rekabet bunu aşağıya indirecektir. Bütünüyle kaldırma şirketlerin sermaye yapıları ile ilgili.

Tahminimiz Bireysel Emeklilik Sözleşmelerinde bir giriş aidatı olacağı, fakat grup emeklilik sözleşmelerinde giriş aidatının bütünüyle sıfırlanabileceğini düşünüyorum. Burada önemli

bir husus getirdik. Şirket giriş aidatı almayı erteleyebilir. Şirketlerin giriş aidatı alma hakkı var. Bu alma hakkını sözleşmede belirtilen koşullar dahilinde erteleyebilir. Yönetim giderinde ilk taslaklardan sonra değişiklik yapmadık, % 8'de kaldı. % 8'in yetersiz olduğunu biliyoruz. Ne yazılırsa yazılısın ilk birkaç yılda şirketlerin kâra geçmesi imkansız. Yapılan sistemde şirketler belki bir yıl geç kâra geçeceklerdir. Fakat uzun vadede bu da, buradan kâr bekliyorum diyen şirketlerin niyetini beyan edecek bir olgudur. Sadece yönetmeliklerde sadece asgari koşulları sağlayan şirketler değil, o koşulları gelecekte de devam ettirebilecek, sermaye yapısı olan, gücü olan şirketlerin bu işe soyunması gerekir. Aksi takdirde hem rekabet unsurları hem de maliyetlerin yüksek, gider kesintilerinin az olması nedeniyle kâr biraz biraz daha uzun vadede görülüyor. Ne kadar çok katılımcı ve ne kadar çok fon sağlanırsa kâr orada var. Az sayıda katılımcı ile tek bir şirketin bile kâr edebilmesi olanaksız.

Fon işletim masraf kesintilerinde de limitleri mümkün olduğunca düşük tuttuk. Getirdiğimiz limitler belki bu fonlardan daha düşük bir oran. Burada da

yeterli bir fon büyüklüğüne ulaşıldığında kâr var. Vergi teşviklerinde getirilen en büyük düzenleme ve yenilik; işverenlerin ödedikleri primlerin, çalışanları adına ödedikleri katkılarının kurumlar vergisi matrahından doğrudan gider olarak yazılması çok büyük bir teşviiktir. Bu teşvikler kimi hedefliyor. Bu teşvikler böyle kalsa bile bu sistem yürür. Bizim amacımız; finansal sistemin çeşitli sarsıntılar geçirdiği bu yıllarda, tasarruf eğiliminin azaldığı bu yıllarda bireyleri bu sisteme katabilmek için acaba ne gibi ek düzenlemeler yapabiliriz dediğimizde, aklımıza gelenlerden bir tanesi asıl tasarruf yeteneği olan üst grupları daha fazla katkıda bulunabilecek şekilde sisteme entegre etmek. Bunun yolu da vergi teşviklerindeki bazı oranları arttırmaktı. Bu oranlar artınca orta gelir grubundakiler zaten bundan etkilenmeyecek. Fakat üst gelir grubunda olup da tasarruf yeteneği olanların bu sisteme katılabileme olasılıkları artacaktır.

Her katılma fon birikim tutarının artması demektir, uzun vadeli fon demektir. Daha sonra istihdam için kaynak demektir. Gözetim ve denetim dendiğinde bizde yerinde denetim anlaşılır. Fakat asıl denetim ilk aşamada

kuruluş aşamasında yapılan denetimdir. Biz doğru kişileri sisteme sokarsak büyük bir sorunu halletmiş oluruz. Doğru kişiler, doğru şekilde faaliyet göstereceklerdir. Oyuncuların doğru belirlenmesi birinci denetimdir. Daha sonra faaliyet aşamasında biz emeklilik planlarını tasdik edeceğiz, ilan ve reklamlar, yöneticilerin atanmasında izin müesseseleri var. Değişik aşamalarda şirketin her faaliyetinde denetim yapabiliriz. Bunların dışında bunlar gerçekten belgelere mi dayanıyor, belgelerin karşılıkları var mı diye yerinde denetim yapılır. Bu bağımsız bir denetim ile kontrol ettirilir. Şirketin iç denetimi olur. Bunların hepsi mevzuata uygunluk veya veriler var mı yok mu diye bir denetim. Günlük gözetim denetimi ise SPK 14 yıldır yapıyor. Bu sisteme entegre emeklilik şirketlerinin fonlar dışında kalan faaliyetleri ise Hazine Müsteşarlığı tarafından günlük gözetim ve denetime tabi tutulacak.

Kurumsal yapıda danışma kurulumuz var. Danışma Kurulu zaman içerisinde belki ilgili sektör temsilcileri, sendikalar ve işverenleri de dahil edebilecek şekilde genişletilebilir. Asıl fonksiyonlar Hazine Müsteşarlığı ve SPK tarafından yerine getiril-

mekte ve büyük bir uyum içerisinde faaliyetler bugüne kadar yerine getirildi. Emeklilik gözetim merkezinin de üzerinde çalışıyoruz. Muhtemelen şirketlerin ruhsat almaları ile paralel veya biraz gecikmeyle bu sistemin de kurulacağını düşünüyoruz. Takasbank'ın görevleri ile herhangi bir paralellik arz etmeyen o sisteme entegre Takasbank'ın üreteceği bilgilerin dışında diğer bilgileri üretecek bir sistem olacak. Genç nüfus yapısına iş bulabilmemiz için bu uzun vadeli fonlara ihtiyacımız var. Bir yerden başlamamız gerekiyor. Bunlar zincir gibi birbirini tamamlayan şeyler. Fon yaratacaksınız, istihdam artacak, özel kesim daha kolay borçlanacak, daha uzun vadeli borçlanacak, piyasalar derinleşecek, piyasalar derinleştikçe daha fazla yatırım yapılacak. Bir bütün içerisinde Bireysel Emeklilik Sisteminin çok ciddi bir rol üstleneceğini düşünüyoruz.

NAS - Teşekkür ediyorum Sayın Elveren. Üçüncü konuşmacımız işin Sermaye Piyasası bacağına anlatmak üzere Daire Başkanı Sayın İbrahim Dönmez. Sermaye Piyasası bacağı derken şunu da söyleyeyim. Bu konunun iki önemli bacağı var. Biri sigorta, diğeri ise fon bacağı.

Genellikle sigortacılık ile fon işletme birbirinden farklı konular. Dolayısıyla bu piyasanın böyle bir zorluğu da var. Buyurun Sayın Dönmez.

DÖNMEZ - Teşekkür ediyorum Sayın Başkan. Öncelikle bu seminerin düzenlenmesinde emeği geçen herkese teşekkür ederek sözlerime başlamak istiyorum. Ben de size emeklilik sistemimizin özellikle yatırım fonları ile ilgili kısmını anlatmaya çalışacağım. 15 yıldır SPK'da görevli biri olarak pek çok projede bulundum. Fakat bu sistem kadar beni heyecanlandıran başka



İBRAHİM DÖNMEZ
(Sermaye Piyasası Kurulu
Daire Başkanı)

bir sistem olmadı. Bireysel emeklilik yasası'nın gerek sosyal güvenlik sistemimizin gerekse mali piyasalarımızın, önümüzdeki dönemde yeniden yapılanmasında belirleyici olacak önemli bir düzenleme olduğu inancındayız.

Bilindiği üzere son 20 yılda dünya, hem gelişmiş ülkelerde, hem de gelişmekte olan ülkelerde sosyal güvenlik alanında yaşanan önemli değişimlere tanık olmuştur. Şili'de 1981'de başlayan reform çalışmaları, 1990'lı yılların başından itibaren Peru, Kolombiya, Arjantin, Meksika, Bolivya gibi Latin Amerika ülkelerinde, Doğu Avrupa'da Macaristan ve Polonya ile Hong Kong gibi Asya ülkelerinde etkisini göstermiştir. Almanya ve İtalya gibi ülkelerde de özel emeklilik fonları alanındaki çalışmaların devam ettiği bilinmektedir.

Bu reform çalışmalarının gerisinde 2. Dünya Savaşı'ndan sonra başlayan hızlı nüfus artışının bugün dünyada yaşlı bir nüfus kitlesi yaratmış olmasının etkisi vardır. Türkiye, henüz Avrupa'nın yaşadığı yaşlı nüfus sorunuyla karşı karşıya değildir. Ancak gelecek yıllarda bu sorunla karşılaşmak, kaçınılmaz olacaktır. Bunun yanı sıra, gelişmekte olan bir ülke olarak harcama

eğilimimizin yüksekliği nedeniyle, toplam tasarruflarımız düşük olabilmekte ya da tasarrufların gayrimenkul, altın gibi yatırım araçlarına yöneltilmesi nedeniyle verimli yatırımlar yapılamamaktadır. Ülkemizde tasarrufların değerlendirilme şekli büyük ölçüde gayrimenkul, altın ya da faize dayalı araçlarla sınırlı kalmaktadır. Morgan Stanley tarafından 2000 yılında yapılan bir çalışma sonucuna göre Türkiye'de yatırım yapan 15 milyon ailenin 5 milyonu gayrimenkule, 3 milyonu altına, 2 milyonu döviz yatırımları yapmaktadır. Faize dayalı araçlardan repoya 296 bin kişi, devlet tahviline 142.300 kişi yatırım yaparken, 1.590.000 aile mevduat yatırımcısı ve sadece 415.000 aile borsa yatırımcısı olarak belirtilmiştir. Bu göstergelerden de anlaşılacağı üzere, ülkemizde finansal piyasalara yeterince kaynak aktarılamamakta, sermaye piyasaları gelişip kurumsallaşamamakta, sosyal güvenlik sisteminin açık vermesi, kamu kesimi borçlanma gereğini arttırmaktadır.

Bu sorunların giderilmesi amacıyla ülkemizde 1999 yılında ilk önce 4447 sayılı Kanun ile emeklilik yaşı, prime esas kazanç, emeklilik aylığının hesaplanma şekli gibi alanlarda deği-

şiklikler yapmak suretiyle sosyal güvenlik sistemimizde yeniden yapılandırma çalışmalarının temelleri atılmış, bu düzenlemele-ri takiben işsizlik fonu gibi ilave sosyal güvenlik mekanizmaları getirilmiş ayrıca, tamamlayıcı nitelikte özel emeklilik programlarının sisteme dahil edilmesi planlanmıştır. Bu kapsamda yapılan çalışmalar neticesinde; Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu 7 Nisan 2001 tarihli. Sisteme vergisel teşvikler getirilmesine yönelik olarak vergi kanunlarında değişiklik yapılmasına ilişkin kanun 10 Temmuz 2001 tarihli. Bireysel Emeklilik Kanunu kapsamında düzenlenmesi öngörülen yönetmelikler ise 28 Şubat 2002 tarihli, Resmi Gazete'de yürürlüğe girmiştir.

Bireysel Emeklilik Sistemi Yasası ile; Kamu sosyal güvenlik sistemini tamamlayıcı nitelikte, gönüllü katılımına dayalı, belirlenmiş katkı esasına (defined contribution) dayalı, olarak bireylerin emekliliğe yönelik tasarruflarının yatırıma yönlendirilmesi ile emeklilik döneminde ek bir gelir sağlanarak refah düzeylerinin yükseltilmesi, ekonomiye uzun vadeli kaynak yaratarak istihdamın artırılması ve ekonomik kalkınmaya katkıda

bulunulmasını teminen, bireysel emeklilik sisteminin yasal çerçevesi oluşturulmuştur. Tüm dünyada önemli bir kurumsal yatırımcı olarak kabul edilen ve uzun vadeli bir yatırım perspektifi olan emeklilik fonlarının faaliyete geçmesi ile birlikte; Orta vadede GSMH'nın % 5 - 10 düzeyinde bir birikim yaratılması, katılanlara emeklilik döneminde ek bir gelir sağlanarak refah düzeylerinin yükseltilmesi, reel sektöre kullanabileceği ilave kaynaklar yaratılması, bu yolla üretim ve istihdamda artış sağlanması, finansal piyasalara yeni kaynaklar sağlanarak piyasaların gelişmesine ve derinleşmesine katkıda bulunulması, bu suretle kamu ve özel sektörün borç bulma imkanlarının kolaylaştırılması, tasarruf olanağı bulunan kitlelere etkin ve güvenilir bir kurumsal tasarruf olanağı sunulması bu yolla, yurtiçi tasarrufları arttırma ve ekonomide kaynak tahsisini etkinleştirme gibi olumlu sonuçlar ortaya çıkması hedeflenmektedir.

Öte yandan ülkemizde gönüllü ve uzun vadeli ilk uygulama olması nedeniyle sistemin başarılı olması bir takım ön koşulların varlığına bağlı olacaktır. Bunlar; Finansal piyasalara güven duyulan bir ekonomik or-

tam, etkili ve güvenilir iç ve dış denetim, geniş ve etkin işleyen sermaye piyasaları, ürün çeşitliliğine imkan sağlayacak esneklikte bir regülasyon, sistemin rekabete açık olması, sosyal taraflar arasında uzlaşma, düzenleyici otoriteler arasında etkin bir koordinasyon sağlanması, teşvik edici vergi düzenlemeleri ile sistemin desteklenmesi ile mümkün olacaktır.

Emeklilik fonları tüm dünyada global sermaye piyasalarının en önemli aktörlerindedir. 1980'li yılların başında 1 trilyon dolar olan emeklilik fonlarının portföy varlıklarının değeri 1999 yılında 15 trilyon dolara ulaşmıştır. Dünyada gözlemlenen bir diğer gelişme, ülkelerin "dağıtım" sistemine göre oluşturulan sosyal güvenlik sistemlerini "fonlama" sistemine göre değiştirmeye yönelmeleri olmuştur. Bunun yanı sıra hisse senetleri ile yabancı menkul kıymetlere yatırım konusunda da ülkelerin daha liberal olmaya başladıkları görülmektedir. Kuzey Amerika'da ABD ve Kanada'da emeklilik fonlarındaki birikimler global standartların üzerindedir. Gerek yerel gerekse yabancı hisse senedi yatırımlarında artış gözlenmektedir. ABD'de sosyal güvenlik sistemindeki birikimlerin bi-

reysel hesaplara aktarılması yönünde çalışmalar bulunmaktadır. Özellikle, ülkemizdeki bireysel emeklilik sistemine de benzer özellikler taşıyan 401(k) planları, hem ABD'de yaygınlaşmakta hem de tüm dünyada 3. ayak sosyal güvenlik sisteminin şekillendirilmesinde esas alınmaktadır.

Avrupa'ya baktığımızda ise, kamu tarafından sunulan dağıtım esasına dayalı sosyal güvenlik sistemlerinin büyük ölçüde açık vermekte olduğu görülmektedir. Almanya, Fransa, İtalya ve İrlanda gibi ülkelerde konu ile ilgili reform çalışmaları devam etmektedir. İşyeri bazlı emeklilik fonları ile bireysel emeklilik ve tasarruf planları için yeni teşvikler getirilmesine çalışılmaktadır. Hisse senedi yatırımlarına yönelik portföy sınırları esnek hale getirilmekte, birçok işyeri planları belirli fayda esasından belirli katkı esasına doğru yönelmektedir. Ayrıca AB ülkeleri arasında tek bir piyasa oluşturulması yönündeki çalışmalar devam etmektedir. Asya ve Pasifik ülkelerinde, Japonya'nın 2001 - 2010 yılları arasında 90 milyar dolar kamu tarafından yönetilen emeklilik fonlarını hisse senetleri piyasasında değerlendireceği bilinmektedir. Avustralya ve Ye-

ni Zelanda olgunlaşmış emeklilik piyasalarına sahip olan ülkeler olarak yüksek düzeyde hisse senedi yatırımlarına sahiptir. Latin Amerika ülkelerine geldiğimizde, Şili'nin zorunlu ve belirli katkı esasına dayalı bireysel emeklilik sisteminin 2000 yılında 36 milyar dolara ulaştığı, menkul kıymetlerle ilgili sınırlamaların kısmen esnetilmesi yönünde çalışmalar yapıldığı görülmektedir.

Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik (Yönetmelik) ile kuruluş ve faaliyet ilkeleri belirlenen emeklilik yatırım fonları, emeklilik şirketleri tarafından katılımcılar ile düzenlenen bir emeklilik sözleşmesi çerçevesinde toplanan ve katılımcılar adına bireysel emeklilik hesaplarında izlenen katkıların aktarılacağı fonlardır. Bu fon hukuken, riskin dağıtılması ve inanca dayalı mülkiyet esaslarına göre işletilmesi amacıyla emeklilik şirketlerince oluşturulacak bir malvarlığı niteliğinde olacaktır. Emeklilik yatırım fonlarının tüzel kişiliği yoktur. Bu husus, kurulacak olan fonun malvarlığının, emeklilik şirketinin malvarlığından ayrı olarak izlenmesi açısından önem taşımaktadır. Bu yönleriyle sermaye piyasası mevzuatındaki ya-

tırım fonları ile benzer bir yapı söz konusudur. Sistemin yatırım fonu şeklinde yapılandırılmasının sağlayacağı avantajları, sermaye piyasası mevzuatındaki mevcut yatırım fonu sisteminin özellikleri de dikkate alınarak şu şekilde belirtmek mümkündür:

Emeklilik yatırım fonlarının mevzuat düzenlemesi; yerel veya yabancı, kamu veya özel sektör hisse senetleri ile borçlanma senetleri, ters repo, altın ve diğer kıymetli madenler ile gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçları, mevduat gibi değişik getiri ve risk bileşimine sahip para ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapmak suretiyle portföy riskinin dağıtılmasını ve etkin bir risk yönetiminin gerçekleştirilmesini sağlayacak bir yapıda oluşturulmuştur.

Bireysel emeklilik ile ilgili mevzuat uyarınca emeklilik şirketlerinin en az 3 farklı türde emeklilik yatırım fonu kurması öngörülmektedir. Bu şekilde bir düzenlemeye gidilmesi, bireylerin yaşlarına, beklentilerine uygun portföy yönetimi yapılabilmesine, farklı risk ve getiri bileşimine sahip yatırım seçenekleri arasında tercih yapmaya olanak tanıyacak bir düzenlemedir.

Ayrıca, bu ihtiyacı karşılayacak yeni fon türleri oluşturulma-

sı konusunda Kurulumuzca yapılmakta olan çalışmalar devam etmekte olup, fon türleri ile ilgili olarak hazırladığımız tebliğ taslağı, internet sayfamızda sektörün görüşlerine de açılmıştır. Bu konu hakkında aşağıda kısa bir bilgi verilmiştir.

Emeklilik yatırım fonları ile ilgili düzenleme çalışmaları kapsamında emeklilik fonu türleri ve buna bağlı olarak fonların unvanları, mevcut yatırım fonu düzenlemelerinden farklı olarak sadece menkul kıymetlerin portföyde yer alan ağırlığı değil, aynı zamanda fonun risk ve getiri stratejileri de dikkate alınarak belirlenecektir. Buna göre emeklilik fonunun unvanında belirli bir varlık grubuna, sektöre, sektör- lere, ülke ya da coğrafi bölgeye yatırım yaptığı izlenimini uyarı- dıracak bir ibare kullanan fon varlıklarının en az % 80'i; Fon unvanında yer alan söz konusu varlık grubu, sektör ya da sektör- lere ait olan varlıklardan, fon unvanında yer alan ülke ya da coğrafi bölgeye ait ve o ülke ya da coğrafi bölgenin piyasa yapısını ve risklerini yansıtabilen varlıklardan oluşacaktır.

Bu kapsamda fonlar; yatırım yapılacak varlıkların, bunlardan elde edilecek temettü ve faiz gelirlerine ağırlık verilerek belir-

lendiği "gelir amaçlı fonlar". Yatırım yapılacak varlıkların, bunlardan elde edilecek sermaye kazancına göre belirlendiği "büyüme amaçlı fonlar". Coğrafi bölge, ülke, sektör ve endeksler bazında yatırım yapan "ihtisaslaşmış fonlar". Fon portföyünün en az % 80'ini, sadece bir yabancı ülke tarafından veya yabancı bir ülkede yerleşik şirketler tarafından ihraç edilen para ve sermaye piyasası araçlarına yatıran "yabancı fonlar". Fon portföyünün en az % 80'ini, belirli sektör ya da sektörlerde bulunan şirketlerin hisse senetlerine yatıran "sektör fonları". Kurulca uygun görülen bir endeks kapsamındaki varlıklara fon portföyünün en az % 80'ini yatıran ve baz alınan endeks ile fonun birim pay değeri arasındaki korelasyon katsayısının en az 0.9 olmasını ve endeksteeki artış kadar bir getiriyi hedefleyen "endeks fonlar". Fon portföyünün en az % 80'ini vadesine 3 ay veya daha az kalmış ve likiditesi yüksek varlıklardan oluşturmak amacıyla kurulan "para piyasası fonları". Fon portföyünün en az % 80'ini altına veya diğer kıymetli madenlere dayalı varlıklardan oluşturmak amacıyla kurulan "kıymetli madenler fonları", şeklinde oluşturulabilecektir. Yukarıdaki başlıklar altında ayrıca yatırım yapı-

lan menkul kıymetler bazında fonların unvanları (hisse senedi fonu, tahvil ve bono fonu vb.) da belirlenecektir. Fon türleri ile ilgili düzenleme çalışmaları henüz yasal olarak yayımlanmamış olup, hazırlanan taslak internet sitemizde sektörün görüşüne açılmış bulunmaktadır.

Yönetmelik uyarınca, emeklilik yatırım fonlarının portföyündeki menkul kıymetler İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş. (Takasbank) nezdinde fon adına ve emeklilik şirketinin malvarlığından ayrı olarak saklanacaktır. Bu nedenle emeklilik şirketinin mali bünyesinin zayıflaması veya iflası gibi riskler, fon portföyünde yer alan varlıkları etkilemeyecektir. Fonun Takasbank nezdindeki nakit ve varlıkları ancak, fon adına bir menkul kıymet işlemi gerçekleştirmek amacıyla kullanılabilir. Sistemin güvenilirliğini daha da arttırmaya yönelik teknik çalışmalarımız, ilgili kuruluşlar ile koordineli olarak devam etmektedir.

Emeklilik fonlarının hesap ve işlemleri yılda en az 1 kez SPK tarafından denetlenecek ayrıca fonların hesap ve işlemleri üçer aylık ve yıllık dönemler itibarıyla bağımsız dış denetime tabi olacaktır. Fonların bağımsız

dış denetiminde esas olarak SPK'nın bu konudaki genel düzenlemelerine uyulacaktır. Ayrıca, bağımsız dış denetim yapılan dönemlerde aşağıdaki hususlara ilişkin bilgileri ve bağımsız denetçi görüşünü de içeren bir rapor hazırlanarak bağımsız denetim raporu ile birlikte emeklilik şirketine ve Kurula gönderilecektir. Bu hususlar yönetmelikte; Fon varlıklarının mevzuata uygun olarak saklanıp saklanmadığı, fon iç kontrol sistemi, birim pay değerinin mevzuata uygun olarak hesaplanıp hesaplanmadığı, fonun yatırım performansına ilişkin olarak kamuya açıklanan bilgilerin mevzuata uygun olup olmadığı olarak düzenlenmiştir. Ayrıca, Kurulumuz ile İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş. arasında yürütülen "Gözetim Sistemi" ile halen tüm yatırım fonlarının portföy yapıları, portföy sınırları, yatırımcı sayıları ile ilgili bilgiler elektronik olarak izlenebilmektedir. Benzer bir yapı, daha da etkin ve ayrıntılı bir gözetime olanak tanıyacak şekilde emeklilik yatırım fonları için de söz konusu olacaktır.

Emeklilik fonlarının borsada işlem görmesi koşuluyla para ve sermaye piyasası araçlarını birincil piyasalardan (ilk halka arzlar-

dan) ya da organize borsalardan yapma zorunluluklarının bulunması, piyasa koşullarında işlem yapılmasını sağlayacaktır. Emeklilik yatırım fonları ile ilgili olarak ilgili mevzuatta ayrıntılı kamuyu aydınlatma belgeleri düzenlenmiştir. İzahname, tanıtım formu, aylık ve yıllık raporlar gibi kamuyu aydınlatma araçlarıyla, katılımcıların fon hakkında ayrıntılı olarak bilgilendirilmeleri, belgelere fiziki olarak ve internet ortamında ulaşılabilmesi sağlanacaktır. Söz konusu kamuyu aydınlatma belgelerinin standartlarının belirlenmesine yönelik olarak Kurulumuzca yapılan çalışmalar önemli ölçüde tamamlanmıştır.

Emeklilik yatırım fonlarının Kurulumuzdan portföy yöneticiliği yetki belgesi almış ve Kurulca uygun görülecek portföy yönetim şirketleri tarafından yönetilmesi, bu kurumların profesyonel portföy yönetim anlayışı ile yönetilmelerini sağlayacaktır. Uzmanlık, beraberinde verimlilik ve maliyet düşüklüğüne imkan verecektir. Ayrıca, portföy yöneticisinin özellikli yatırım kararlarında yabancı bir ülkedeki yetkili bir portföy yöneticisinden portföy yönetim hizmeti alması da mümkündür. Bunun yanı sıra emeklilik fonlarının gelişmesi ile

birlikte yabancı portföy yönetim şirketlerinin ülkemiz piyasalarında portföy yönetim şirketi kurmak yoluyla faaliyet göstermeleri, bunun da portföy yöneticiliği alanındaki rekabeti artırması beklenmektedir.

Emeklilik yatırım fonu sistemi, bireylerin bir fonundaki birikimlerini başka bir fona aktarabilme konusunda katılımcılara esneklik tanıyan bir yapıya sahiptir. Emeklilik yatırım fonları Bireysel Emeklilik Kanunu uyarınca emeklilik şirketleri tarafından kurulabilecektir. Kanun çerçevesinde, her şirketin grup emeklilik yatırım fonları hariç en az üç ayrı fon kurması şarttır. Kurulması zorunlu üç fonun her birinin başlangıç tutarı, şirketin ödenmiş sermayesinin yirmide birinden az olamayacak ancak, şirketin bu üç ayrı fonuna ilave olarak kurulacak yeni bir fonu için asgari fon başlangıç tutarı şirket tarafından belirlenecektir. Kurulması zorunlu üç fon için, fonların kuruluşunu müteakip, her bir fon için ayrı ayrı olmak üzere şirketin ödenmiş sermayesinin yirmide birinden az olmamak üzere fonlara avans tahsis edilecek, asgari üç fona ilave olarak kurulacak her bir fon için avans tutarı şirket tarafından belirlenecektir.

Emeklilik şirketleri Kurulca belirlenen standarda uygun olarak hazırlanacak başvuru formları, fon içtüzüğü, formda belirtilen diğer belgelerle birlikte fon kurmak için Kurula başvuracaktır. Fon kuruluş başvurularının Kurulca uygun görülebilmesi için; emeklilik şirketinin kuruluş şartlarını kaybetmemiş olması, fon içtüzüğünün Kurul düzenlemelerine uygun hazırlanması ve Kanun, bu Yönetmelik ve ilgili mevzuatta belirtilen diğer şartların yerine getirilmesi zorunludur. Başvurunun Kurulca uygun görülmesi sonucunda, fon içtüzüğü notere onaylatılacak ve Kurulca verilen kuruluş izin yazısı ile birlikte, izin tarihinden itibaren altı iş günü içinde şirket merkezinin bulunduğu yerin ticaret siciline tescil ve TTSG'de ilan edilecektir. Bu şekilde kuruluş işlemleri tamamlanmış olacaktır. Emeklilik şirketi, fonun kuruluş izin tarihinden itibaren en geç altı ay içerisinde fon paylarının kayda alınması talebiyle Kurula başvurmak zorundadır. Bu süre içerisinde Kurula başvuru yapılmaması halinde fon içtüzüğü şirket tarafından ticaret sicilinden terkin ettirilecektir.

Fon paylarının kayda alınma başvurularının değerlendirilebilmesi için; Fon iç tüzüğünün şir-

ket merkezinin bulunduğu yerin ticaret siciline tescil ve TTSG'de ilan edilmiş olması, yeterli miktarda teknik donanım ve örgütlenmenin sağlanmış, fon hizmet biriminin ve Fon Kurulunun oluşturulmuş, iç kontrol sisteminin kurulmuş, personelin buna uygun görev ve sorumluluklarının belirlenmiş ve bu konularda gerekli bilgi ve belgelerin hazırlanmış olması, fona ve katılımcılara ilişkin muhasebe, kayıt ve belge sistemi ile düzenli iş akışı ve haberleşmeyi sağlayacak teknik altyapının kurulmuş olması, fonlara ilişkin insan kaynaklarının belirlenmiş olması, en az bir portföy yöneticisi ile portföy yönetim sözleşmesi ve saklayıcı ile saklama sözleşmesi imzalanmış olması, şirketin fon kurma şartlarını kaybetmemiş olması, fon iç tüzüğünde belirlenen tutarda fona avans tahsis edilmiş ve bu avansla fon portföyünün oluşturulmuş olması, izahnamenin, fon ile ilgili mevzuatın öngördüğü ve fon ile ilgili bilgileri açıklıkla ortaya koyacak ayrıntıda ve Kurul tarafından belirlenen esaslara uygun olarak hazırlanması zorunludur. Başvurunun olumlu görülmesi halinde fon içtüzüğünde yer alan pay sayısı Kurul kaydına alınarak, izahname Kurulca onaylanacaktır. Kurulca onaylı izahname kayda alınma tarihinden iti-

baren 15 iş günü içerisinde ticaret siciline tescil ve TTSG'de ilan edilecektir.

Fon iç tüzüğünde belirtilen pay sayısının artırılmak istenmesi halinde şirket, belirleyici yeni pay sayısının yer aldığı fon iç tüzüğünün ilgili maddesine ilişkin tadil metninin ve yeni pay sayısını içerecek şekilde hazırlanmış izahnamenin onaylanması ve artırılan payların Kurul kaydına alınması talebiyle Kurulca belirlenen esaslara uygun olarak hazırlanan tutar artırımında kayda alma başvuru formu ve ekinde belirtilen belgeler ile Kurula başvurmak zorundadır. Başvurunun Kurulca uygun görülmesi sonucunda, içtüzük tadil metni ve izahnamenin değişen bölümleri Kurulca onaylanacak ve artırılan pay sayısı Kurulca kayda alınacaktır. Kayda almayı takiben, içtüzük tadil metni notere onaylattırılarak, Kurulca verilen izin yazısı ve izahname ile birlikte, izin tarihinden itibaren altı iş günü içinde şirketin merkezinin bulunduğu yerin ticaret siciline tescil ve TTSG'nde ilan edilecektir.

Emeklilik şirketlerinin fonlarla ilgili işlemlerin takibi ve raporlanması amacıyla en az üç kişiden oluşan bir Fon Kurulu atanması zorunludur. Fon Kurulu

her bir fon için ayrı ayrı belirledebileceği gibi birden fazla fon için tek bir Fon Kurulu da oluşturulabilir. Yönetmelikte Fon Kurulu üyeleri için asgari tecrübe ve eğitim ile, belirli suçlardan hüküm giymemiş olmak gibi nitelikler aranmıştır. Yönetmelik ile Fon Kurulu'na fon faaliyetlerinin, şirketin genel yönetim stratejilerine ve politikalarına uygun olarak düzenli, verimli ve etkin bir şekilde ilgili mevzuat, fon içtüzüğü ve izahnamedeki esaslar çerçevesinde yürütülmesi, muhasebe, belge ve kayıt sisteminin düzenli bir şekilde tutulması, mali tablo ve raporların hazırlanması, fon performansının takip edilmesi gibi görevler verilmiştir.

Bunun yanı sıra, fon faaliyetlerinin verimliliğinin ve etkinliğinin, finansal ve idari konulara ait bilgilerin güvenilirliğinin ve zamanında elde edilebilirliğinin sağlanmasını, fon faaliyetlerinin ilgili mevzuata, emeklilik sözleşmesine, fon içtüzüğüne, izahnameye uygun yürütülmesini, hata, hile ve usulsüzlüklerin önlenmesini ve tespitini, muhasebe kayıtlarının doğru ve eksiksiz olmasını ve finansal bilgilerin doğru ve güvenilir olarak zamanında hazırlanmasını temin etmek amacıyla emeklilik şirketi bünyesinde

de fonlar için bir iç kontrol sistemi oluşturulması gerekmektedir. Fonun faaliyetlerinin iç kontrol esas ve usullerine uygun olarak işleyişi, fon denetçileri tarafından denetlenecektir.

Fon portföyü, Kuruldan portföy yöneticiliği yetki belgesi almış ve Kurulca uygun görülen portföy yönetim şirketleri tarafından yönetilecektir. Fon portföyünün yönetiminde birden fazla portföy yöneticisi ile sözleşme yapılması mümkündür. Portföy yöneticisi bir başka portföy yöneticisi ile de sözleşme yapabilir. Bu durumda şirketin onayının alınması zorunlu olup, portföy yöneticisinin portföy yönetimi konusundaki sorumluluğu devam edecektir. Portföy yöneticisi ile sözleşme yapan tarafın yabancı bir ülkede faaliyet gösteriyor olması halinde, portföy yöneticisinin o ülkedeki ilgili otorite tarafından portföy yöneticiliği faaliyeti yapılabilmesi konusunda yetkilendirildiğine ilişkin bir belgenin Kurula gönderilmesi zorunludur. Şirket, portföy yöneticilerinin, fon yönetiminde gerekli özen ve basireti göstermemeleri, Kurulun portföy yöneticiliğine ilişkin ilkelerine aykırı hareket etmeleri, mali bünyelerinin zayıfladığının tespit edilmesi gibi durumlarda, port-

föy yönetim sözleşmesini feshedip, Kurulca uygun görülen başka portföy yöneticileri ile portföy yönetim sözleşmesi imzalayabilecek, yukarıdaki koşulların varlığı halinde Kurul da portföy yöneticilerinin değiştirilmesini isteyebilecektir.

Fon portföyü için saklama hizmeti veren saklayıcı, Takasbank ve/veya Kurulca yetkilendirilen diğer kuruluşlar olarak Yönetmelikte belirlenmiştir. Türkiye'de Takasbank'ın saklama hizmeti verdiği para ve sermaye piyasası araçları fon adına Takasbank nezdinde saklanacak, bunun dışında kalan para ve sermaye piyasası araçlarının saklanması konusunda Şirket, Kurul tarafından uygun görülme ve Takasbank'a dışarıda saklanan varlıklar ve bunların değerleri konusunda gerekli bilgileri aktarmak veya erişimine olanak tanımak koşulu ile bir başka saklayıcıdan saklama hizmeti alabilecektir.

Saklayıcı esas olarak fon varlıklarının saklanması, fon paylaşımının katılımcı bazında tutulması ve katılımcılara fon hesaplarında yatırıma yönlendirilecek katkı payı tutarı ile bunlara karşılık gelen pay sayılarını fon bazında izleme imkanı sağlanması, fon portföyünün Kurulca belirlenen

Konuşurken kendinize güvenin...

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

**gen
pa**

İletişim teknolojisi ile güvenin buluştuğu nokta

TURKCELL

ERICSSON

SIEMENS

AICATEL

NOKIA

GENPA GİRİŞİM HOLDİNGİ KURULUŞTURULMUŞTUR.

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

www.genpa.com.tr

Genpa bir **Mercuria** - **İTİFAK** kuruluşudur.

esaslar çerçevesinde yönetilmesinin kontrolü, portföy değerinin ve birim pay değerinin bu Yönetmelikte belirlenen değerlendirme esasları çerçevesinde hesaplandığının kontrolü, fon hesaplarında yatırıma yönlendirilecek ve Şirket tarafından bildirilen katılımcı katkı paylarının fona aktarımında pay sayısının doğru hesaplanıp hesaplanmadığının kontrol edilmesi ile görevlidir.

Söz konusu görevlerin yerine getirilmesine ilişkin genel ilkeler şu şekilde belirtilebilir: Fon varlıkları Takasbank'ta saklanmalı ya da Takasbank kontrolünde olmalıdır; Takasbank'ın saklama hizmeti verdiği menkul kıymetler Takasbank'ta saklanmalıdır, bunun dışında kalanlar mümkünse Takasbank'ın ilgili kuruluşlarda açacağı muhabir hesaplarda saklanmalıdır. Diğer varlıkların ise Takasbank'a bildirim ve Takasbank tarafından izlenebilmesi sağlanmalıdır. Ayrıca bu varlıklarda emeklilik şirketinin ya da aracı kurumların varlıklarından ayrı olarak ve fon adına açılan alta hesaplarda saklanmalıdır.

Fonlar İMKB'de yapılan işlemlerinde takasa taraf olmalıdır. İMKB dışındaki alım satım işlemlerinde ise mümkün olduğu ölçüde ödeme karşılığı teslim

esasına göre (Delivery versus payment/DVP) çalışmalıdır. Fonlar nakit ödemelerini Takasbank dışındaki hesaplarından da yapabilirler. Ancak Takasbank'taki nakit hesabından yapılan çıkışlarda fonlardan açıklama istenmeli ve fon türü de dikkate alınarak belirli tutar ya da oranların üzerindeki çıkışlarda Kurul'a bilgi verilmelidir. Katılımcıların katkı payları, yatırıma dönüşen tutarlar emeklilik şirketlerinin bildirimleri çerçevesinde Takasbank tarafından da takip edilecektir. Ayrıca katılımcıların sahip oldukları paylar Takasbank'ta açılacak hesaplarda izlenecek ve Alo Takas ile katılımcıların bilgisine sunulacaktır. Takasbank mümkün olduğu ölçüde kendi sisteminde ürettiği verileri, mümkün olmadığı durumlarda ise emeklilik şirketi tarafından bildirilen verileri kullanarak portföy değerini, fon toplam değerini ve birim pay fiyatını hesaplayacaktır.

Yönetmeliğe göre fon portföyüne yapılabilecek işlemler ile ilgili portföy sınırlamaları şu şekilde belirlenmiştir. Katkı paylarına ilişkin sınırlamalar: Katılımcılar emeklilik sözleşmelerinde belirtilen esaslar çerçevesinde fon hesaplarında yatırıma yönlendirilecek katkı paylarının; en

fazla % 15'ini, portföyünün en az % 80'i yabancı para ve sermaye piyasası araçlarından oluşan fonlara, en az % 30'unu ise portföyünün en az % 80'ini ters repo dahil devlet iç borçlanma senetlerinin oluşturduğu fonlara yönlendirirler. Bir ihraçcının menkul kıymetlerine yapılabilecek yatırım fon varlığının en fazla % 10'u. Oy haklarına ilişkin sınırlama; Fon, tek başına hiçbir ortaklıkta sermayenin ya da tüm oy haklarının % 5'ine veya daha fazlasına, bir şirketin kurucusu olduğu fonlar ise toplu olarak, hiçbir ortaklıkta sermayenin ya da tüm oy haklarının % 20'sinden fazlasına sahip olamaz. Risk sermayesi yatırım ortaklıklarına yapılabilecek yatırım, fon değerinin en fazla % 5'i. İlgili kuruluşlara yönelik sınırlama; Şirketin ve portföy yöneticisinin; 1) Sermayesinin % 10'undan fazlasına sahip olan hissedarlarının, 2) Yönetim kurulu başkanı ve üyelerinin, 3) Genel müdür ve genel müdür yardımcılarının, ayrı ayrı ya da birlikte sermayesinin % 20'sinden fazlasına sahip oldukları ortaklıklar ile şirketin ve portföy yöneticisinin doğrudan ve dolaylı iştiraklerince çıkarılmış para ve sermaye piyasası araçlarının toplamı, fon varlıklarının % 20'sini aşamaz. Yatırım fonu katılma belgelerine ya-

pılabilecek yatırım; Fon varlıklarının en fazla % 10'u yatırım fonu katılma belgelerine yatırılmak suretiyle değerlendirilebilir.

Ancak, her bir yatırım fonuna yapılan yatırım tutarı, fon varlıklarının % 2'sini geçemez. Banka mevduatı; Fon varlıklarının en fazla % 10'u bankalar nezdinde açılacak mevduat hesaplarında değerlendirilebilir. Ancak her bir bankada değerlendirilebilecek tutar fon varlıklarının % 2'sini aşamaz. Repo işlemleri; Repo işlemine konu olabilecek para ve sermaye piyasası araçlarının rayiç bedelinin % 10'una kadar İMKB repo ve ters repo piyasasından repo yapılabilir. Türev araçlar; Fonlar portföylerinde bulundukları varlıkların döviz, faiz ve piyasa riskleri gibi risklere karşı korunması amacıyla, fon içtüzüğü ile izahnamede hüküm bulunmak ve Kurulca uygun görülme koşuluyla, yatırım amacına uygun portföy yönetim teknikleri ile para ve sermaye piyasası araçlarını kullanabilirler. Diğer sınırlamalar; Fonlar, hisse senetlerini satın aldıkları ortaklıkların herhangi bir şekilde yönetimlerine katılma amacı güdemezler ve yönetimde temsil edilemezler. Fon portföyüne şirketin ve portföy yöneticisinin para ve sermaye pi-

yasası araçları satın alınamaz.

Yönetmelikte, fon katılımcılarının yatırım yaptıkları fonlar ile ilgili olarak zamanında ve doğru bir şekilde bilgi alabilmelerini teminen kamuyu aydınlatma belgeleri ile ilgili düzenlemelere yer verilmiştir. Buna göre fonlar, günlük, üç aylık ve yıllık olarak rapor düzenleyeceklerdir. Günlük rapor, fon portföy ve net varlık değeri tablolarından oluşan ve birim pay değerlerinin günlük olarak hesaplanmasını gösteren rapor olup, her gün sonu itibarıyla saklayıcıya ve Kurula iletilecektir. Üç aylık rapor, son üç aylık döneme ilişkin gelişmeleri özetleyen ve Fon Kurulu tarafından hazırlanan faaliyet raporunu, fonun bir önceki dönemle karşılaştırmalı olarak hazırlanmış bağımsız denetimden geçmiş üç aylık fon bilanço ve gelir tablolarını, bağımsız denetim raporunu, bilanço tarihi itibarıyla fon portföy değeri ve net varlık değeri tablolarını içeren rapor olarak katılımcılara sunulacaktır. Yıllık rapor ise, yıl içindeki gelişmeleri özetleyen ve Fon Kurulu tarafından hazırlanan faaliyet raporunu, fonun bir önceki yıl ile karşılaştırmalı olarak hazırlanmış bağımsız denetimden geçmiş yıllık fon bilanço ve gelir tablolarını, bağımsız de-

netim raporunu, bilanço tarihi itibarıyla fon portföy değeri ve net varlık değeri tablolarını içeren rapor olarak hazırlanacaktır. Emeklilik şirketleri üç aylık ve yıllık raporlar ile; Kurulca onaylanmış fon içtüzüğünü, izahname ve tanıtım formunu, merkezi, bölge müdürlükleri, şubeleri, temsilcilikleri ve internet sitesinde güncellenmiş olarak katılımcıların incelemesi amacıyla bulduracak ve katılımcının talep etmesi halinde kendisine verecektir. Dinlediğiniz için teşekkür ederim.

NAS - Teşekkür ediyorum Sayın Dönmez. Sayın Yaşar buyurun.

YAŞAR - Sistemin gelişmesi ve ayakta kalabilmesi için çok önemli olan vergi konusuna değinmek istiyoruz. Bu konuda Maliye Bakanlığı'mızın değerli Daire Başkanı Sayın Mehmet Ahkemoğlu bize görüşlerini aktaracak.

AHKEMOĞLU - Teşekkür ediyorum Sayın Yaşar. Benim konum Bireysel Emeklilik Sistemine yönelik vergi sistemleri. Bireysel Emeklilik Kanunu'nun yürürlüğe girmesinden sonra vergi yönüyle de bazı düzenlemeleri yaptık. Bu düzenlemeler Bireysel Emeklilik Sisteminin Türkiye'deki gelişimi açısından

yararlı olacağını sanıyoruz. Bireysel Emeklilik Sistemine yönelik olarak vergi sisteminde neler yapıldı? Bunu anlatmaya çalışacağım. Her şeyden önce Bireysel Emeklilik Sisteminde üç aşamada vergisel düzenlemeler yapılabiliyor. Katkıların ödenmesi ilk aşama, ikinci aşama katkıların değerlendirilmesi ve hak kazanılan ödemelerin hak sahibine yapılması. Bu üç temel aşamada yapılabilecek düzenlemelere göre de sekiz ayrı sistem kurabiliyorsunuz. Katkıların ödenmesi aşamasında, katkıların vergi matrahından indirim yapıp yapılmayacağı, temel unsur oluşturuyor. Kişiler Bireysel Emeklilik Sistemine girdiklerinde buraya prim ödedikleri zaman bu katkıların vergi matrahlarından düşebilecekleri mi? Düşüp, düşmeyecekleri konusunda da ikinci bir düzenleme indirim konusu yapılabilecek tutara belirli bir sınırlamanın getirilip, getirilmeyeceği. Buradaki sınırlama hem oransal hem de maktu sınırlamalar olabiliyor. Bazen biz sistemimizde olduğu gibi, her ikisi de mevcut olabiliyor.

Katkıların değerlendirilmesi aşamasında yapılabilecek vergisel düzenlemeler. Değerlendirme süreci içerisinde elde edilen gelirlerin vergiye tabi olup, ol-

mayacağı. Emeklilik dönemine kadar, bu katkılar bir şekilde değerlendirilecek. Bu dönem içerisinde elde edilen kazanımlar vergilendirilecek mi? Dünya uygulamalarında görülen bir düzenleme fon varlığı üzerinden ayrıca bir vergi alınıp, alınmayacağı. Birikimlerin ödenmesi aşamasında, temel düzenleme kişilerin aldıkları gelirlerin vergilendirilip, vergilendirilmeyeceği ve de vergilendirilecekse nasıl bir vergileme yapılabileceği. Türk vergi sisteminde Bireysel Emekliliğe yönelik olarak yapılan değişiklikleri bu üç ana kriter içerisinde anlatmaya çalışacağım. Fakat ondan önce bu vergisel düzenlemelerin yapılmasında esas alınan kriterlere kısaca değinmek istiyorum. Bireysel Emeklilik Sistemine yönelik vergi düzenlemesi yapılırken, Bireysel Emeklilik Sisteminin uzun vadeli bir sistem olduğu göz önüne alındı. Dolayısıyla vergisel anlamda yapılabilecek düzenlemelerinde uzun vadeli olması gerektiği düşünüldü. Çok kısa süreler içerisinde sistemde oluşturulacak değişiklik olmamalıdır. Bireysel Emeklilik Sistemine yönelik olarak yaptığımız değişiklikler sırasında temel olarak bugün uygulanmakta olan vergi sistemini değil, ulaşmak istediğimiz vergi sistemini hedef aldık, siste-

mi de ona göre planladık. Bireylerin emeklilik dönemlerinde asgari bir gelir elde etmelerini sağlayan bir sistem ve bunun da teşvik edilmesi gerekiyor. Ancak bu teşviğinde vergi adaleti açısından, vergi adaletine uygun olması, vergiden kaçınmanın bir yolu olmaması gerektiği prensibinden hareket ettik. Vergisel düzenlemeleri yaparken göz önünde bulundurulması gereken diğer bir konu da, emeklilik hakkı kazananlar ile bu sisteme giren ancak çeşitli nedenlerle erken ayrılanların vergilendirilme stratejilerinde bir farklılık olması gerektiği ilkesinden hareket edildi. Emeklilik hakkı kazananların daha avantajlı vergisel düzenlemelere tabi olması gerektiğinden hareket edildi.

Katkı paylarının vergi matrahından indirim konusu yapılmasına ilişkin ilk aşamada katkı paylarının vergi matrahından indirimine izin verildi. Vergi matrahından indirilmesinde ücretliler, yıllık beyanname veren diğer gelir sahiplerinden ikili bir ayrıma gidildi. İşverenler için çalıştıkları kişiler için ödeyecekleri katkı paylarını ücretle doğrudan ilişkilendirmeksizin gider kaydetmelerine imkan tanındı ve indirim konusu yapılacak tutara ilişkin oransal maktu sınırlar getirildi. Katkıların ücret matrahi-

nin tespitinde indirim konusu yapılmasında, indirim konusu yapılabilecek katkı miktarı brüt ücretin % 10'nu aşamayacak. Diğer özel şahıs sigorta primleri açısından bu % 10'luk sınır % 5 olarak uygulanacak. Maktu sınırlama yıllık bazda uygulanacak ve bir yıllık asgari ücretin brüt tutarını aşamayacak. Her ne kadar kanunda % 10 oranı yer alıyorsa da Bakanlar Kurulu'nda % 10 oranını % 20'ye kadar artırma, diğer özel şahıs sigorta primleri açısından da % 10'na kadar artırma konusunda yetki verildi ve bir kez artırıldığında tekrar indirme söz konusu olma-



MEHMET AHKEMOĞLU
(Maliye Bakanlığı Daire Başkanı)

yacak. Bir kişinin hem Bireysel Emeklilik Sistemine girmesi hem de diğer şahıs sigortalarına prim ödemesi söz konusu olabilir. Bu durumda yapılabilecek indirim brüt ücretin % 10'u ile sınırlı olacak. Kişinin şahsına, eşine ve küçük çocuklarına ait prim Tdemelerini biz vergi matrahında indiriminde kabul ediyoruz.

Katkıların yıllık beyanname ile beyan edilecek matrahın tespitinin indirimde de temelde aynı sınırlamalarımız var. İndirim konusu yapılabilecek sınır beyan edilen gelirin % 10'unun aşamıyor. Yıllık bazda da asgari ücretin yıllık sınırını aşamıyor. Burada da oranları Bakanlar Kurulu iki katına arttırmaya kadar yetkili. Bireysel Emeklilik Sisteminde diğer şahıs sigorta primlerinden farklı olarak katkıların doğrudan işverence gider yazılması uygulaması da getirilmiş durumda. Bu temelde vergisel bir düzenleme değil. Herhangi bir işveren işçisi adına Bireysel Emeklilik Sistemine ödediği katkı paylarını ücretle ilişkilendirmek suretiyle istediği tutara kadar gider yazabilecektir. Burada herhangi bir sınır yok. Buradaki hedef, ücretle ilgilendirilmeksizin gider yazılabildiği için işverenler yönünden ayrı bir imkan

tanıyor. Doğrudan gider yazılabilecek tutar işçinin brüt ücretinin % 10'nu ve yıllık bazda da asgari ücretle sınırlı olarak yapılabilecek. Burada tamamen sınırsız bir indirim yapılması söz konusu değil.

Diğer bir aşama değerlendirilme süreci, katkılar temelde emeklilik yatırım fonlarında değerlendirilecek. Dolayısıyla bu aşamada emeklilik yatırım fonlarının kazançlarının ne şekilde vergilendirileceği önem kazanıyor. Emeklilik yatırım fonlarının kazançların Kurumlar Vergisinden istisna tutulmuş durumda. İstisna kazanç üzerinden herhangi bir şekilde gelir stopajı olmayacak. Ancak emeklilik yatırım fonlarının elde ettiği gelirler üzerinde bir vergi yükü oluşması mümkün. Diğer aşama elde edilen gelirlerin vergilendirilmesi. Daha önceki sistemden farklı olarak Bireysel Emeklilik Sisteminden elde edilen gelirler menkul sermaye iradı olarak tanımlandı. Emeklilik hakkı kazananlara yapılacak ödemeler nasıl değerlendirilecek? Emeklilik hakkı kazananların elde ettikleri gelirin % 25'i gelir vergisinden istisna edilmiştir. Bu istisna kısım üzerinden herhangi bir stopaj yapılması söz konusu değildir. Elde edilen gelir istisna ol-

mayan tutar üzerinden gelir vergisi kanununa göre bir stopaj yapılacak ve elde edilen gelir yıllık beyanname ile beyan edilmeyecektir. Dolayısıyla stopaj nihai vergileme haline gelecektir.

Emeklilik hakkı kazanmadan ayrılanlara yapılacak ödemelerin vergilendirilmesinde elde edilen gelir menkul sermaye iradı olarak tanımlanmıştır. Hak sahibine yapılacak ödemelerden gelir vergisi stopajı yapılacaktır. Bu gelirler açısından herhangi bir istisna söz konusu değildir, tamamı vergilendirilecektir. 10 yıl süre ile katkı payı ödeyenlerle, daha az süre ile sistemden ayrılanlar için farklı stopaj oranları belirlenebilecektir. Farklı stopaj oranları nihai vergileme olduğu için sistemden daha kısa sürede ayrılanlar daha yüksek oranda vergilendirilecektir. Birikimli sigortalardan elde edilecek gelirlerin de vergilendirilmesine kısaca değinmek istiyorum. Yine elde edilen gelirler menkul sermaye iradı olarak tanımlanmıştır. 10 yıl süre ile prim ödeyenlere yapılan ödemelerin % 10'u vergiden istisna edilmiştir. İstisna olmayan ödemeler üzerinden gelir vergisi stopajı yapılacaktır ve stopaj nihai vergileme olacaktır. Menkul sermaye iradı olarak vergilendirilecek bu gelirlerin tespitinde katkı paylarının vergi

matrahından düşürülüp, düşürülmemesine göre farklı bir düzenleme yapılmamıştır. Katkı payı vergi matrahından düşülmesi bile son aşamada hak sahibine ödenmesi durumunda menkul sermaye iradı olarak vergilendirilecektir. Vergisel düzenlemeler açısından bu sistemin en büyük zafını oluşturmaktadır.

Yapılan bu vergisel düzenlemeler 7 Ekim 2001 tarihinden geçerli olmak üzere yürürlüğe girmiştir. Bu tarihten önce düzenlenmiş poliçeler ile ilgili olarak da 4697 sayılı Kanun yürürlükte olacaktır. Eski ve yeni poliçelerin birlikte olması halinde vergi matrahından indirim nasıl yapılacak? Geçici maddede bu eski poliçeler için eski hükümler uygulanacak diye bir madde var. Geçici madde ile yapılan bu düzenleme kazanılmış hakları korumaya yönelik bir maddedir. Bireysel Emeklilik Sisteminde vergi teşviklerinin yeterli olup olmadığı çok tartışıldı. Şu andaki vergi sitemine baktığımız zaman çok aşırı derecede teşvik edici bir sistem olmadığını görüyoruz. Diğer alternatif yatırım araçlarının vergilendirilmesine baktığımız zaman. Ancak Bireysel Emekliliğe yönelik vergi düzenlemelerini biz daha uzun vadeli ve Türkiye'nin gelecekte sahip

olması gereken vergi sistemine yönelik olarak yaptık. Herhangi bir değişiklik olmazsa Türkiye 1 Ocak 2003 tarihinden itibaren yeni bir vergilendirme dönemine girecektir. Bu dönem içerisinde Bireysel Emeklilik Sistemine tanınan vergisel teşviklerinde daha önem ve anlam kazandığını görüyoruz.

Bireysel Emeklilik Sistemi'nin başarılı olmasını da yalnızca vergisel düzenlemelere bağlı olmadığını düşünüyorum. Asgari ücrete baktığımız zaman ücret vergilendirmesinde verginin yükü asgari % 5'tir. Vergi oranımız % 15'ten başlamasına rağmen % 5'lik bir vergileme yapıyoruz. Çünkü vergiye tabi matrah çok düşük. Bunun temel nedeni de diğer sosyal sigorta primlerinin çok yüksek olması, bunların matrahtan düşülmesi sonucu vergi ancak % 5'lik bir yük oluşturuyor. Bireysel Emeklilik Sistemi'nin başarısı biraz da Türkiye'nin milli gelirinin artmasına paralel bir şekilde gelişeceğini ve bu durumda maktu sınırlamanın da daha anlam kazanacağını düşünüyorum. Teşekkür ediyorum.

YAŞAR - Sayın Ahkemoğlu'na çok teşekkür ediyorum. Şimdi sözü Commercial Union Hayat Sigorta A.Ş. Genel Mü-

dür Yardımcısı Sayın Gülsen Demir'e veriyorum. Buyurun Sayın Demir.

DEMİR - Teşekkür ediyorum Sayın Yaşar. Sistemin çok önemli bir tarafı var. Bu sistemi nihai kullanıcı olacak olan, nihai katılımcıları, yani bireyler, bizler. O nedenle de ben konuşmamı bireyler açısından, sistemin nasıl bir katkı sağlayacağını, bireylerin sistemi nasıl değerlendirmesi gerektiğine değinmek istiyorum. İnsan yaşamının değişik evreleri ve dönemleri var. Hepsi birbirinden farklı dönemler. Olaya hayat sigortası, emeklilik sigortalarına duyulacak ihtiyaç açısından baktığımız zaman da belki üç döneme ayırmak mümkün. Bunlar kabaca yapılmış sınırlandırmalar. İlk dönem 20 - 40 yaş arası dönem. Okuldan yeni mezun olduğunuz bir dönem. Bir iş hayatına gireceğimiz, kendimize yeni bir yaşam kuracağımız, evlenip çocuk çocuğa karışacağımız bir dönem. Ev alacağız, araba alacağız. Bütün bunlar için çok yoğun harcamalar yaptığımız bir dönem. Finansal bağımlılarımız var. Finansal açıdan bağımlı olan kişilerin yaşamını belli bir yaşam standardında sürdürebilmesi tamamen o hane halkının gelirini sağlayan kişilerin mevcut işlerini devam ettirmesine bağlı,

başka hiçbir güvence yok. Dolayısıyla bu dönemde finansman bağımlıların ailenin gelirini sağlayan kişinin herhangi bir risk ile karşı karşıya kalması durumunda hayatını kaybetmesi veya çalışamaz hale gelmesi durumunda ortaya çıkacak mali güçlükler karşı güvence altına alınması gerekir. Dolayısıyla buradaki öncelik gelirin korunmasıdır.

Aynı zamanda bireyin gelinde herhangi bir artış söz konusu olabiliyorsa kısa ve orta vadede birikim yapmayı da hedefleyecektir. Diğer bir dönem 40 - 60 yaş arası dönem. Çocukların eğitim yükünün biraz azaldığı, finansal borçların yükünün azaldığı, kişinin gelirinin arttığı bir dönem. Kişi burada artık gelecek için yatırım yapmaya başlayabilir, sermaye birikimi yapmayı hedefleyebilir. Daha sonra 60 yaşından sonraki dönemi başlıyor, emeklilik dönemi. Bu yaşamınızın en hoş geçmesi gereken dönemi. Çünkü çok bol zamanınızın olacağı bir dönem. Zamanınızın en bol olduğu dönem acaba gelirinizin en bol olduğu dönem olabilecek mi? Bu tamamen daha önceki dönemlerde, bu dönem için yapabileceğimiz tasarruflara ve birikimlere bağlı. Dünya tüketim olarak en çok emeklileri görüyor, hatta gri saçlarının alm gücünden bahsediyor.

Bu üç dönemi yansıtan ihtiyaçlar, belirli öncelikler, belirli riskler var. Bunları karşılayacak bir takım ürünlerin olması gerekiyor. Ashnda biz çok genel anlamda hayat ve emeklilik sigortaları çerçevesinde yer alan ürünleri üç ana grupta topluyoruz. Bunlardan ilk grup korunma ürünleridir. İkinci grup sermaye birikim ürünleridir, orta vadeli ürünlerdir. Üçüncü grupta emeklilik ürünleridir. Bu üçüncü grup Bireysel Emeklilik Sistemi ile beraber ülkemizin gündemine geldi. Dolayısıyla insan yaşamının değişik evrelerini, değişik ihtiyaçlarını karşılayacak çok önemli yeni bir araç olarak ülkemiz insanının da kullanımına girmiş oldu. O nedenle Bireysel Emeklilik Sistemini çok önemli sosyal bir reform olarak algılamamız gerekiyor.

Korunma ürünleri ile kastettiğimiz, burada o gelirin korunması söz konusu. Belli bir teminat karşılığı, belli bir fiyata ödüyoruz, belli bir teminatı satın alıyoruz. Başımıza bir felaket gelmesi durumunda, çalışamaz duruma gelmemiz halinde o bizim kaybettiğimiz gelirin yerine geçiyor. Bu kategorideki ürünler çoğu zaman içinde birikim niteliği taşımayan ürünler. Bazı tiplerinde çok az da olsa birikim unsuru

bulunabilir. İkinci kategori ürünlerde daha çok orta vadeli tasarruf ürünleri. Çocuklarımıza verilecek eğitim için, düşündüğümüz bir araba için, ev için birikim yapmak istediğimizde başvuracağımız ürünler. Bunlar değişik kompozisyonlarda olabilir. Daha çok bunlar içerisindeki risk boyutu azdır, tasarruf boyutu daha fazladır. Emeklilik ürünlerine geldiğimiz zaman, aslında iki farklı süreçten bahsetmemiz gerekiyor. Bireysel Emeklilik Sisteminin getirdiği ürün kompozisyonu da bu. Birinci aşamada önce bir birikim yapmamız söz konusu. Bir emeklilik fonu biriktireceğiz. Amaç burada mümkün olduğu kadar çok fon biriktirmek olmalı. Bu fon biriktikten sonra ikinci sürece geçeceğiz. Emeklilikte biriken fonumuz ile yıllık gelir sigortası opsiyonu satın alacağız. Burada ben çok önemli bir noktaya değinmek istiyorum. Sistem kişileri zorlamıyor, isteyen burada birikmiş fonunu alıp sistemden çıkabilir. Fakat sistemde kalıp yaşam boyunca devam edecek bir aylık gelir opsiyonu da satın alabilir. Aslında emeklilik sistemlerinin asıl amacının bu olması gerekiyor. Sistemde bir zorluluk olmayışı çok güzel. Amaç kişilere yaşadıkları sürece onları mağdur etmeyecek, onların hiçbir zaman

sıkıntıya düşmelerine yol açmayacak bir gelirin garanti etmesi beklenmelidir.

Hayat sigortası bizler olmasak da ailelerimizin biz varmışçasına hayat standartlarını sürdürmelerini sağlar. Özel emeklilik sigortaları da gelirimizin tüm yaşamımıza hemen hemen eşit bir şekilde dağılmasını sağlar. Hepimiz biliyoruz ki, yaşadığımız dönemde elde ettiğimiz gelir ile, emekli olduğumuz zaman emekli maaşı olarak devletin sosyal güvenlik sisteminden elde edeceğimiz gelir arasında çok ciddi bir fark var. Bunu dengele-



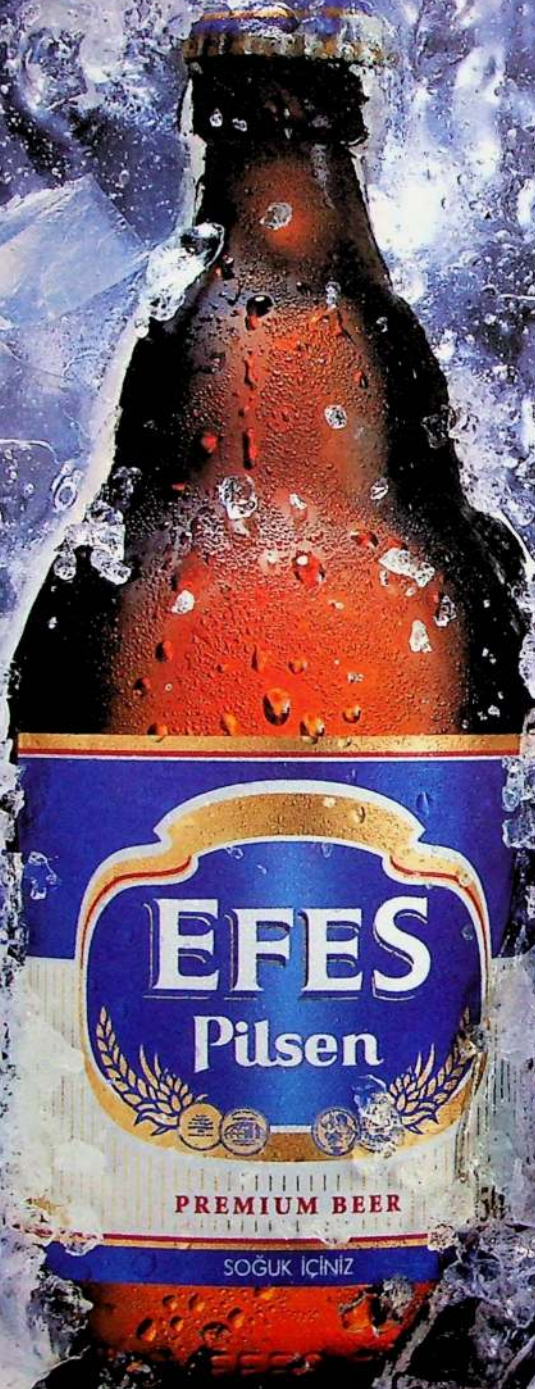
GÜLSEN DEMİR

(Commercial Union Hayat Sigorta A.Ş.
Genel Müdür Yardımcısı)

mek bir anlamda gelirimizi tüm yaşam süremize yeniden dağıtmak, emeklilik sigortalarının temel amacı. Biz hayat sigortacılarına çok sık sorulan bir soru vardır. Neden bu tasarrufu biz hayat sigortaları kanalı ile yapalım. Biz kendimizde böyle bir tasarrufu yapabiliriz. Hatta daha da fazla gelir elde ediyor olabiliriz. Bunda çok doğru noktalar var. Fakat hayat sigortalarının, emeklilik sigortalarına en önemli özelliği disipline edilmiş uzun dönemli tasarruf alışkanlığını bireylere kazandırmasıdır. Kendimizde tasarrufta bulunabiliriz. Fakat zaman zaman biriktirmiş olduğumuz fonları kullanabileceğimiz dönemler ortaya çıkabilir. Birden tüketim eğilimimiz değişebilir. Bu tür bir durumla karşılaştığımız her olayda o ana kadar yapmış olduğumuz birikim ortadan kalkabilir. Belki de çok gerekli olmayan bir yerde harcanabilir.

Biz sigortacılar olarak diğer şirketleri rakip görmeyiz. Hep birlikte hareket ettiğimizi düşünürüz. Esas rakiplerimizin mevsim değiştikçe yeni kıyafetler getiren mağazalar olduğunu düşünürüz. Bireyler kısa vadede daha iyi bir getiri elde edebilirler, daha farklı bir yatırım politikası izleyebilirler. Ama uzun vadede her zaman her durumda emekli-

lik fonları ve büyük hayat fonları aracılığıyla daha yüksek getiri elde etmek söz konusudur. Böyle bir sisteme üye olmanın getireceği huzur ve güven duygusu çok önemli. Eğer böyle bir güvenceyi satın almamışsak, böyle bir sisteme üye olmamışsak ve de taşımış olduğumuz bazı finansal zorunluluklar varsa; her durumda kafamızın bir köşesinde bir takım soru işaretleri olabilir. Sisteme dahil olacak bireyler açısından hizmet sürecinin önemine değinmek istiyorum. Aslında bu süreç tamamen finansal planlama sürecidir. Bu finansal planlamayı yapabilmek için kişilerin bireysel olarak ihtiyaçlarının çok doğru olarak tespit edilmesi gerekir. Daha önce belirttiğimiz o üç devre, fakat kişiden kişiye içinde yaşadıkları duruma bağlı olarak çok büyük farklılıklar gösterebilir. Dolayısıyla herkes için tek tip reçete veya birkaç kişi için birkaç tip reçete kesinlikle çözüm olmaktan uzak kalabilir. O nedenle her bir bireyin içinde bulunduğu özel koşullar, özel ihtiyaçlar, özel beklentiler, özel öncelikler doğrultusunda her bir bireyin ihtiyaçlarının çok doğru analiz edilmesi gerekir. Ondan sonra hayat ve emeklilik sigorta şirketlerine düşen sorumluluk bu ihtiyaçları ve öncelikleri belirlenen bütçe çerçevesinde en



EFES
Pilsen

PREMIUM BEER

SOĞUK İÇİNİZ



Bir
bu ka

uygun şekilde çözmek en iyi ürünü, çözümü ve tavsiyeyi müşteriye sunmaktır. Çünkü bu tür uzun vadeli ürünlerde, ürünü bir kez satın alırsınız. O ürünün gerçekten istediğiniz ürün olduğunu, sizin sorununuzu tamamen çözüp çözmeyeceğini ancak aradan 20 - 30 yıl geçtikten sonra görebilirsiniz. Dolayısıyla burada hayat ve emeklilik sigorta şirketlerine çok büyük sorumluluk düşer. Bu konuda nihai tüketici konumunda olan katılımcıyı, bireyi doğru yönlendirmek ve doğru bilgilendirmek önemlidir.

Önemli olduğunu bildiğimiz bu sürecin yürütmesinde aracılık edecek kişiler çok detaylı olarak nitelikleri, özellikleri belirlenmiş kişiler olacaktır. Sınava tabi tutulacaklar, belli bir sicile kayıt olacaklar, faaliyetleri yakından takip edilecek. Bu da yine Bireysel Emeklilik Sisteminin getirdiği çok önemli bir gelişmedir. Bir de kendi açımızda bireyin seçim kararını etkilemesi gereken faktörlerden bahsetmek istiyorum. Daha öncede belirttiğim gibi bu bireyle şirket arasında çok uzun dönemli bir ilişki. Böyle bir ilişkiye girerken, böyle bir taahhütte bulunurken aslında çok hızlı karar verilmesi belki de çok doğru bir şey değil. Herhangi bir mal alır gibi, kısa vadeli bir hiz-

met alır gibi tercihimizi yapamayız. Birey olarak iyi incelemeli ve araştırmalıyız. Sigorta ve emeklilik şirketinin bağlı olduğu grup olarak, sermaye olarak tecrübesinin ne olduğu, yöneticilerin ve çalışanların ne derecede uzmanlığa sahip olduğu, hizmet düzeyi, şirkete ulaşılabilirlik, gelişmiş çağda teknolojilerin müşterilerine hizmet sunmak açısından ne ölçüde kullandığı, şirketin sermayedarları konumunda olan kişilerin mali gücü ne kadar süre ile böyle bir yatırımı üstlenebileceği, destek verebileceği, şirketin ürünlerinin ihtiyaçları karşılamak üzere ne derecede esnek olduğu, işlem maliyetleri, yatırım politikaları, fon yönetimindeki tecrübesi son derece önemlidir. Teşekkür ediyorum.

YAŞAR - Sayın Demir'e açıklamalarından dolayı çok teşekkür ediyorum. Bu sistemin önemli uygulamalarından biri vergi uygulaması. Bireysel Emeklilik Sistemi ve bununla birlikte şahıs sigortaları açısından sistemin teşvik edilebilmesi için vergi yine hayati önemini koruyor. Uygulama yeni olduğu için zaman zaman tereddütler var. Benim üzerinde durmak istediğim birkaç tane nokta var. Bunlardan bir tanesi yeni sistem ile eski sistemin karşılaştırılması.

Yeni sistemde vergi teşvikleri getirildiği bildirildi. Bu teşvik miktarlarını geçmiş yıllarla kıyasladığımız zaman aslında çok fazla iyimser bir hava yok. Sistemin hareketlendirilmesi için eski uygulamadan daha iyi bir iyileştirmenin yapılmasını hem bir danışman hem de sektör olarak düşünüyoruz. Kanunla ilgili bazı tereddütler var. Birincisi % 5'lik ve % 10'luk sınırın ayrı ayrı mı uygulanacağı. Aslında hukuki olarak baktığımız zaman kanun açısından bir tereddüt yok. Bireysel Emeklilik katkı payı ödeniyorsa hem şahıs sigorta primi ödeniyorsa kendi içlerindeki primlere bağlı kalınmak kaydıyla toplam % 10'luk sınırı aşmamız mümkün değil. Vergi uygulamaları açısından sistemin en kötü

taraflarından biri ödenen her türlü paranın menkul sermaye iradı sayılıp, vergiye tabi tutulması. Halbuki eski uygulamada böyle değildi. Maliye Bakanlığı'nın çıkarmış olduğu tebliğde mevduat ayrı tutulup aradaki fark vergilendiriliyordu. Baktığımız zaman yeni uygulamanın eski uygulamadan daha geriye gittiği görülüyor. Bu konu kanun değişikliği olmadan çözülebilir mi? Bilmiyorum ama biraz zor gözüküyor. Fakat mutlaka çözülmesi gerektiğini düşünüyorum. Bu seminere katıldığımız için hepinize çok teşekkür ediyorum.

Derginin Notu: Yukarıda sunulan "Seminer" 5 Nisan 2002 Cuma günü yapılmıştır.




Sermaye Piyasası

MUSTAFA BARIŞ

Banka-Mali ve Ekonomik Yorumlar Dergisi Yayın Yönetmeni

Borsa Mart Ayında % 5.64 Değer Kazandı

 İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB), Mart ayının ilk işlem gününde düşük çıkan enflasyon oranına bağlanan bir çış yaşadı. Endeks Pazartesi gününü 194.44 puanlık artışla 11.665,30 puandan tamamladı. Salı ve Çarşamba günlerinde sıkışık seyr ve gelen satışlarla düşüşler yaşandı. Hisse senetleri Salı günü ortalama % 2.11, Çarşamba günü de ortalama % 0.63 oranında değer yitirdi. Endeks Salı gününü 11.418,64 puandan, Çarşamba gününü de 11.346,69 puandan tamamladı. Perşembe günü ise IMF Avrupa 1.Bölge Direktörü Michael Deppler'in ekonomik program hakkındaki olumlu açıklamaları ve derecelendirme kuruluşlarından not artışı beklentileriyle ilk seansı yükselişle kapatan endeks, ikinci seansta gelen ve "Türkiye'nin kredi notunun değiştirilmesi için henüz erken olduğu" yolundaki açıklamalarla düştü. Endeks gün boyunca 274.47 puan artışla 11.621,16 puana çıktı. Hisse senetleri ortalama % 2.42 oranında artış kaydetti. Piyasa haftanın son gününü ise beklemede geçirdi. Endeks 83.77 puanlık yükselişle haftayı 11.704,93 puandan tamamladı. Hisse senetlerinin haftalık ortalama getirisi % 2.04 oranında oldu.

Borsa Mart ayının ikinci haftasında Irak tedirginliği ve POAŞ'ın hakla arzının etkisinde kalarak hafta boyunca aşağı bir yön izledi. Haftaya 11.704,93 puandan başlayan endeks; Pazartesi gününü

11.336,31, Salı gününü 10.842,11, Çarşamba gününü 10.594,02, Perşembe gününü 10.614,28 ve Cuma gününü 10.771,86 puandan tamamladı. Hisse senetlerinin haftalık ortalama değer kaybı ise % 7.97 oranında oldu.

Tablo 1
Mart Ayının En Başarılı Hisseleri

| Dergi Endeksi Kapsamında | Verim (%) | Diğer | Verim (%) |
|--------------------------|-----------|-------------------|-----------|
| Yapı Kredi Bankası | 19.40 | Milliyet Gaz. | 89.58 |
| Alcatel Teletaş | 18.00 | Tekart Turizm | 75.25 |
| Arçelik | 17.77 | Borova Yapı | 52.94 |
| Gübre Fab. | 17.44 | Doğan Burda | 43.90 |
| Net Turizm | 14.58 | Milpa | 41.17 |
| Koç Holding | 12.06 | Toprak Fin.Kir. | 41.02 |
| Sabancı Holding | 10.52 | Ege Endüstri | 37.70 |
| T.Demir Döküm | 10.00 | Favori Dinlenme | 34.78 |
| Çelik Halat | 8.04 | Global Yat. Ortk. | 34.61 |
| Çimsa | 7.57 | Marmaris Martı | 32.07 |

Tablo 2
Mart Ayının En Başarısız Hisseleri

| Dergi Endeksi Kapsamında | Verim (%) | Diğer | Verim (%) |
|--------------------------|-----------|----------------------|-----------|
| Petrol Ofisi | - 20.54 | SYB Yat. Ortk. | - 31.81 |
| Ereğli D.Ç. | - 20.00 | Öz Finans Fact. | - 29.56 |
| Tüpraş | - 15.90 | Ege Plast (Yeni) | - 26.66 |
| Makine Takım | - 13.79 | Dentaş Ambalaj | - 20.63 |
| İzmir D.Ç. | - 12.50 | Kent Gıda | - 19.60 |
| Ford Otosan | - 8.69 | Berdan Tekstil | - 19.35 |
| Sarkuysan | - 6.89 | Kelebek Mobilya | - 18.33 |
| Konya Çimento | - 6.89 | Akal Tekstil | - 18.27 |
| İzocam | - 5.66 | Beşiktaş Futbol Yat. | - 16.17 |
| Alarko GMYO | - 5.35 | Rant Fin. Kir. | - 15.90 |

Borsa Mart ayının üçüncü haftasında, ABD Başkan Yardımcısı Dick Cheney'nin açıklamalarıyla Irak tedirginliği konusunda biraz olsun rahatladı ve haftayı moralli kapattı. Cheney'in açıklamalarının yanında Devlet Bakanı Kemal Derviş'in Washington'da akut krizin bittiğine ilişkin sözleri ve Petrol Ofisi'nin başarılı halka arzının da etkisiyle borsa endeksi geçen haftayı, 1,019.73 puanlık artışla 11,791.59 puandan tamamladı. Hisse senetleri Mart ayının üçüncü haftasında ortalama % 9.47 oranında değer kazandı. Pazartesi günü haftaya %

Tablo 3
Mart Ayında Sermaye Artırımları (Milyon TL)

| Şirket | Önceki Ser. | Bedelli | % | Bedelsiz | % | Yeni Ser. |
|-------------------|-------------|------------|--------|------------|-----|-------------|
| Emek Elektrik | 1.848.000 | 462.000 | 25 | 1.109.000 | 60 | 3.419.000 |
| Global Yat. Ortk. | 740.000 | 1.480.000 | 200 | - | - | 2.220.000 |
| Goldaş Kuyumculuk | 20.800.000 | 2.000.000 | - | - | - | 22.800.000 |
| GSD Holding | 21.500.000 | 21.500.000 | 100 | - | - | 43.000.000 |
| Kelebek Mobilya | 3.000.000 | 4.650.000 | 155 | 750.000 | 25 | 8.400.000 |
| Menderes Tekstil | 6.333.000 | 26.167.000 | 160.20 | - | - | 42.500.000 |
| Sanko Pazarlama | 34.500.000 | - | - | 1.725.000 | 5 | 36.225.000 |
| Türk Demir Döküm | 10.000.000 | - | - | 10.000.000 | 100 | 20.000.000 |
| Tekstilbank | 80.000.000 | 20.000.000 | 25 | - | - | 100.000.000 |
| TSKB | 57.750.000 | 27.175.000 | - | 19.250.000 | 50 | 57.750.000 |

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

| Şirket | Önceki Tavan | Yeni Tavan |
|------------------|--------------|-------------|
| Finansbank A.Ş. | 275.000.000 | 500.000.000 |
| Anadolu Cam | 70.634.000 | 250.000.000 |
| Arçelik | 100.000.000 | 500.000.000 |
| Çarşı | 25.000.000 | 100.000.000 |
| Demir Yat. Ortk. | 500.000 | 5.000.000 |
| Lio Yağ | 2.215.000 | 50.000.000 |
| Makine Takım | 18.500.000 | 50.000.000 |
| Marmaris Martı | 10.000.000 | 60.000.000 |
| Van - Et | 4.200.000 | 20.000.000 |

1.55'lik düşüşle başlayan endeks, daha sonraki günlerde sürekli bir çıkış trendinde oldu. Salı günü bekleyiş havasındaki piyasada endeks ilk seansta 69.84 puanlık artış gerçekleştirdi. İkinci seansta küçük çapta düşüş gelmesine rağmen endeks günü 38.80 puan yukarıda tamamladı. Salı günü hisse senetleri ortalama % 0.37 oranında değer kazandı. Çarşamba günü Cheney'in açıklamalarının yanında Devlet Bakanı Kemal Derviş'in akut krizin bittiğine ilişkin sözleri, borsadaki havanın olumlu olarak algılanmasında etkili oldu. Hisse senetleri günlük bazda ortalama % 1.25 oranında artış kaydetti. Endeks de gün sonunda 10,776.31 puandan kapandı. Yükseliş Perşembe günü artarak sürdü. Endeks ilk seansta 208.60, ikinci seansta da 486.15 puan birden artarak günü 11,471.06 puandan tamamladı. Hisse senetleri Perşembe günü ortalama % 6.45 oranında artış kaydetti. Cuma günü gelen kısmi kâr satışlarına rağmen hisse bazında hareketlerle çıkış devam etti. Endeks günlük bazda 320.53 puan arttı. Hisse senetleri de ortalama % 2.79 oranında değer kazandı. Hisse senetlerinin haftalık ortalama getirisi ise % 9.47 oranında oldu.

Borsa Mart ayının son haftasına bir önceki hafta yaşadığı çıkışın ardından sakin başladı. Faizlerdeki gerileme ve Mart ayı enflasyon rakamlarının düşük çıkacağı beklentisi Pazartesi günü alım getirdi. Endeks Pazartesi gününü 12.016,53 puandan tamamladı. Hafta boyunca bir aşağı bir yukarı hareket eden endeks Salı gününü 11.639,28, Çarşamba gününü 11.862,56, Perşembe gününü 11.808,74 ve Cuma gününü 11.679,43 puandan tamamladı. Hisse senetlerinin haftalık ortalama değer kaybı ise % 0.95 oranında oldu.

Sıralanan bu etkiler sonucunda "29 Mart 2002 Cuma" günü kapanış fiyatları itibariyle 11.679,43 puana yükselen İMKB Ulusal - 100 endeksinin Şubat ayı sonuna göre değer artışı % 5.64 düzeyinde olmuştur. Yine aynı günkü kapanış fiyatları itibariyle, Banka - Mali ve Ekonomik Yorumlar Dergisi endeksi, İMKB Ulusal - 100 endeksine nazaran daha az bir yükseliş göstermiş ve Mart ayında % 1.03 oranında artış kaydederek 3.979.954,22 puana yükselmiştir. Endeks kapsamındaki 40 hissenin 20 tanesi değer kazanmış, 16 hisse değer kaybetmiş ve 4 hisse ise değerini korumuştur. Ay içinde en fazla değer kazanan ve kaybeden hisseler tablo 1 ve 2'de gösterilmiştir.

Sermaye Artırımları

Şubat ayından sonra Mart ayında da sermaye artırımları devam etmiştir. Tablo 3'te, Mart ayında sermaye artırımını gerçekleştiren 10 şirketin artırım öncesi ve sonrası sermaye rakamlarıyla, bedelli ve bedelsiz artırımlarının tutarları gösterilmiştir. Sermaye artırımlarının yanı sıra, Mart ayında 9 şirketin kayıtlı sermaye tavanı artırımları Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından onaylanmıştır. Bu şirketlerin eski ve yeni kayıtlı sermaye tavanları tablo 4'te gösterilmiştir.

Kriz Borsa Şirketlerinin 7 Milyar Dolarını Götürdü

Borsa şirketleri 2001'de 910 trilyon lira zarar etti. Borsada en fazla zarar eden 12 şirketin toplam zararı, banka ve sigorta şirketleri hariç 152 kuruluşun toplam kârını ortadan kaldırdı. 14.2 milyar dolarlık toplam özkaynaklar 7.5 milyar dolara indi.

Halka açık şirketlerin açıkladıkları 2001 yıl sonu bilançoları kriz gerçeğini bir defa daha ortaya çıkardı. Hisse senetleri borsada işlem gören 307 şirketin, 275'i bilançolarını açıkladı. Sonuçta, borsa şirketlerinin banka ve sigorta şirketleri hariç net zararı 910 trilyon 790 milyar lira oldu. Sigorta şirketleri ve bilanço açıklayan bankalar dahil edildiğinde borsanın toplam zararı, 2001 sonunda 603 trilyon 481 milyar liraya indi. Geçen yıl sonu için kâr açıklayan 152 şirketin toplam kârı 1 katrilyon 833 trilyon lirayken banka ve sigorta şirketleri dahil edildiğinde bu rakam 2 katrilyon 170 trilyon liraya yükseldi. Borsa şirketlerinin toplam özkaynaklarında 7 milyar dolar dolayında bir erime gözlemlendi.

İlginç olan bir diğer gözlem, banka ve sigorta şirketleri hariç tutulduğunda, 152 şirketin toplam kârı olan 1 katrilyon 833, en yüksek zararı açıklayan 12 şirketin toplam zararını karşılamaya yetmedi. Çünkü, en yüksek zararı açıklayan 12 şirketin toplam zararı 1 katrilyon 841 trilyon lira oldu. Turkcell 646 trilyon liralık zarar açıklayarak, bugüne kadar borsada görülmüş en yüksek zarar rakamına ulaştı. Çukurova Elektrik ise 213 trilyon liralık zararlar, borsanın ve en fazla zarar eden ikinci şirketi idi.

Banka ve sigorta şirketleri dışındaki halka açık şirketlerin, kriz karşısında ciddi özkaynak kaybına uğradığı görüldü. Bu şirketlerin, 2000 sonunda toplam 9 katrilyon 608 trilyon lira özkaynakları vardı. Bu rakam, o tarihteki 676 bin liralık dolar kuruyla 14 milyar 213 milyon dolar ediyordu. 2001 sonunda, aynı şirketlerin Türk Lirası bazındaki özkaynakları toplamı 10 katrilyon 916 trilyona yükseldi. Ancak dolar bazında bakıldığında, 2001 sonundaki 1 milyon 455 bin liralık kurla, özkaynakları 7.5 milyar dolara indi.

2001 yılı sonuçlarına göre Tüpraş, borsanın en kârlı şirketi ünvanını 188 trilyon liralık kârıyla aldı. 2000 yılında 242 trilyon liralık kârıyla yine borsanın en kârlısı olan Tüpraş'ı, Özelleştirme İdaresi Başkanlığı (ÖİB) tarafından yeniden halka arz edilen Petrol Ofisi izledi. 2000 yılında 72 trilyon 559 milyar lira net kâr açıklayan Petrol Ofisi, 2001'de 186 trilyon liralık kârıyla ikinci sırada yer aldı.

Türkiye'nin en büyük holdinglerinden Sabancı Holding, 2000 sonunda 83 trilyon lira olan net kârını geçen yıl sonunda 120 trilyon liraya yükselterek, borsanın en kârlı üçüncü şirketi konumunda. 1963 yılında kurulan Türkiye'nin ilk holdingi Koç Holding ise 2000'de 43 trilyon lira olan net kârını, geçen yıl 54 trilyon 806 milyar liraya yükseltip, en kârlı altıncı şirket oldu.

Geçen yıl sonunda kârlı olmakla birlikte en düşük kârı açıklayan şirket, 2000'de 591 milyar lira net kâr elde eden ve 2001 sonunda kârı 35 milyar 654 milyon liraya inen Haznedar Refrakter oldu. Borsanın geçen yıl, önceki yıla göre kârını en fazla artıran kuruluşu ise Akal Tekstil. 2000 yıl sonundaki bilançosunda 6 milyar 426 milyon lira kâr gösteren şirket, 2001'de 8 trilyon 167 milyar liralık kâr açıklayınca, en yüksek kâr artıran şirket haline geldi.

Yine bankalar ve sigorta şirketleri dışındaki kuruluşların 2000 sonunda 1 katrilyon 793 trilyon lira olan toplam finansman giderleri, geçen yıl sonunda yaklaşık 3.6 kat artışla 6 katrilyon 490 trilyon liraya çıktı. Bu şirketlerin, toplam borçlanmaları 2000 sonunda 13 katrilyon 849 trilyon lira düzeyindeydi. 2001 sonunda toplam borçlanma 21.9 katrilyon liraya yükseldi.

Endeks Hisselerinde Düzenleme

İMKB Yönetim Kurulu, İMKB 100 ve İMKB 50 endekslerinde yılın ikinci üç aylık dönemi için düzenlemeye gitti. İMKB bülteninde yer alan açıklamaya göre, Alternatifbank, Bak Ambalaj ve Lio Yağ hisseleri 1 Nisan 2002 tarihinde Ulusal 100 endeksine alındı. Van-Et, İş Finansal Kiralama ve Milliyet Gazetecilik hisseleri de Ulusal 100 endeksinden çıkartıldı.

Ulusal 50 endeksinde ise Gima ve Ayen Enerji hisseleri, yerlerini Beko Elektronik ve Usaş hisselerine bıraktı. Ulusal 100 ve Ulusal 50 endeksi kapsamındaki değişiklikler Tablo 5 ve 6'da gösterilmiştir.

Yabancılar Borsada Alıma Geçti

2002 yılının ilk iki ayında Borsa'da satıcı pozisyonunda bulunan yabancı yatırımcılar, Martta alıma geçti. Mart ayında 1 milyar dolardan fazla işlem gerçekleştiren yabancı yatırımcıların net alımları 87.3 milyon dolar oldu.

İMKB'nin verilerine göre, yabancı yatırımcılar Mart ayında Borsa'da 580.8 dolarlık alış, 493.5 milyon dolarlık satış işlemi gerçekleştirdi.

Tablo 5
İMKB Ulusal – 100 Endeksi Kapsamındaki Değişiklik

| Çıkan Hisseler | Giren Hisseler |
|----------------------|----------------|
| İş Finansal Kiralama | Alternatifbank |
| Milliyet Gazetecilik | Bak Ambalaj |
| Van-Et | Lio Yağ |

Tablo 6
İMKB Ulusal – 50 Endeksi Kapsamındaki Değişiklik

| Çıkan Hisseler | Giren Hisseler |
|----------------|-----------------|
| Ayen Enerji | Beko Elektronik |
| Gima | Usaş |

diler. Net alımları 87.3 milyon dolar düzeyinde oluşan yabancı yatırımcıların toplam işlem hacmi, 1 milyar 74.3 milyon dolara ulaştı.

Yabancı yatırımcılar, 2002 yılı başından itibaren Borsa'da satıcı pozisyonuna dönmüşlerdi. 2001 yılında net 508.7 milyon dolarlık alıma giden yabancı yatırımcılar, bu yılın Ocak ayında 17.8 milyon dolarla satıcı pozisyonuna geçmişlerdi. Yabancılar Şubat ayında da net 2.6 milyar dolarlık satış gerçekleştirmişlerdi.

Yabancı yatırımcıların yılın ilk üç ayındaki toplam işlemleri 3 milyar 323.5 milyon dolar oldu. Bu işlemlerin 1 milyar 695.2 milyon dolarını alış, 1 milyar 628.3 milyon dolarını satış işlemleri oluşturdu. Toplam işlemlerde, geçen yılın ilk üç ayındaki 4 milyar 20.2 milyon dolarlık düzeyine göre % 17.3 oranında gerileme yaşandı.

Hazine İhaleleri

Hazine'nin "5 Mart 2002 Salı" günü düzenlediği 175 gün vadeli bono ihalesinde bileşik faiz % 69.80, 336 gün vadeli bono ihalesinde ise bileşik faiz % 68.30 oldu. Bono ihalelerinde toplam 4 katrilyon 789 trilyon lira teklif gelirken, net 2 katrilyon 595.9 trilyon lira satış yapıldı. 175 gün vadeli bono ihalesine toplam 2 katrilyon 207.7 trilyon liralık teklif gelirken, ihalede nominal 1 katrilyon 903.9 trilyon liralık satış gerçekleşti. İhaledeki net satış miktarı da 1 katrilyon 476.1 trilyon lira olarak gerçekleşti. Bono ihalesinde bu sistemde gerçekleşen bileşik faiz % 69.80, basit faiz ise % 60.30 oldu. İhalede kamuya net 102.1 trilyon liralık satış yapıldı.

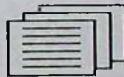
336 gün vadeli bono ihalesine toplam 2 katrilyon 581.3 trilyon liralık teklif gelirken, ihalede nominal 1 katrilyon 810.7 trilyon liralık satış gerçekleşti. İhaledeki net satış miktarı da 1 katrilyon 119.8 trilyon lira olarak gerçekleşti. Bu arada bonolar, tek fiyat ihale sistemi ile ihraç edildi. Bono ihalesinde bu sistemde gerçekleşen bileşik faiz % 68.30, basit faiz ise % 66.83 oldu. İhalede kamuya 385 trilyon liralık satış yapıldı. İhraç tarihleri 6 Mart 2002 Çarşamba olarak belirlenen bono ihalelerinden 175 gün vadeli bononun geri ödemesi 28 Ağustos 2002, 336 gün vadeli bononun geri ödemesi de 5 Şubat 2003 tarihinde yapılacaktır.

Hazine'nin "12 Mart 2002 Salı" günü düzenlediği 224 gün vadeli bono ihalesine toplam 1 katrilyon 95 trilyon liralık teklif gelirken, ihalede nominal 705.1 trilyon liralık satış gerçekleşti. Bu arada, bonolar tek fiyat ihale sistemi ile ihraç edildi. Bono ihalesinde bu sistemde gerçekleşen bileşik faiz % 68.25, basit faiz ise % 61.32 oldu. İhalede kamuya 0.2 trilyon liralık satış yapıldı. Bonoların geri ödemesi 23 Ekim 2002 tarihinde yapılacak.

Hazine Müsteşarlığı'nın "19 Mart 2002 Salı" günü düzenlediği 2 yıl vadeli, 3 ayda bir kupon ödemeli değişken faizli tahvil ihalesine 1 katrilyon 478.8 trilyon liralık nominal talep geldi. İhalede nominal satış tutarı 1 katrilyon 349.7 trilyon lira olurken, net satış tutarı 1 katrilyon 343.7 trilyon lira olarak gerçekleşti. İhalede tahvillerin dönemsel faiz oranı ise % 15.59 olarak belirlendi.

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

| Aylar | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 |
|---------|----------|-----------|-----------|-----------|-------------|------------|------------|------------|------------|
| Ocak | 46499.72 | 66641.02 | 121282.26 | 482009.45 | 970038.69 | 736963.15 | 5078678.55 | 3035452.15 | 4655375.35 |
| Şubat | 43685.74 | 72135.19 | 148672.55 | 481567.26 | 870185.89 | 996300.48 | 4534752.07 | 2391632.75 | 3939578.62 |
| Mart | 36336.97 | 94874.84 | 178248.67 | 449760.66 | 936427.88 | 1224154.39 | 4662652.07 | 2325863.75 | 3979954.22 |
| Nisan | 37260.41 | 109201.43 | 174945.81 | 419157.76 | 1246481.82 | 1343754.27 | 5742031.40 | 3523218.40 | |
| Mayıs | 40688.45 | 112502.77 | 166514.22 | 468188.27 | 1073822.72 | 1405551.33 | 4833067.82 | 3362559.64 | |
| Haziran | 52300.27 | 116528.07 | 193595.07 | 526546.21 | 1187994.27 | 1288600.47 | 4520368.33 | 3553889.28 | |
| Temmuz | 59216.98 | 128087.60 | 176955.20 | 568012.42 | 1210065.312 | 1457020.55 | 4516028.77 | 3359491.53 | |
| Ağustos | 69147.24 | 110555.47 | 183969.42 | 579112.78 | 737615.22 | 1352406.47 | 4355709.75 | 3318505.73 | |
| Eylül | 68650.14 | 98538.52 | 207830.76 | 779779.25 | 630484.23 | 1733920.33 | 3762897.75 | 2478260.07 | |
| Ekim | 66413.15 | 114393.38 | 238854.42 | 849700.62 | 573932.44 | 1797901.99 | 4397698.60 | 3345403.26 | |
| Kasım | 74373.54 | 96196.98 | 267385.51 | 839560.91 | 703595.71 | 2336373.64 | 2904240.15 | 3852900.93 | |
| Aralık | 71525.29 | 96450.06 | 277923.68 | 956310.79 | 726072.07 | 4117624.90 | 2886233.86 | 4730591.76 | |



| Sıra No. | Kuruluşun Adı | Kayıtlı Sermaye (Milyon TL) | Çıkarılmış (Odenmiş) Sermaye (Milyon TL) | Taksim Yılı Kârı (Net) | | | Dağıtılan Kâr Payı (%) | | | Piyasa Fiyatı (TL) | | | |
|----------|---------------------|-----------------------------|--|------------------------|------------------|------------------|------------------------|------------|------------|--------------------|-----------|------------|-----------|
| | | | | 1999 (Milyon TL) | 2000 (Milyon TL) | 2001 (Milyon TL) | 1999 (Net) | 2000 (Net) | 2001 (Net) | Mart 2001 | Ocak 2002 | Şubat 2002 | Mart 2002 |
| 1 | ALARKO GMYO | 20.000.000 | 3.565.000 | 16.838.762 | 20.384.232 | 38.185.108 | - | - | 20.00 | 12.500 | 16.750 | 14.000 | 13.250 |
| 2 | ANADOLU CAM | 250.000.000 | 70.634.000 | 1.117.488 | 4.074.642 | 2.953.473 | - | 5.00 | - | 1.325 | 1.625 | 1.300 | 1.300 |
| 3 | ARÇELİK | 100.000.000 | 90.900.000 | 61.253.949 | 63.316.720 | 21.359.874 | 60.00 | 20.00 | - | 10.100 | 13.000 | 11.250 | 13.250 |
| 4 | BAĞFAŞ | 10.000.000 | 2.000.000 | 2.599.697 | 2.777.653 | 7.121.510 | 50.00 | 70.00 | 100.00 | 12.750 | 26.500 | 22.750 | 22.750 |
| 5 | BOLU ÇİMENTO | 70.000.000 | 33.463.000 | 3.983.369 | 3.586.302 | 16.989.351 | 24.44 | 12.23 | 40.39 | 1.800 | 2.850 | 2.500 | 2.650 |
| 6 | BRİSA | 25.000.000 | 7.442.000 | 13.137.330 | 17.943.310 | 25.934.319 | 88.30 | 187.00 | 270.00 | 28.500 | 37.000 | 30.000 | 30.500 |
| 7 | ÇELİK HALAT | 5.000.000 | 1.994.000 | 312.820 | -370.513 | -184.505 | 12.00 | - | - | 1.800 | 6.000 | 4.850 | 4.700 |
| 8 | ÇİMSA | 50.000.000 | 33.696.000 | 10.788.069 | 13.421.232 | 28.483.457 | 31.00 | 39.00 | 125.00 | 7.900 | 15.500 | 6.600 | 7.100 |
| 9 | DEVA HOLDİNG | 100.000.000 | 16.000.000 | -1.925.850 | 234.198 | -15.652.615 | - | - | - | 1.040 | 1.450 | 1.150 | 1.175 |
| 10 | DOKTAŞ | 20.000.000 | 19.200.000 | -1.550.430 | -5.086.387 | -6.940.578 | - | - | - | 3.200 | 3.100 | 2.650 | 2.800 |
| 11 | ECZACIBAŞI YATIRIM | 50.000.000 | 19.800.000 | 7.897.837 | 7.323.139 | 13.146.570 | 50.00 | - | - | 2.950 | 3.850 | 3.300 | 3.200 |
| 12 | EGE GÜBRE | 2.009.000 | 2.009.000 | 1.259.177 | 805.474 | 2.057.877 | 57.89 | 33.06 | - | 3.600 | 4.250 | 4.150 | 4.100 |
| 13 | EREĞLİ DEMİR ÇELİK | 700.000.000 | 44.352.000 | -24.922.263 | 72.138.696 | -94.932.797 | - | - | - | 10.400 | 20.500 | 18.750 | 15.000 |
| 14 | GENTAŞ | 4.044.000 | 4.044.000 | 1.199.502 | 1.892.086 | 4.278.462 | 10.00 | - | - | 3.250 | 6.100 | 5.600 | 5.400 |
| 15 | GOOD-YEAR | 21.000.000 | 11.918.000 | -4.585.600 | -7.800.910 | -17.694.746 | - | - | - | 7.800 | 8.700 | 7.300 | 7.400 |
| 16 | GÜBRE FABRİKALARI | 10.000.000 | 2.500.000 | 877.200 | 981.621 | 2.057.877 | 19.00 | 20.00 | - | 6.000 | 12.750 | 8.600 | 10.100 |
| 17 | HEKTAŞ | 25.000.000 | 13.595.000 | -2.095.993 | 1.668.005 | 1.819.036 | - | - | - | 1.650 | 1.900 | 1.550 | 1.500 |
| 18 | İZMİR DEMİR ÇELİK | 62.250.000 | 62.250.000 | 1.147.456 | 279.521 | -31.155.761 | - | - | - | 770 | 1.100 | 800 | 700 |
| 19 | İZOCAM | 12.000.000 | 6.000.000 | 1.095.371 | 4.085.484 | 5.775.755 | 25.00 | 40.00 | 33.33 | 4.400 | 5.700 | 5.300 | 5.000 |
| 20 | KARTONSAN | 2.700.000 | 2.025.000 | 1.868.731 | 6.258.164 | 15.297.260 | 57.75 | 154.36 | 149.87 | 38.000 | 49.000 | 45.500 | 47.000 |
| 21 | KAV DAN PAZ. TIC. | 7.000.000 | 6.435.000 | 3.888.455 | 3.710.354 | 1.476.495 | 40.00 | 26.59 | 15.00 | 3.100 | 3.600 | 2.900 | 2.850 |
| 22 | KOÇ HOLDİNG | 250.000.000 | 101.578.000 | 42.296.323 | 43.453.599 | 54.806.789 | 15.00 | - | - | 29.500 | 35.000 | 29.000 | 32.500 |
| 23 | KONYA ÇİMENTO | - | 4.873.000 | 3.156.398 | 2.551.302 | 555.643 | 50.00 | 10.00 | - | 4.100 | 6.500 | 5.800 | 5.400 |
| 24 | KORDSA DUPONT | 60.000.000 | 36.125.000 | 3.421.774 | 9.202.454 | 16.393.540 | 24.50 | 30.70 | 36.00 | 8.200 | 8.000 | 6.000 | 6.200 |
| 25 | MAKİNE TAKİM | 18.500.000 | 16.819.000 | 420.697 | -994.243 | -3.708.288 | - | - | - | 300 | 630 | 580 | 500 |
| 26 | MİGROS | 9.180.000 | 9.180.000 | 25.038.772 | 7.505.957 | 17.775.501 | 350.00 | 50.00 | 50.00 | 73.000 | 110.000 | 90.000 | 96.000 |
| 27 | NET TURİZM | 100.000.000 | 24.822.000 | 130.161 | 2.206.116 | -14.903.085 | - | - | - | 2.175 | 1.200 | 960 | 1.100 |
| 28 | OLMUKSAN | 10.000.000 | 5.434.000 | 659.712 | 2.542.799 | 4.539.335 | - | 25.00 | 20.00 | 6.400 | 7.800 | 7.100 | 7.100 |
| 29 | OTOSAN | 300.000.000 | 73.106.000 | 1.250.308 | 40.820.549 | -91.737.465 | - | - | - | 22.500 | 14.750 | 17.250 | 15.750 |
| 30 | PETROL OFİSİ | 100.000.000 | 50.000.000 | 70.157.454 | 72.559.118 | 186.596.292 | 291.76 | 121.90 | - | 29.500 | 56.000 | 36.500 | 29.000 |
| 31 | PINAR SÜT | 80.000.000 | 15.500.000 | 3.261.698 | 4.092.558 | 2.788.486 | 50.00 | 82.70 | 15.79 | 4.100 | 2.900 | 2.525 | 2.500 |
| 32 | SABANCI HOLDİNG | 1.000.000.000 | 600.000.000 | 38.620.385 | 83.375.694 | 120.054.389 | 8.00 | - | - | 4.050 | 6.800 | 5.700 | 6.300 |
| 33 | SARUYSAN | 10.000.000 | 4.000.000 | 4.020.727 | 3.442.605 | 9.159.917 | 55.00 | 41.00 | 50.00 | 8.800 | 16.000 | 14.500 | 13.500 |
| 34 | TELETAŞ | 10.000.000 | 8.000.000 | 4.488.080 | -5.910.940 | -11.638.977 | - | - | - | 35.000 | 16.750 | 12.500 | 14.750 |
| 35 | TÜPRAŞ | 500.000.000 | 250.419.000 | 212.969.504 | 242.982.184 | 188.633.258 | 233.70 | 280.30 | - | 26.250 | 11.750 | 8.800 | 7.400 |
| 36 | TÜRK DEMİR DÖKÜM | 40.000.000 | 20.000.000 | -4.766.215 | 3.781.160 | -2.410.995 | - | - | - | 3.400 | 6.500 | 5.000 | 2.750 |
| 37 | T. GARANTİ BANKASI | 1.000.000.000 | 750.000.000 | 101.098.648 | 205.287.000 | - | - | - | - | 3.050 | 2.950 | 2.550 | 2.700 |
| 38 | TÜRKİYE ŞİŞE VE CAM | 285.000.000 | 285.000.000 | 1.539.518 | 3.607.181 | 2.101.484 | 1.40 | - | - | 1.300 | 5.700 | 1.475 | 1.500 |
| 39 | YAPI KREDİ BANKASI | - | 752.345.000 | 211.276.596 | 256.146.000 | - | 64.00 | - | - | 2.850 | 4.150 | 3.350 | 4.000 |
| 40 | YASAŞ | 100.000.000 | 11.907.000 | 1.057.215 | 251.225 | -13.080.229 | 9.49 | 7.47 | - | 940 | 1.875 | 1.500 | 1.425 |


Görüşler

Yrd. Doç. Dr. NEVZAT TETİK

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

Özel Sigorta Şirketlerinin Ekonomik İşlev Boyutu: Ülke Kalkınmasındaki Önemi ve Yeri

GİRİŞ

 İnsanlar hayatları boyunca çok farklı risklerle karşılaşabilirler. Özellikle bugün bütün dünyada ekonomik ve sosyal yapıda gözlenen korkunç değişim ve gelişim, ayrıca yaşanan üzücü doğal afetler kişi ve kurumları birer güvence unsuru olarak sigorta yaptırmaya sevk ettirmektedir.

Bu açıdan, sosyal güvenlik ihtiyacı insanlık tarihi kadar es-

kidir. İnsanlar yaşadıkları ekonomik ve sosyal ortam ile dini inançlarına uygun olarak sosyal güvenlik ihtiyaçlarını değişik şekillerde gidermeye çalışmışlardır.⁽¹⁾

Sosyal güvenlik ihtiyacı insanlık tarihi kadar eski olmasına karşın modern yöntemlerle ve örgütlü olarak ele alınması oldukça yenidir.⁽²⁾

Günümüzde sosyal güvenlik ihtiyacını gidermede, mülkiyeti

devlete ait olan sosyal güvenlik kurumları yanında mülkiyetine özel kişilerin sahip olduğu özel sigorta şirketleri de faaliyet göstermektedir.⁽³⁾

Özel sigorta şirketlerinin kurumsal düzeyde kuruluşu ve gelişimi ilk yüzyılı aşan bir devreyi kapsamaktadır.⁽⁴⁾ Söz konusu şirketlerin gelişim sürecinin ilk dönemlerinde temel işlevleri, bireylerin ve kurumların olası zararlardan korunması tarzında özetlenebilen güvence hizmeti esasına bina edilmiştir. Ancak daha sonraki süreçlerde, toplanan fonların büyük meblağlara ulaşması ve sigorta sektöründeki bir takım gelişmeler, özel sigorta şirketlerine ikinci asli bir işlevi diyebileceğimiz ekonomiye kaynak oluşturma sorumluluğunu yüklemiştir. Böylelikle sigorta şirketleri, bir çok ülkenin kalkınma hamlesinde etkin görev almaya başlamıştır.

Sözgelimi, 2. Dünya harbinden yenik çıkmış ve tüm sigorta portföyünü kaybetmiş bulunan Batı Almanya kalkınma mucizesinin temellerinde kilit rol oynayan sigorta sektörünün oluşturduğu fonlar olmuştur.⁽⁵⁾ Diğer taraftan, günümüzde Japonya, ABD vb. gelişmiş ülkelerdeki

özel sigorta şirketleri, hususen sermaye piyasasında birikim ve yatırım aracı olarak ülke ekonomisinin kalkınmasında aktif rol oynamaktadır.⁽⁶⁾

Bu çerçevede dünyada sigorta sektöründeki gözlenen gelişmeler paralelinde özel sigorta şirketlerinin ülkemizdeki yüklandıkları "hizmet işlevi" ötesinde, ekonomiye kaynak aktarımı doğrultusunda "ekonomik işlevi" sorumluluğunu ne ölçüde yerine getirebildiği, olayın değişik boyutlarının kritiği yapılarak irdelenmeye çalışılacaktır.

I- Günümüzde Özel Sigorta Şirketlerinin Finans Sektöründeki Konumu

Ekonomik kalkınma ile sermaye oluşumları arasında amaç-araç ilişkisi bulunmaktadır. Bu olgu ise bir manada tasarruf oranlarının maksimize edilmesine bağımlıdır.

Özel sigorta şirketlerinde, sigortalılardan toplanan primlerin fon şeklindeki görünümünün geniş anlamda, tasarruf niteliğinde olması ve söz konusu fonların günümüzde yüksek tutarlara varması gündeme, geniş çapta

makro ekonomik sorumluluğu kapsayan mali kurum anlayışını getirmektedir.

Öte yandan sigorta işlemlerinde primlerin peşin tahsil edilmeleri, dolayısıyla tazminatın ödeneceği zamana kadar mevcut primlerin oluşturduğu fonlar atıl kalarak çeşitli yatırım sahalarına imkan vermektedir. Bununla birlikte, sigorta şirketlerindeki iç ve dış kaynak unsurlarının varlığı, teminatlar ve karşılıkların varlığının potansiyel fon özelliği taşıması söz konusu şirketlere temel hizmet işlevleri yanında bir takım ekonomik faaliyetlere teşebbüs fırsatını tanımaktadır⁽⁷⁾.

Bu açıdan bakıldığında, özel sigorta sektörü finans sektörüne kaynak aktarımında önemli bir kanaldır. Özellikle hayat sigorta şirketleri ömür boyu sigorta hizmeti sağlaması nedeniyle uzun vadeli büyük miktarlarda tasarruf bileşeni oluşturması ve bu tasarrufların ileride muhtemel risklere karşı ödemelerde rezerv niteliği taşıması, ayrıca yüksek enflasyonun yaşandığı ülkelerde fonların reel değerinin enflasyon karşısında erimemesi için muhtelif plasmanlara gidil-

mesi bir zorunluluk olarak görülmektedir.

Günümüzde özellikle gelişmiş ülkeler sigorta şirketlerinin söz konusu fon oluşturma kapasitesinden en üst düzeyde yararlanmaktadırlar. Gelişmekte olan ülkelerde sermaye birikimine duyulan ihtiyaç ve zorunluluk sebebiyle aynı yaklaşım sergilemek gayreti içerisinde olduklarıdır.

Sigorta faaliyetlerinin çeşitli halk kitlelerine ve uluslararası yayılabilme özelliğine sahip karakter taşımasından dolayı ilgili sektörün, gerek yurt içi gerekse ülke dışı kişi ve kurumlara ait fonların bir kısmını rezervleri içinde toplamak imkanına sahiptir. Bu birikimlerin son yıllarda çok önemli boyutlara ulaşmasıyla; inşaat, tarım, sanayi hatta savunma sektörünün kalkınmasında tahsis edilen fonlar içerisinde uzun yıllar birinci sırayı almıştır.⁽⁸⁾ Sözgelimi, 1989 yılı sonunda dünya reel yatırım geliri ikiye katlanarak 250,6 milyar dolara ulaşmıştır. Bu miktarın % 80'i hayat sigortalarına aittir.⁽⁹⁾

Bu bağlamda sigortacılar, dünya genelinde risk ile getiri arasındaki optimum kombinasyonu temin etmek için sürekli

olarak hisse senetleri ve diğer yatırım araçları arasında geçişler yaparak finans sektöründe yer almaktadırlar. Söz konusu yatırım araçları standart olmamakla birlikte genelde 5 yatırım kategorisinde yoğunlaşmaktadır.⁽¹⁰⁾:

- Sabit getirili menkul kıymetler
- Hisse senetleri
- Gayri menkuller
- İpotekler (İpotek karşılığı kredilendirme)
- Diğer yatırımlar

II. Türkiye'de Faaliyet Gösteren Özel Sigorta Şirketlerinin Ülke Ekonomisine Kaynak Aktarımındaki Etkinliği

Bu bölümde ülkemizde faaliyet gösteren özel sigorta şirketlerinin çeşitli perspektiflerden mevcut durumu yansıtılarak yasal koşullar çerçevesinde ülke ekonomisine fon aktarımındaki performansının ne ölçüde disiplinli ve sağlıklı olduğu tahlil edilecektir.

1- Özel Sigorta Şirketlerinin Genel Profili

Ülkemizde sigorta işlemlerini yürüten söz konusu şirketlerin

faaliyet sahaları itibarıyla karakteristik özellikleri istatistik veriler ışığında aşağıda alt başlıklar altında özetlenmeye çalışılmıştır.

1.1. Özel Sigorta Şirketlerinin Kurumsal Yapıları ve Nitelikleri

Ülkemizde 19. yüzyılın ikinci yarısına kadar gerçek anlamda örgütlenmiş, kurumsal bazda sektörde yerini almış özel sigorta şirketlerinden bahsetmek pek mümkün değildir⁽¹¹⁾.

Uzmanların açıklamalarına göre, batıda sigortacılığın kurumsal düzeyde kuruluşu ve gelişmesi iki yüzyılı aşmasına karşın ülkemizde geç başlayarak güç gelişmesine en büyük itici güç faktörü olarak dini inançların sigorta üzerinde olumsuz tesiri gösterilmektedir. Bununla birlikte, 19. yüzyılın ikinci yarısında meydana gelen büyük yangınlar neticesi uğranılan ağır zararlar sigorta hakkında olumsuz kanaat ve dini inanç üzerinde uyarıcı etkiler yapmasıyla sigorta fikrinin filizlenmesine tanık olunmuştur.⁽¹²⁾

Osmanlı imparatorluğu döneminden kalan yabancı sigorta şirketlerinin hakim olduğu sigor-

taçılık sektörüne ilk yerli şirket teşebbüsü ise 1924'de güven sigorta girişimiyle tahakkuk etmiştir.⁽¹³⁾

Ülkemizde bugün geçmişe kıyasla modern bir örgüt yapısını arz eden özel sigorta şirketlerinin kurumsal yapısını; risk dağıtımında görev alan "reasürans şirketleri" ve pazarlama birimi niteliğindeki "acente", "prodükörler" teşkil etmektedir.⁽¹⁴⁾

Bu bağlamda, Tablo: 1'de görüleceği üzere 1997 yılı sonu itibarıyla 63 özel sigorta şirketi mevcut kurumsal yapılarıyla sektörde yer almaktadır.

Ülkemizde çok sayıda özel sigorta şirketi olmasına karşın bunlardan sadece 6 tanesinin sermayesinin halka açılmış olduğu düşündürücüdür. Çünkü, özel sigorta şirketlerinin hizmet felsefelerinde riski güvence altına almak mantığı dikkate alındığın-

Tablo 1
Özel Sigorta Şirketlerinin Kurumsal Yapısı ve Nitelikleri

| | Sayısı | Genel Toplam |
|---|--------|--------------|
| 1- Toplam Şirket Sigorta Şirketi | 59 | 63 |
| Reasürans Şirketi | 4 | |
| 2- Sermaye Yapılarına Göre Sigorta Şirketleri Sayısı: | | |
| Kamu | 5 | 59 |
| Özel | 42 | |
| Türkiye'de Kurulu Yabancı | 10 | |
| Yabancı Şirketlerin Şubeleri | 2 | |
| 3- Faaliyetleri İtibarıyla Sigorta Şirketleri Sayısı | | |
| Hayat | 17 | |
| Hayat / Hayat Dışı (Karma) | 17 | 59 |
| Hayat Dışı | 25 | |
| 4- Acenta Sayısı | | 10723 |
| 5- Personel Sayısı | | 6578 |

Kaynak: T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Sigorta Denetleme Kurulu, Türkiye'de Sigorta Faaliyetleri Hakkında Rapor, 1997, Ankara: 1998, s. 10.

da, söz konusu şirketlerin halka açık olmalarının piyasada kurumsal fon miktarını artırmaları yanında güven motifini kuvvetleştireceği söylenebilir.

Öte yandan, sigortacılığın gelişmesinde büyük ölçüde bankacılık sisteminin desteğinden yararlanılması⁽¹⁵⁾ sonucu bu iki sektör arasında oluşan organik bağ ve bankacılığında çok şubeli bir yapıda gelişmesi, özellikle pazarlama aşamasında önemli bir avantaj sağlamaktadır. Böylelikle acente ağının daha geniş bir sahaya yayılarak müşteri potansiyeline ulaşılabilir. Böylelikle acente ağının daha geniş bir sahaya yayılarak müşteri potansiyeline ulaşılabilir.

1.2. Özel Sigorta Şirketlerinin Faaliyet Sahalarına Göre Dağılımı

Dünyada teknik olarak sigortacılık; hayat ve hayat dışı olmak üzere iki ana branşa ayrılmakta ve bu branşlarda genellikle

le ayrı şirketler olarak faaliyet göstermektedir.

Ülkemizde ise 539 sayılı Kanun Hükmünde Kararnamenin geçici 1. maddesi hayat ve hayat dışı kollarda faaliyet gösteren sigorta şirketlerinin, 1997 yılı sonuna kadar hayat sigortası sahasında faaliyetlerini ayrı bir şirket bünyesinde sürdüreceği şekilde ayırmaları zorunluluğunu getirmiştir.

Yapılan açıklamalar doğrultusunda Tablo: 2 verileri incelendiğinde, Tablo 1'de sayısal rakamları sunulan hayat ve hayat dışı branşların dağılımları ayrıntılı olarak görülecektir.

2. Özel Sigorta Şirketlerinin Finans Piyasamızdaki Yeri

Dünya genelinde özel sigorta şirketlerinin, yüksek rakamlara varan ve atıl vaziyette bulu-

Tablo 2
Sigorta Şirketlerinin Faaliyet Dallarına Göre Dağılımları

| Şirket Sayısı | Sigorta Dalları | | | | | | | |
|---------------|-----------------|----------|------|------------------|------|-----------------|----------|-------|
| | Yangın | Nakliyat | Kaza | Makine Montaj | Dolu | Hayvan Ölümü | Hastalık | Hayat |
| 59 | 41 | 41 | 50 | 41 | 18 | 15 | 40 | 33 |

nan fonları çeşitli plasmanlara imkan veren ortamı sergilemesi söz konusu şirketleri finans sektöründe birer kurumsal yatırımcı olarak yer almasını temin ettiğini daha önce belirtmiştik.

Ülkemizde de aynı yaklaşım belirli ölçülerde sergilenmekle birlikte;

- Sigortalı müşterilerden prim alacağının tahsilatındaki zamanlaşımının gittikçe artış trendi göstermesiyle, sektörde ayakta kalma mücadelesinin gittikçe fevkalâde zorlaşması,

- Sigorta sektöründe rekabetin kızışması sonucu sigorta şirketlerinin esas faaliyet kârlarını oluşturan teknik kâr marjının ivme kazanması,⁽¹⁶⁾

- 1996-2000 yılları kapsayan 7. Beş Yıllık Kalkınma Planında, uzun vadeli fon oluşturmaya elverişliliği, sebebiyle teşvik edilen hayat sigorta dalında biriken fonların enflasyon karşısında erozyona uğramaması için minimum düzeyde de olsa, sigortalılara ödenecek getiri kadar bir getiri ile finansal pazarlarda değerlendirilmesi yönündeki gerekçeler özel sigorta şirketlerinin, mikro ve makro ekonomik sorumluluğu gereği olarak para

ve sermaye piyasasına kurumsal düzeyde aktif bir yatırımcı niteliği taşıyarak girmesini hızlandıran etkenler olarak gözlenmektedir.

3. Özel Sigorta Şirketlerinin Ekonomiye Kaynak Aktarımında Potansiyel Gücü

Ülkemizde faaliyet gösteren özel sigorta şirketlerinin ekonomiye kaynak aktarımındaki rolünü ve aldığı payını incelemeden önce, olayın temelini teşkil eden fon oluşturma kapasitesini ve bunu disiplinli olarak yatırımlara tahsisinin sağlanmasındaki performansının irdelenmesi gerektiği kanaatindeyim.

3.1. Özel Sigorta Şirketlerinin Fon Oluşturma Kapasitesi

Sigorta sektörünün ekonomi içinde fon oluşturma açısından gücünü belirlemede ve ülkeler arası karşılaştırmalar yapmada en çok kullanılan iki gösterge:

1- Özellikle uluslararası karşılaştırmalarda kullanılan "kişi başına düşen prim üretim miktarı",

2- Daha çok sigorta sektörünün ekonomi içindeki göreceli yerini belirleyen "direkt prim üretiminin Gayrisafi Milli Hasılaya Oranıdır"⁽¹⁷⁾

Söz konusu kriterler çerçevesinde Tablo: 3 incelendiğinde, Türkiye'de özel sigortacılığın gelişme trendi yüksek enflasyon olgusunun etkisiyle reel olarak düşük olmakla birlikte tırmanışa geçtiğini söylemek mümkündür.

Diğer taraftan sigorta sektörünün gelişme trendi Tablo: 4

verileri ışığında değerlendirildiğinde bu gelişimin uluslararası boyutlarda potansiyel tasarruf sahiplerinin dinamik yapıya geçişinin arzu edilen optimum düzeyde olmadığı dikkat çekmektedir.

Sigorta Sektöründe sigorta branşları kapsamında hayat branşının diğer sigorta sahalarına kıyasla göreceli olarak daha düzenli ve periyodik, uzun vadeli

Tablo 3
Özel Sigorta Şirketlerinin Direkt Prim Üretimi ve Kişi Başına Düşen Prim (1990 - 1997)

| Yıl | DİE-TEFE Endeksi | Direkt Prim Üretimi (Milyar TL) | Sabit Fiyatla Direkt Prim Üretimi | Kişi Başına Direkt Prim | Sabit Fiyatla Kişi Başına Düşen Prim | Prim/Gayri Safi Yurtiçi Hasıla |
|------|------------------|---------------------------------|-----------------------------------|-------------------------|--------------------------------------|--------------------------------|
| 1990 | 2.666,7 | 2.211,1 | 82,9 | 3.9414 | 1.477,9 | 0,62 |
| 1991 | 4.245,4 | 4.033,4 | 95,0 | 7.0391 | 1.658,0 | 0,70 |
| 1992 | 6.852,2 | 8.171,4 | 119,3 | 139.444 | 2.035,0 | 0,82 |
| 1993 | 10.984,0 | 17.203,9 | 156,6 | 286.444 | 2.610,5 | 0,96 |
| 1994 | 27.449,0 | 31.729,6 | 115,6 | 516.759 | 1.882,6 | 0,89 |
| 1995 | 45.263,4 | 63.250,5 | 139,7 | 1003.977 | 2.218,1 | 0,45 |
| 1996 | 83.692,1 | 128.167,9 | 153,1 | 1996.384 | 2.385,4 | 0,85 |
| 1997 | 159.851,8 | 283.084,0 | 177,1 | 4522.109 | 2.828,9 | 0,97 |

Kaynak: T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Sigorta Denetleme Kurulu, a.g.e.'den yararlanılarak hazırlanmıştır.

Tablo 4
Uluslararası Düzeyde Kişi Başına Direkt Prim Üretimi ve Direkt Prim Üretimi / Gayri Safi Yurtiçi Hasıla Oranları

| Ülkeler | Kişi Başına Direkt Prim Üretimi (ABD doları) | Direkt Prim Üretimi / Gayrisafi Yurtiçi Hasıla (%) |
|--------------|--|--|
| Lüksembourg | 10.054 | 23.94 |
| İsviçre | 4.485 | 12.53 |
| Japonya | 3.495 | 8.56 |
| Amerika | 2.644 | 10 |
| Fransa | 2.264 | 8.56 |
| Hollanda | 2.132 | 8.33 |
| İngiltere | 2.096 | 11.15 |
| Danimarka | 1.980 | 5.97 |
| Almanya | 1.935 | 6.55 |
| OECD | 1.738 | 8.15 |
| Norveç | 1.715 | 5.12 |
| Avusturya | 1.593 | 5.49 |
| EU | 1.562 | 6.9 |
| İrlanda | 1.518 | 8.45 |
| Avustalya | 1.518 | 7.86 |
| Belçika | 1.439 | 5.42 |
| İsveç | 1.433 | 5.49 |
| Kore | 1.284 | 12.53 |
| Kanada | 903 | 4.77 |
| Finlandiya | 824 | 3.37 |
| İzlanda | 785 | 2.98 |
| İspanya | 686 | 4.81 |
| İtalya | 662 | 3.49 |
| Portekiz | 484 | 4.81 |
| Yeni Zelanda | 454 | 2.74 |
| Yunanistan | 1.80 | 1.65 |
| Çek Cum. | 1.321 | 2.74 |
| Macaristan | 92 | 2.39 |
| Polonya | 60 | 1.96 |
| Meksika | 41 | 1.33 |
| Türkiye | 22 | 0.81 |

fon oluşturma kapasitesi olması, ekonomiye kaynak aktarımında ayrı bir rezerv kaynağı hususiyeti taşımaktadır.

Hayat sigorta branşının diğer branşları içerisindeki mutlak ve nispi dağılımı Tablo: 5 dikkate alarak incelendiğinde şunları söylemek mümkündür.

1991 yılına kadar gelişmiş olan hayat sigortalarının, izleyen yıllarda gerilemesinde yüksek enflasyon nedeniyle sigorta fonlarının erimekte olduğu inancının kamu oyuna yayılması ve buna bağlı poliçe iptallerinin önemli payı olmuştur. 1994 yılında sigorta şirketlerinin müşteri portföylerinin performansını

arttırmak için primlerini ödeme-yen müşterilerin poliçelerini iptal etmeleri ve enflasyona endekli yeni teknikler pazarlamaları, 1995 yılından itibaren etkisini göstermeye başlamıştır.

Türkiye'de hayat sigortaları başta olmak üzere tüm sigorta dallarında henüz kullanılmayan önemli bir potansiyel bulunduğu göz önüne alındığında, hayat sigortası fonlarının önümüzdeki dönemde kurumsal yatırım pas-tasının önemli bir payını oluşturacağı tahmin edilebilir.

Bununla birlikte, ülkemizde kültürel alt yapının sigorta misyonunu destekler nitelikte olmayışı, sigorta bilincinin geniş halk

Tablo 5
Toplam Prim İçerisinde Hayat Sigortası Primleri
(1990 - 1997, Milyon TL.)

| Yıllar | Toplam Prim | Hayat Sigortası Primleri | Pay (%) |
|--------|-------------|--------------------------|---------|
| 1990 | 2.211.752 | 541.861 | 20,4 |
| 1991 | 4.053.508 | 851.642 | 21,04 |
| 1992 | 8.274.353 | 1.591.158 | 19,23 |
| 1993 | 16.846.941 | 2.478.185 | 14,71 |
| 1994 | 31.764.770 | 3.751.596 | 12,16 |
| 1995 | 64.311.465 | 8.167.556 | 12,70 |
| 1996 | 126.902.186 | 18.804.281 | 14,82 |
| 1997 | 283.084.000 | 44.751.900 | 15,81 |

Kaynak: T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Sigorta Denetleme Kurulu, Türkiye'de Sigorta Faaliyetleri Hakkında Rapor, 1990-1997'den yararlanılarak hazırlanmıştır.

kitlelerine sağlıklı ve etkin olarak tanıtılmamış olması diğer taraftan rekabeti, poliçe fiyatlarındaki indirimlerle sınırlı gören uygulamalar önümüzdeki dönemlerde sigortacılığın aşması gereken engelleri teşkil etmektedir.⁽¹⁸⁾

3.2. Prim Tahsilatının Randımanlığı

Kuşkusuz sigorta fonlarını; yüksek enflasyonist ortamda reel değerlerini kaybetmeden ve fırsat maliyetleri de minimize edecek tarzda sağlıklı ve disiplinli olarak tahsilinin sağlanması rasyonel hareket mantığıdır.

Halbuki son yıllarda sektörü rahatsız eden problemlerin başında, sigorta şirketlerinin sigorta aracıları ve sigortalılar üzerindeki alacak haklarının tahsili sorunu gelmektedir. 1977-1993 döneminde % 45-50'lerde seyreden alacakların primler içindeki payı, 1993-1997 dönemlerinde de aynı ağırlığını hissettirmiştir.⁽¹⁹⁾

Şu halde sektörün en önemli yapısal sorununu teşkil eden prim hasılatındaki yaşanan güçlükler yıllardır giderilemediği için sigortalı ve aracılardan tahsil edilemeyen alacaklar uzunca bir dönemdir toplam prim üreti-

minin yaklaşık yarısını oluşturmaya başlamıştır.

Bu açıdan bakıldığında, sigorta sektöründe müzminleşen adeta kronik hale gelen tahsilat probleminin sağlıklı bir çözüme kavuşturulması doğrultusunda lüzumlu tedbirlerin ivedilikle alınması zorunludur.

Söz konusu problemin çözüme kavuşturulmasıyla birlikte; sigorta ve reasürans şirketlerini çalışmalarını düzenlemek, tüketici menfaatlerini daha iyi koruyabilmek ve uygulamada görülen aksaklıkları gidermek üzere⁽²⁰⁾ senelerden beri üzerinde konuşulan, tartışılan Sigorta Denetim Kanunu yasallaşmamıştır. Son olarak 1987 yılında değişikliğe uğrayan 7397 sayılı Sigorta Murakabe Kanunu hükümlerinde değişiklik yapmak üzere çıkarılan 510 sayılı KHK, Anayasa Mahkemesi tarafından iptal edilmiş bunun üzerine 539 sayılı KHK ile bu boşluk giderilmek istenilmişse de, ilgili KHK'nın dayanağı olan 3991 sayılı Kanun'un 1994 yılında Anayasa Mahkemesi tarafından iptal edilmesiyle, KHK yasal dayanaktan yoksun ve her zaman iptal edilebilecek, yaptırım gücü zayıf palyatif bir düzenleme olarak yürürlükte kalmıştır.

Bu bağlamda, sigorta sektö-

rünün daha uzun süre, güçlü bir yasal düzenlemeden mahrum kalmaması için Sigorta Denetim Kanunu'nun sektörde faaliyet gösteren birlik ve kuruluşların işbirliği ve görüş telakkisi dikkate alınarak vakit kaybedilmeden yasallaşması zaruridir.

Bundan sonraki aşamada kanun koyucu otoritesinin, etkilerini görmede ve gidermede göstereceği sürat, karşılaşılan sorunları çözümede sunacağı etkinlik sigorta sektörünün başarısının temel taşları olacaktır.⁽²¹⁾

4. Özel Sigorta Şirketlerinin Ekonomiye Kaynak Aktarımında Gözlenen Yatırım Portföyünün Yapısı ve Mali Görünümü

Bu bölümde ülkemizde faaliyet gösteren sigorta şirketlerinin fon rezervlerini oluşturan kaynakların genel anatomisi üzerinde durularak bunların ekonomiye aktarımındaki tutarlılık ve rasyonellik ölçütleri tetkik edilecektir.

4.1. Özel Sigorta Şirketlerinin Fon Kaynakları

Sigorta şirketlerinin fon kaynaklarının, mali tablolarından incelediğimizde yatırım potansi-

yelinin büyük bir bölümünü oluşturan fonları primler teşkil etmekle birlikte söz konusu kaynakları 14 kategoride tasnif etmek mümkündür.

1- Kaynağı girişimci olan fonlar (ödenmiş sermaye)

2- Kaynağı hukuktan doğan fonlar (kanuni yedek akçeler, teknik ihtiyatlar, amortismanlar)

3- Kaynağı ekonomik tercihlerden doğan fonlar

4- İşletme faaliyetlerinden doğan fonlar (kâr)

İlk üç grupta ortaya çıkan fonlardan, sigorta prim hacminin kullanılabilen kısmından ve artan uzun vadeli yabancı kaynaklardan oluşan toplam potansiyel, başlıca iki ana faaliyet olan; teknik işlere ve mali yatırımlara tahsis edilmektedir.

Bu faaliyetlerden elde edilen kârdan, vergiler ve dağıtılacak kâr payı düşüldükten sonra kalan "ihtiyat", şirketin bünyesinde yeni bir fon oluşturmaktadır.⁽²²⁾

4.2. Özel Sigorta Şirketlerinin Portföy Yapıları ve Mali Görünümü

Türkiye'de sigorta işlemlerini yürüten özel sigorta şirketleri, ülke ekonomisine kaynak aktarımında makro ekonomik sorum-

luluğu yanında mali yapılarını güçlü kılmak dolayısıyla müşterilere karşı güven motifini aşılama amacıyla söz konusu fonları belirli kriterler ve yasal kıstaslar kapsamında yatırımlara kanalize etmektedirler.

Mevcut fon havuzlarının yatırımlara aktarımında, özel sigorta şirketlerinin bağlı oldukları sigorta murakebe Mevzuatı, fonların emanet niteliği taşıması özelliğini hissettirecek çizgide emniyeti esas olan bazı sınırlamalar getirmektedir.

Kanun koyucu; söz konusu şirketlerin yatırım sahalarını ve nispi dağılımını ayrıntılı olarak ilgili Kanun'un 12-15'inci maddelerinde düzenlemiştir. Özet olarak başlıca yatırım alternatifleri belirtmek gerekirse bunlar:

- Gayri menkul yatırımları
- Kredi verme
- Menkul kıymetler
- Sabit faizli menkul kıymetler
- Kâr zarar ortaklığı
- Diğer işletme hakları
- Pay senetleri
- İntifa senetleri
- Menkul kıymetlere dayalı yatırım sertifikaları
- İştirake dayalı yatırım sertifikaları
- Banka mevduatı

Bu çerçevede, ülkemizde faaliyet gösteren sigorta şirketlerinin yıllar itibarıyla yatırım sahaları ve sağlanan gelirlerin mutlak ve nispi dağılımları Tablo: 6'da düzenlenmiştir.

Yüksek enflasyonun kronikleştiği ülkemizde, sigortacılık sektörü de bundan olumsuz yönde etkilenmektedir. Tablo: 6'da görüldüğü üzere yıllık yatırım ve yatırım gelirleri nisbi olarak artış göstermekle birlikte nominal artış kaydedilse dahi reel olarak enflasyonun etkisinden arındırıp analiz edildiğinde oldukça düşük kalmaktadır.

Öte yandan, özel sigortaların portföy yapılarını incelediğimizde, yatırımlarda sabit getirili menkul kıymetlere ağırlık veren muhafazakâr bir çizgi izlendiği gözlenmektedir.

5. Özel Sigorta Şirketlerinin Ekonomiye Kaynak Aktarımındaki Etkinliğinin Genel Bir Değerlendirilmesi

Ülkemizde faaliyet gösteren sigorta şirketlerinin ekonomiye kaynak aktarımının kaynağını teşkil eden toplam prim üretimi ve tahsili sağlanmış hazır fonların gelişim trendi önceki bölümlerde belirttiğimiz üzere; top-

lumsal, kurumsal ve yasal bir takım sebeplerden dolayı arzu edilen seviyeye ulaşamamıştır. Bununla birlikte, Türkiye'de gerek sigortalı sayısı gerekse prim üre-

timi açısından sigortacılıkta tüm branşlarda henüz kullanılmayan önemli bir potansiyel bulunmaktadır.

Diğer taraftan toplam fonla-

Tablo 6
Sigorta Şirketlerinin Yatırımları ve Bunlardan Sağlanan Gelirler
(1975-1997)

| Yıllar | Toplam Yatırım (Milyon TL) | Gelir (Milyon TL) | Yatırım Getiri Oranı (%) | Tahvil | Hise Senedi | Gayri Menkul | Diğer |
|--------|----------------------------|-------------------|--------------------------|--------|-------------|--------------|-------|
| 1975 | 1.308 | 103 | 7.87 | 42 | 32 | 16 | 10 |
| 1976 | 1.593 | 141 | 8.85 | 42 | 36 | 15 | 7 |
| 1977 | 1.836 | 195 | 10.62 | 41 | 35 | 16 | 8 |
| 1978 | 2.145 | 233 | 10.86 | 39 | 34 | 20 | 7 |
| 1979 | 2.681 | 403 | 15.03 | 40 | 36 | 10 | 14 |
| 1980 | 3.612 | 451 | 12.49 | 45 | 31 | 10 | 14 |
| 1981 | 6.655 | 955 | 14.35 | 61 | 20 | 15 | 4 |
| 1982 | 12.853 | 2.333 | 18.15 | 61 | 16 | 20 | 3 |
| 1983 | 23.137 | 4.391 | 18.98 | 60 | 17 | 21 | 2 |
| 1984 | 38.823 | 5.757 | 14.83 | 46 | 26 | 24 | 4 |
| 1985 | 67.858 | 10.536 | 15.53 | 49 | 24 | 24 | 3 |
| 1986 | 96.511 | 21.065 | 21.83 | 50 | 22 | 26 | 2 |
| 1987 | 218.628 | 28.250 | 12.92 | 33 | 27 | 39 | 1 |
| 1988 | 389.728 | 68.017 | 17.45 | 36 | 24 | 39 | 1 |
| 1989 | 799.641 | 124.725 | 15.60 | 44 | 23 | 33 | 0 |
| 1990 | 1.354.207 | 2407.79 | 17.78 | 44 | 25 | 31 | 0 |
| 1991 | 2.426.264 | 397.833 | 16.40 | 53 | 23 | 24 | 0 |
| 1992 | 4.498.441 | 1.614.882 | 35.90 | 64 | 14 | 21 | 1 |
| 1993 | 10.132.655 | 1.818.453 | 17.95 | 72 | 11 | 16 | 1 |
| 1994 | 22.557.038 | 6.000.397 | 26.60 | 71 | 13 | 16 | - |
| 1995 | 48.673.572 | 11.480.245 | 23.59 | 76 | 8 | 16 | - |
| 1996 | 123.169.508 | 38.379.432 | 31.16 | 80 | 9 | 11 | - |
| 1997 | 259.338.647 | 112.985.391 | 43.57 | 81 | 8 | 11 | - |

Kaynak: T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Sigorta Denetleme Kurulu, Türkiye'de Sigorta Faaliyetleri Hakkında Rapor, 1975-1997'den yararlanılarak hazırlanmıştır.

rın ekonomiye aktarılmasında; sabit getirili, özellikle enflasyon karşısında düşük ve ülke ekonomimizin motor gücü olan reel ekonomiye düşen payının çok alt seviyede kaldığı bir çizgi takip edildiği dikkat çekmektedir.

Fon yönetiminde mali kurumlar için genelde geçerli olan temel ilkeler sigorta şirketleri içinde geçerlidir. Ancak;

1- Sigorta şirketlerinin fon yapısının ağırlığını oluşturan primlerin emanet niteliği taşıması ve yatırımları yönlendiren kanun koyucu mekanizmanın yatırımlarda bu özelliği hissettirecek risksiz sahalara imkan tanınması,

2- Konjektürel dalgalanmaların ve İMKB'nin volatilitésinin yüksek olması dolayısıyla istikrarsızlığını güven unsuru oluşturamaması, sigorta şirketleri için bir anlamda reel nitelik taşıyan hisse senetleri yatırımlarının asgari seviyede tutulması,

3- Özel sigorta şirketlerinin çoğuna bankaların ortak olması ve mevcut fonların düşük faizli kaynak şeklinde bankalara kaydırılması,

4- Yönetmelik açıdan kurumsal alt yapının yetersiz oluşu⁽²³⁾.

Sebeplerinden dolayı yatırımlar bir ölçüde likidite ve emniyet ilkesini taşıırken; kârlılık, rasyonellik ve dengeli oluş özelliği ilkesini yansıtmamaktadır.

Kontrol edilemeyen değişkenler bir tarafa bırakıldığında, yönetsel ve hukuksal açıdan kurumsal alt yapının daha sağlıklı ve dinamik yapıya kavuşturulmasıyla birlikte özellikle topladıkları fonları belirli yatırım araçlarında değerlendirmek yükümlülüğünde olan sigorta şirketlerinin, yeni rasyonel yatırım alternatiflerini oluşturmasını sağlayacak şekilde özellikle Sigorta Murakebe Mevzuatında amacı hizmet edecek düzenlemelere gidilmesi kaçınılmazdır.

SONUÇ

Özel sigorta şirketlerinin karakteristik özellikleri olarak temel hedefleri çeşitli riskleri dağıtmak veya minimize etmek amacı ile bireylerin ve kurumların sigortacılık hizmetlerini yerine getirmektir.

Dünya genelinde kurumsal ve modern anlamda 200 yıllık gelişim sürecine sahip olan sigorta şirketleri günümüzde klasik tarzda hizmet işlevinin öte-

sinde ekonomik işlev boyutunu da kazanmıştır. Böylelikle sigorta şirketleri topladıkları primlerle fon oluşturarak ekonomiye kaynak aktaran kuruluşlar haline gelmişlerdir.

Ülkemizde ilk yerli kuruluşunu 1924'de faaliyete sokan sigortacılık sektörümüz hızlı gelişim göstermekle birlikte olayın realite ve ideal boyutları uluslararası karşılaştırmalar ışığında yapıldığında, gerek fon oluşumu gerekse bu fonların ekonomiye etkin, tutarlı ve rantabl bir şekilde kanalize edilmesinin disiplinli ve sağlıklı olmadığı görülmektedir.

Özellikle yapılan plasmanların sabit getirili ve ülkemizin istihsal kalkınma gücünü arttırmayan, rizikolu kâr payı değil istikrarlı fakat reel olarak düşük faiz getirisi olan mali yatırımlar tarzında eğilim göstermesi, yatırım kriterleri ilkeleriyle de bağdaşmayan bir tabloyu yansıtmaktadır.

Halbuki günümüzde sigortanın fon oluşturma aktivitesinin ekonominin emrine verilerek kullanılması ülkelerin kalkınmasında vazgeçilmez bir kaynaktır. Bu bağlamda, sigortanın tasar-

rufu teşvik ve biriken fonların verimli sahalara aktarımı bir çok ülkenin gelişiminde etkin rol oynamıştır.

Sonuç olarak ülkemizde faaliyette gösteren özel sigorta şirketlerinin mikro ve makro bazda ekonomik işlevlerini çok yelpazeli sorunlar çerçevesinde icrası ve fon birikimlerinin ekonominin can damarı olan reel yatırımlara sağlıklı bir şekilde tahsisi ancak; ekonomik, yasal ve kurumsal düzeyde uygun iklim ve zeminin hazırlanmasıyla mümkün olacaktır. Bunların yeterliliği ve başarısı ise kesin boyutlarıyla ancak zaman ve uygulamalar gösterecektir.

Öte yandan, söz konusu ortamın oluşturulmasında sigortacılık sektörüne, bir pazarlık ve pazarlama unsurunu ihtiva eden bakış açısının terk edilerek birer kurumsal yatırımcı olgusunu içeren bakış açısı takınılmadıkça sağlıklı çözümlere ulaşamayacağı kanaatindeyim.

KAYNAKÇA

AKMAZ, Kemal. Akademik Sigortacılık. İzmir: 1991.

BAŞAL, Koray. Türkiye

Ekonomisi. Eskişehir: A.Ö.F. Yayınları No: 464, 1997.

BÜKER, Semih. Finansal Yönetim. Eskişehir: Eğitim Sağlık ve Bilimsel Araştırma Vakfı Yayınları No: 64, 1988.

DİLİK, Sait. Piyasa Ekonomisinin Vazgeçilmez Bir Parçası Olarak Sosyal Güvenlik. Ankara: 1992 "Direct Insurers Capital Investment", Sigma. Swiss Rein Surance 5/91.

ERDOĞAN, İlhan. İsteğe Bağlı Sigorta Hizmetine Karşı Tutum, İstanbul: 1993.

ERDOĞAN, Oral ve Özer, Levent. Sermaye Piyasasında Kurumsal Yatırımcılar. İstanbul: İMKB Yayınları, Ağustos 1998.

ERGİNSOY, Ömer. "Kurumsal Yatırımcının Özendirilmesi", Görüş. Sayı: 1, (Ocak 1992).

İTO, "Türk Sigortacılığının Geliştirilmesi Seminer ve Paneli", İstanbul: İTO Yayını No: 1987-4, 1986.

OECD Institutional Investors, Statistical Yearbook, 1997.

"Sigortalar Sağlam", Ekonomi Eki, Yıl: 4, Sayı: 4, (23 Ocak 1994).

TUNCER, Selahaddin. Türkiye'de Sermaye Piyasası. İstanbul: Okan Yayınları, 1988.

T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Sigorta Denetleme Kurulu, Türkiye'de Sigorta Faaliyeti Hakkında Raporlar 1975-1997.

Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği. "Sigorta Sektörünün Genel Durumu", Dünya Finans Kulüp Eki. (20 Haziran 1996).

ÜNAL, Targan. Sigorta Sektörünün Ekonomik İşlevi ve Fon Yaratma Kapasitesi, İstanbul: İTO Yayını No: 1994,04, Ağustos 1993.

YILDIRIM, Serap. Türkiye'de Sigortacılık Sektörü. Ankara: 1991.

DİPNOTLARI

1- Sait Dilik, *Piyasa Ekonomisinin Vazgeçilmez Bir Parçası Olarak Sosyal Güvenlik*, Ankara: 1992, s. 6.

2- İlhan Erdoğan, *İsteğe Bağlı Sigorta Hizmetine Karşı Tutum*, İstanbul: 1993, s. 25.

3- Semih Büker, *Finansal Yönetim*, Eskişehir: Eğitim, Sağlık ve Bilimsel Araştırma Vakfı Yayınları No:64, 1988, s. 309.

4- Selahaddin Tuncer, *Türkiye'de Sermaye Piyasası*, İstanbul: Okan Yayınları, 1988, s. 185.

5- Hanefi Ulutekin, "*Türkiye'de Sigortacılığın gelişimi ve Geliştirme İmkânları*," Türk Sigortacılığın Geliştirilmesi Seminer ve Paneli, İstanbul: İTO yayını No. 1987 - 4, 1986, s. 16.

6- Oral Erdoğan, Levent Özer, *Sermaye Piyasasında Kurumsal Yatırımcılar*, İstanbul: İ.M.K.B. yayını, Ağustos - 1998, s. 78.

7- Targan Ünal, *Sigorta Sektörünün Ekonomik İşlevi ve Fon Yatırma Kapasitesi*, İstanbul: İTO Yayını No: 1994-04, Ağustos-1993, s. 21.

8- Ünal, a.g.e., s.z.

9- "*Direct Insurers Capital Investment*", Sigma, Swiss Reinsuranc, 5/91, p. 1.

10- "*Direct Insurers Capital Investment*", a.g.e., p. 2.

11- Koray Başol, *Türkiye Ekonomisi*, Eskişehir: Açıköğretim Fakültesi Yayınları No: 464, 1997, s. 256.

12- Kemal Akmaz, *Akademik Sigortacılık*, İzmir: 1991, s. 10.

13- "*Sigortalar Sağlam*", Ekono-

metri Eki, Yıl: 4, Sayı: 4 (23 Ocak 1994), s. 17.

14- Serap Yıldırım, *Türkiye'de Sigortacılık Sektörü*, Ankara: 1991, s. 1.

15- Ünal, a.g.e., s. 69.

16- "*Sigortalar Sağlam*", a.g.e., s. 18.

17- Selahaddin Tuncer, "*Sigorta ve Reasürans Şirketlerinde Toplanan Fonların Ülke Ekonomisinde Verimli Kullanım Yolları*", Türk Sigortacılığının Geliştirilmesi Seminer ve Paneli, İstanbul: İTO Yayını No: 1987-4, s. 119.

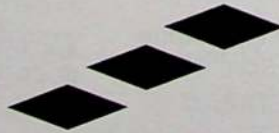
18- Erdoğan ve Özer, a.g.e., s. 76.

19- T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Sigorta Denetleme Kurulu, *Türkiye'de Sigorta Faaliyetleri Hakkında Rapor, 1977-1997*

20- Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği, "*Sigorta Sektörünün Genel Durumu*" Dünya Finans Kulüp Eki, 20 Haziran 1996, s. 10.

21- Ünal, a.g.e., s. 48.

22- Ömer Erginsoy, "*Kurumsal Yatırımcının Özendirilmesi*", Görüş, (Ocak-1992), sayı: 1, s. 51.



Görüşler

Yrd. Doç. Dr. NESRİN YILDIRIM

Kırıkkale Üniversitesi, İ.İ.B.F. Öğretim Görevlisi

Finansal Piyasaların Yeniden Düzenlenmesi "TOBİN Vergisi"

Finansal piyasalar, para, döviz ve değerli kağıt piyasalarıdır; gayri menkul piyasalarıyla birlikte sermaye piyasalarını oluşturur. (Warburton P, 1999 s. 20) Finansal piyasalar, aslında reel ekonominin kısmi piyasalarıdır; çünkü üretimin finansmanı yine reel sektöre ait bir kavramdır. Reel sektör denildiğinde, gelir ve gelir dağılımının kaynağı olan mal ve hizmet üretimi anlaşılır, finansal piyasalarla arasında mutlak bir ilişki bulunur. Mutlak ilişki, konjonktürü, milli gelir artışını, bir ülkenin uluslararası rekabet gücünü, dolayısıyla ödemeler bilançosunu, sermaye akımlarının yönünü ve hacmini, paranın iç değerini, gelir dağılımını düzenleyen, döviz kuru, faiz oranları, ücretler yoluyla kurulur.

Günümüzde, finansal piyasaların işleyişi hakkında kabul edilen bakış açısı, etkin piyasalar ve akılcı beklentiler teorisine dayanmaktadır. 1980'lerden beri, başta ABD olmak üzere dünya ülkelerinin büyük bir bölümünde kabul edilmiştir ve sürdürülmektedir. Buna göre, finansal piyasalardaki faiz oranları, kur-lar, rantlar gibi bütün fiyatlar esnektir; gelecekteki beklentileri ifade eder, dolayısıyla finansal piyasalarda yanlış bir gelişmenin ortaya çıkması da mümkün değildir; tıpkı reel sektörde olduğu gibi finansal piyasalara yönelik iktisat politikaları da gereksizdir ve yetersiz kalmaya mahkumdur. Finansal piyasalarda ortaya çıkan bir yanlışlık, esnek olmayan fiyatlar nedeniyle, esas olan finansal piyasaların serbest-

leşmesini (deregulasyon) sağlamaktır. Serbestleşmiş finansal piyasalar, optimal refahı gerçekleştirmek üzere zaman içinde, ulusal ve uluslararası boyutta optimal sermaye dağılımını gerçekleştirecektir.

Diğer bir bakış açısı ise, ampirik gözlemlere dayanmaktadır. Finansal döngünün, üretimden koparak, başına buyruk hale geldiği, mevcut iktisat teorileri ve temel verilerle finansal piyasalardaki oluşumların açıklanamayacağı ileri sürülmektedir. Sorun alanı olarak ise, finansal piyasaların artan hacmi, artan fiyatlar ve finansal türevler gösterilmektedir.

Finansal piyasalardaki hacim sorunu, uluslararası finansal piyasaların hızlı büyümeleri, borçlanmalar ve parasal serveteki artışları içerir. Bu noktada dikkate alınan ise, finansal piyasaların artan net hacmidir. Finansal piyasaların brüt hacmi, maliyet tasarrufu sağlayan İnterbank işlemlerine ait iken ve banka sistemindeki mevcut likiditenin etkin kullanımını ifade ederken, finansal piyasalardaki net hacim artışı, asıl sorun alanını oluşturan, yanlış sinyallerden doğmaktadır. Bunlardan bazıları; 1970'li yılların başında ve sonunda ortaya çıkan petrol şokları, pek çok sanayi ülkesinin hata-

lı döviz kurları nedeniyle dış açıklarının büyümesi, pek çok sanayi ülkesinde kamu borçlarındaki artış, ABD, Finlandiya, Japonya ve Avustralya gibi ülkelerde, spekülative nitelikli gayri menkul ticarettir.

Bütün bunlara ek olarak, finansal piyasaların net hacminin, rant nedeniyle kendiliğinden arttığı da unutulmamalıdır. Net hacim artışı, uluslararası finansal piyasaları kırılğan şekle getirdiği belirtilmekte ise de, üzerinde durulması gereken önemli nokta, finansal piyasaların artan hacmini, neyin tehlikeli kıldığı sorusudur. Finansal piyasaların hacminin tehditkâr yapısı, çeşitli ulusal paralar cinsinden parasal servetin yapısı değiştirildiğinde ortaya çıkmaktadır ve özel kesim yatırımcısının kararına bağlıdır.

Net hacim artışının en önemli nedeni olarak gösterilen, açıkların finansmanı sırasında parasal servetteki artış, döviz piyasalarındaki fiyat sorununun da nedenidir. Finansal piyasaların belirsiz beklentiler ve çarpık bilgi adasında, çok küçük bir patırtı bile, servetin çeşitli şekilleri arasında, özellikle de, rezerv paralar arasında çarpıcı bir değişmeye neden olmaktadır. Sonuç kurlardaki ani fırlama ve faiz değişmeleridir. Böylece faiz ve döviz kurları, şimdiki ve gelecekteki

ekonomik temel verilerden kopmaktadır. Halbuki, daha 1970'li yıllara kadar, finansal piyasalardaki fiyat ve döviz kurlarının, genel ekonomik büyüklüklerden etkilendiği belirtilmelidir. Sonuç, finansal piyasaların reel ekonomiden kopmalarıdır.

Diğer taraftan, faiz oranlarına içerilmiş riziko oranları çok yükselirse, banka kredileri yoluyla finansmanda, kredilerin geri dönmeme rizikoları da artmaktadır, böylece finansal piyasalardaki faiz artışları, oyuncu karakter taşımayan yatırımcıları (özellikle bankaları), finansal piyasalardan çekilmeye zorlamaktadır. Değerli kağıt kredilerinde, banka dışındaki alıcılar arasındaki ilişkiler böylece güçlenmektedir. Bankaların finansal piyasalarda, banka dışı oyuncular tarafından zayıflatılmaları, döviz kuru ve faizlere yönelik iktisat politikalarını da zayıflatmaktadır.

Finansal piyasaların yarattığı bir diğer sorun alanı ise, swaps, futures ve option gibi finansal türevler aracılığıyla ortaya çıkmaktadır. Çünkü, finansal türevler, spekülasyon oluşumunda, kaldıraç rolü oynamaktadırlar. Nedeni, finansal türevlerin, arbitraj amacı veya spekülasyon kazançlarını korumak, fiyat değişimlerinden etkilenmemek için kulla-

nılmalarıdır. Bir finansal türev, riziko giderilmeden satın alındığında, riziko da satın alınmaktadır. Böylece, finansal türevler spekülasyona sevk etmektedir, çünkü spekülasyonla daha fazla para kazanma olanağı doğmaktadır. Spekülasyonun cazibesi, küresel finansal piyasalarda bu araçların da ucuzlaşmasını beraberinde getirmektedir. Finansal türevlerin yardımıyla spekülasyon amaçlı vadeli ya da vadesiz döviz alım-satımı gereksiz olmaktadır. Böylesi bir amaç için kur farklılıklarını telafi eden döviz futures bulunmaktadır. Ayrıca, futures için option anlaşması da yapılabilmektedir. Sonuç, finansal türevlerin kullanımı yoluyla, out-right döviz ticareti için gerekli miktarın, küçük bir oranı kadar miktarla, döviz piyasalarında hacimli işlemlere girişmenin mümkün kılınmasıdır.

Bu ise, finansal piyasaların kaldıraç işlevidir. Kaldıraç işlevi, ulusal ya da uluslararası boyutta yanlış gelişmeleri beraberinde getiren, faiz ve kur değişimlerine sevk etmektedir. Hedging amacı ise son yıllarda önem kazanmıştır. Türevlerin yardımıyla hedging, rizikoları hesaplamayı, belli bir ödeme karşılığı rizikoyu, rizikoyu üstlenenlere devretmeyi sağlamaktadır. Rizikoyu üstlenenlerin amacı da yüksek getiri-

lere ulaşmak olmaktadır. Böylece ancak, yüksek getiriye sahip yatırım projeleri, yüksek riziko nedeniyle, yüksek fiyatlarla gerçekleştirilmektedir. Gelecekteki rizikoyu üstlenmek istemeyenler, finansal türevlerle bu rizikoyu, riziko taşımaya hazır olanlara devredebilmektedirler. Böylece fiyatlar yükselmektedir. Burada şaşırtıcı olan, finansal türevlerin, aslında sigortacılık yönteminin bir uzantısı oldukları halde, yüksek fiyatın talep edildiği görülmektedir. Halbuki, sigortalar söz konusu olduğunda hiç kimse sistemin tehdit altında bulunduğunu bu nedenle de yüksek fiyat istenmesi gerektiğini düşünmemektedir.

Bir diğer önemli nokta da, hacim, fiyat ve finansal türev sorunlarının birbiriyle içiçe geçmiş olmasıdır. Hacim sorunsalı, artan kamu açıkları ya da sanayi ülkelerinin ödemeler bilançosu açıkları nedeniyle keskinleştiğinde, finansal piyasalarda derhal parasal servette kaydırmalar başlamakta, fiyat ve getiride değişiklikler oluşmakta, rizikonun giderilmesi için finansal türevlere müracaat artmaktadır. Diğer taraftan, finansal türevlerin gelişimi de, kur ve getiriler üzerinden spekülasyona davetiye çıkarmakta, böylece hacim ve fiyat sorunsalı daha pekişmektedir.

(Krupp H.J, www.barkhof.uni-bremen August 1999)

Finansal piyasalardaki hareketlere göz attığımızda ise, karşımıza aşağıdaki görüntü çıkmaktadır. - Değerli kağıtların fiyat ve getirileri ile döviz kurlarının dönemler halinde ve belli bir örneğe dahil olmaksızın dalgalanmakta, hesaplanabilir olmaktan çıkıp belirsizleşmekte, dolayısıyla reel ekonomiden tamamen farklı bir seyir izlemektedir,

- Değerli kağıtların fiyat ve getirilerinin artan belirsizliği, ekonomik kararlarda zamansal rizikoyu da artırmaktadır. Genel olarak, ekonomik aktörlerin riziko taşımaya istekli olmadıkları düşünülürse, riziko arttıkça, ekonomik aktivitenin de azalacağı ve rizikonun ortadan kaldırılması yoluna gidileceği kolayca anlaşılır. Rizikoyu en aza indirmek üzere, getirilerde yapılan artış ise, kendini piyasa fiyatlarında ortaya koymaktadır. Bu nedenle, hesaplarda faiz oranlarındaki nominal ve reel artış, faiz oranları ve döviz kurlarındaki rizikoyla paralel gitmektedir.

- Finansal piyasaların bir bölümündeki hatalı yönelimin, çarpan etkisi yaparak diğer bölümleri de etkilemektedir. Çünkü, farklı finansal türevlerin birbiri ile bir araya getirilerek kul-

lanılması, para piyasası ile tahvil ve döviz piyasalarını ve bir çok ülkenin finansal piyasalarını birbirine bağlamaktadır. Vadeli piyasalarda küçük bir kur değişimi, vadesiz piyasalarda çok daha yoğun etkilere neden olmakta, ya da Merkez Bankalarının para hareketleri nedeniyle ortaya çıkan ve faiz oranlarında dikkate bile alınması gerekmeyecek kadar küçük değişiklikler, uzun vadeli faiz oranlarını ağır bir şekilde etkilemektedir.

– Aniden yükselen faiz oranları hangi ülkede olursa olsun ekonomik büyümeyi adeta boğazlamakta, her resesyon faizlerin düşük seviyelerde seyretmesini önlemektedir. Artan faiz oranları da, reel ekonomik faaliyetleri durdurmaktadır.

– Ulusal paranın dış değerinde de dengesizlikler ortaya çıkmaktadır. Örnek olarak, ABD’de 1980’li yılların ortalarında görülen, ödemeler bilançosundaki aşırı açıklar, sanayisizleşme ve buna karşın doların aşırı değerlenmesi verilebilir.

Benzer bir durum, 1980’li yılların sonunda AB alanında da yaşanmıştır; buna neden olarak döviz piyasaları görülmektedir: Avrupa Para Birliği (APB) içinde, 1987 başında özellikle Güney Avrupa ülkelerinin paraları-

na karşı Alman markının reel değer kaybı, Almanya’da 1992’lere kadar, diğer APB ülkelerine karşı adeta bir ihracat sübvansiyonu ya da ithalat gümrüğü etkisinde bulunmuştur. İhracat artışının Alman işletmelerine etkisi, uluslararası fiyat rekabetinde, diğer Avrupa ülkelerinin işletmelerine karşı rekabet üstünlüğü sanısına kapılmaları olmuştur. Alman sanayinin gerçekte ise, hiçbir üstünlüğü bulunmamaktadır. Daha sonra Avrupa alanında kurların aniden düzeltilmesi sonucu, Almanya’nın coğrafi alan olarak zayıf bulunduğu ortaya çıkmıştır. Bugün için, Almanya’nın 1940’lı yıllarda başarılı olduğu otomobil, makine, elektroteknik, kimya sektörleri gibi bugün de öne sürebileceği, kendisine büyük sektörlerde hamle yaptırarak teknolojiyi yoktur. Yrnek olarak, Almanya, enformasyon teknolojileri, mikro elektronik, biyo ve gen teknolojilerine sahip değildir.

Kur ve rantlara temelinde finansal piyasalardan gelen yanlış sinyaller, ücretlerde hatalı bir gelişmeyi sağlamaktadır. Bir ulusal paranın uzun süre düşük değerinde tutulması, ücret anlaşmalarındaki taraflara, gerçek olmayan bir alan sunmaktadır. Bu nedenle, ulusal paranın aşırı değer kaybı, ücret belirlemede temel

faktör olarak alınmakta, daha sonra ulusal paranın değerlendirilmesi durumunda ücretler, yüksek ücretler şekline dönüşmektedir.

Benzer şekilde, faiz oranlarındaki yanlış gelişmeler de, istihdamı olumsuz olarak etkilemektedir: Dış ülkelerde faizlerin düşürülmesi ya da ulusal paranın değerlendirileceği beklentilerinden doğan faizlerdeki düşüş, konjunktürde canlanmayı sağlamakta, yurt dışında faiz oranları yükseldiğinde, ya da ulusal paranın değer artışı son bulduğunda, bu gelişme tersine dönebilmektedir. Fakat yurt dışından gelen faiz düşüşlerinin etkisi ile konjunktürdeki düzelleme, ücret artışlarını beraberinde getirmekte, ücret artışları da daha sonra yatırımları engelleyici bir faktör olarak gösterilmektedir.

Uluslararası rekabet gücü, döviz kurları tarafından belirlenmektedir. Halbuki döviz kurlarının, ticari akımlara hiçbir ilişkisi kalmamıştır. Bu nedenle, kur pariteleri, reel sektör ile temellenmiş değildir; finansal hareketlerce belirlenmektedir. Bugün döviz hareketlerinin sadece % 5'i ticaret kaynaklıdır. Uluslararası ticaret, kısa ve orta vadeli satın alma gücüne göre oluşmaktadır. Ekonomistler arasında, döviz kurlarının uzun dö-

nemde satın alma gücü paritesi-ne uygun hale gelip gelmeyeceği ise tartışılmaktadır. Bu noktada döviz kurlarının mı, yoksa faizlerin mi üretim ve istihdamı daha çok etkilediği tartışmalı bir konudur.

Diğer taraftan ulusal devletler, yatırımcıların güvenini kazanmak için emek ve vatandaşlarının aleyhine, tavizler vermektedir. Böylece serbest dolaşan sermaye demokrasiyi zedelemektedir. Bugün için finansal piyasaları "5. Kuvvet" olarak adlandırılmakta, devletin içinde yasa yapıcılar, yasa uygulayıcılar, hukuk ve basın yayın organlarının yanı sıra 5. kuvvet olarak yer almakta ve hangi iktisat politikasının uygulanacağı diktasını vermektedirler. Ortaya çıkan çarpıklık ise bir tek ülke ile sınırlı kalmamaktadır. Çünkü finansal piyasaların 1980'lerdeki serbestleştirilmesi (deregulation) uluslararası sermaye akımlarının liberalleşmesi ile el ele gitmektedir. Burada hemen akla gelen, Meksika (1994), Brezilya (1993), Güney Asya (1997), Rusya (1998), Türkiye (2001) ve Arjantin krizleridir.

Finansal piyasalardaki hacim, fiyat ve finansal türevlerin patlama yapmasının nedenine bakacak olursak, deregulation olarak adlandırılan, finansal pi-

yasaların serbestleşmesi olgusunu görürüz.: 1970'li yıllarda kurumların zayıflatılması, daha sonraları, finansal ilişkilerin küreselleşmesi, pek çok piyasanın birbiriyle bağlanması, finansal piyasalarda net hacmin artışını beraberinde getirmiştir. Bir diğer neden de, ani bir şekilde iktisat politikalarından vazgeçilmesidir. Örnek olarak, 1973'de esnek dolar kuruna geçilmesi, ödemeler bilançosu açıklarının finansmanı ve döviz kurlarının belirlenmesine yönelik kurulların son bulması, böylece, gerek iktisat politikalarından sorumlu olanlara, gerekse özel kesime, her açığın, mevcut faiz oranları ve döviz kurlarında, fazla verenler tarafından finanse edileceği fikrinin işlenmesi şeklindedir.

Bu davete ilk karşılık veren ise 1973/1974'de OPEC ülkeleri olmuş, açık veren ülkeleri, bir dizi ülke takip etmiştir. Sonuç, sabit kurlarda böylesi yüksek açıkların finansmanını sağlamanın mümkün olamayacağı ve finansal piyasalarda net hacim sorununun yaratılması olmuştur. Piyasa oluşumuna müdahalesizliğin, bir başka ifadeyle iktisat politikalarının rafa kaldırılmasının bir diğer ifadesi de, 1979 yılı sonunda Amerikan para politikasındaki değişmedir; arzı yönlendirme yerine, para miktarını

yönlendirmeye geçilmesidir. Sonuç, faiz ve kur değişimlerinde büyük bir belirsizliğin ortaya çıkması, reel sektör ile finansal piyasalar arasındaki ilişkilerin kopması ve dünya genelinde faiz oranlarındaki artıştır. Bu nedenle de finansal piyasalarda fiyat sorunu ortaya çıkmıştır.

Sonuç, finansal anlaşmaların kaynaklarla irtibata geçirilmesi demek olan finansal türevlerin yaratılması, riziko üstlenmenin finansman olayından tamamen koparılması olmuştur. Ancak aşırı kâr söz konusu olduğunda, riziko kabul edilmektedir. Bu nedenle, günümüz finansal piyasalarının sorunları, geçmiş dönemin iktisat politikalarının kararlarının bir sonucudur. İktisat politikası, açıkların finansmanı ile ilgili kuralları belirlemekten vazgeçmiştir. Ayrıca, özel kesim yatırımcılarının, değer değişimleri karşısındaki rizikolarını sınırlamaktan da kaçınmıştır. Bütün bunların nedeni ise, fiyat sisteminin optimal kaynak dağılımını sağlayacağına duyulan güvendir. Bu güvenin, bugün getirdiği noktada, fiyat sisteminin yarattığı dengelessizliğin giderilmesi, durdurulması yolundaki arayıştır.

Bu noktada, finansal piyasaların ülkelerin yanlış tutumlarını gün ışığına çıkaran tek faktör olduğundan da bahsedilmektedir.

Fakat olaya biraz daha yakından bakıldığında, Asya krizi örneğinde olduğu gibi, Asya alanına aşırı sermaye akımının, yine finansal piyasaların yanlış kararından doğduğu, aslında orada yüksek rant getiren yatırım alanlarının hiç de çok fazla olmadığı ifade edilebilir. Yine kriz sonrası ortaya çıkan isterinin de yanlış tahmin edildiği belirtilmelidir. Elbet bu ülkeler içinde reforma ihtiyacı olan ve finansal piyasaların yanlış tahmini nedeniyle reformunu gerçekleştirilmeyen ülkeler olabilir.

Fakat sonuçta üretim sona ermiştir ve bunun sebebi de, finansal piyasaların yanlış tahminidir. Bu nedenle finansal piyasalar da diğer ekonomik aktörlerden akıllı değildir. Aksine kolektif yanılğı, finansal piyasaların temel özelliğidir. Özel olarak döviz kurları dikkate alındığında, ortaya çıkan, finansal piyasaların açıklanan etkileridir.

Kurlardaki değişme rant beklentisine göre oluşmaktadır, reel ekonomik verilerin göstergesi olmaktan uzaktır. Rant beklentisi ise, spekülörlerin temel ekonomik verileri yanlış tahmin etmeleri, ya da gelişmelere gereğinden fazla anlam yüklemelerine dayanmaktadır. Sonuç, beklentiler ve temel verilerin yanlış tahmininin, birbirini destekler

şekle dönüşmesi ve döviz kuruna yönelik spekülasyonun başlama-sıdır. Böylece ulusal paralar üzerinde derhal bahis oyunları ortaya çıkmakta, dünya üzerinde son kuruşuna kadar finansal akım hareketi başlamakta, kurlardaki gelişmeler reel ekonomiden kopmaktadır. Buna karşın, uzun vadeli nakit akımı için döviz piyasalarındaki kur değişimleri, ülkeler için hayati öneme sahip büyüklükler olarak ortaya çıkmaktadır.

Normal olarak, kur beklentileri, uluslar arası faiz farkı nedeniyle ortaya çıkar; faiz farkı da enflasyon oranları arasındaki farkın bir göstergesidir ve reel ekonomik temele sahiptir. Kur değişimleri, faiz ve enflasyon farkları dışında kalan verilere göre oluşursa, alınan kararların, spekülatif amaçlı olacağı açıktır. (Filc W, www .barkhof.uni-bremen.de, 2001) Finansal piyasaların yeniden düzenlenmesi için, öncelikle dünya para sisteminin reformu gerekmektedir. Bu reform tekliflerinin en tanınmış Tobin vergileridir. Döviz hareketinin vergilenmesi, döviz akımını azaltacak, portföydeki iki para üzerinden elde edilecek rantı kısıtlayacaktır.

James Tobin, 1981 Ekonomi Nobel Ödülü sahibidir. 1972'de, " mal ve emeğin, uluslar arası fi-

yatlardan gelen etkiye, paradan çok daha yavaş tepki verdiğini, arz ve talep dengesizliğine karşı mal ve hizmet piyasalarında fiyatların çok yavaş değiştiğini, buna karşın finansal aktiflerin ve döviz kurlarının büyük bir hızla tepki verdiklerini" yazmıştır. Sınır aşan mal ticaretinde bu nedenle, arbitraj kârı elde etmek mümkündür. Arbitraj kârları, çeşitli ülkeler arasındaki kısa vadeli faiz ve kur değişmelerinden doğmaktadır. "para ise bu nedenle yatırımlar için gerekli olduğu yere değil, hızla rant elde edilen yere gitmektedir".

Bu nedenle, bir ulusal paranın alım ve satımında düşük oranlı bir vergi uygulanmalıdır. Vergileme, ulusal para spekülasyonörlerini "mesleklerinden" edecektir, çünkü döviz ile spekülasyon yapan, kısa vadeli kur değişmelerinden faydalanmaktadır. Tobin vergileriyle, hızlı harekete dayanan döviz spekülasyonu önlenabilir. Çünkü döviz ticaretinin % 80'i (döviz alım ve satımı) en fazla 7 gün içinde gerçekleşmektedir; pek çok kere de aynı gün içinde döviz alım ve satımı yapılmaktadır.

Örnek olarak, bir ulusal para kurunun üç saat içinde % 0.01 oranında dalgalandığı varsayalım. 10 milyon dolar ile oynandığında, spekülasyonörün kârı

bu zaman diliminde 1000 dolar-dır. Bütün bir yıl dikkate alındığında elde edilen kâr, % 30 oranında bir faize denk gelmektedir. Bu durumda Tobin vergisi % 1 oranında uygulanırsa bile, paranın satın alındığı anda 100.000 dolar vergi verilmesi gerekecektir. Böylece spekülasyon kârlı olmaktan çıkacağından, hayata geçirilmeyecektir. Tobin vergisi, bir kez de para satıldığında devreye girecektir. Uzun vadeli spekülasyon, örneğin doların üç ay içinde % 10 değer kaybedeceği şeklindeki spekülasyonları, Tobin vergisi ile önlemenin ise imkanı yoktur. Fakat uzun vadeli döviz spekülasyonu da çok daha riskli olduğu belirtilmelidir; ayrıca uzun dönem kur değişmelerinin nedeni, kısa dönem döviz spekülasyonuna dayanmaktadır. Bu nedenle, Tobin vergilerinin, uzun vadeli döviz spekülasyonuna da etkide bulunacağı var sayılmaktadır.

Tobin vergilerinin bir diğer faydası da, ülkelerin birbirinden bağımsız faiz politikaları uygulamalarına olanak tanımamasında bulunmaktadır. Çünkü pek çok borç senedinin süresi üç aydır. Bu durumda böyle bir yatırım aracı satın alan, örnek olarak, % 1 oranında Tobin vergisi ödeyecektir. Eldeki kağıt satıldığında, para değiş tokuşu gerektiğinde,

tekrar aynı oranda Tobin vergisi tahakkuk edecektir. Bu durumda yabancı değerli kağıtları alıp satmanın üç ay için yaratacağı maliyet % 2 olmaktadır. Bu oran ise yılda, % 8'den daha yüksek bir faiz oranına denk gelmektedir; bu kadar yüksek bir farkın da gerçekleşmesi imkansızdır. Dolayısıyla, ülkelerin ekonomik konjoktüre uygun olarak, sermaye kaçıışı olmadan faiz oranlarını düşürerek, yatırımları teşvik etmeleri mümkün olacaktır.

Tobin'in kendisi, spekülative döviz ticaretini vergilemenin, bütün ülkelerde aynı anda geçerli olması durumunda başarılı olacağını belirtmektedir. Gerçekten de, şayet finans merkezlerinden biri, Tobin vergilerinden feragat ederse, dünya döviz ticareti bu alanda yoğunlaşacaktır. Tobin böylesi bir durumda alınması gereken tedbirin de, ek bir vergi salınması olarak ifade etmektedir. Ek vergi, yabancıların ülkeden döviz ödünç istemeleri durumunda işlemeye başlamalıdır. Böylece, döviz spekülativeörlerinin herhangi bir ülkeye yönelik olarak, o ülkenin parasını satın alıp, spekülasyona girişmeleri de engelleyecektir. Herhangi bir ülkenin parasına yönelik döviz spekülasyonunu engellenmesi için, ek vergileme aynı zamanda bankaların yurt dışın-

daki temsilciliklerini de kapsamalıdır. Aksi takdirde, ülke bankalarının yurt dışı temsilciliklerine döviz havale etmeleri, orada döviz ticaretine girişmeleri ve sonucu ülkeye havale etmeleri sonucu doğacaktır.

Tobin'e göre her ülke kendisine uygun vergileme oranını seçmelidir. Ayrıca kısa vadeli döviz spekülasyonunun önlenmesi, uzun vadeli yatırım araçlarını da pahalandırmayacaktır. Tobin vergileriyle ilgili bir diğer vergi oranı ise, "aşılama" tarzı, düşük dozda salınacak bir vergi oranıdır. Bir başka ifadeyle yukarıda belirtildiği üzere Tobin vergisinin % 1 olması gerekmektedir, çok daha düşük bir oran, örnek olarak % 0.005 oranı dahi spekülasyonu engelleyecektir: Örnek olarak, 1000 dolar için 5 cent vergi ortaya çıkacaktır. Böylesine küçük bir meblağ ise, reel sektör yatırımcısını engellemeyecektir. Sadece spekülative sermaye kendine başka piyasalar aramak zorunda kalacaktır. Hatta Tobin vergi oranı % 0.000 1 olarak öngörüldüğünde bile, spekülative sermayede davranış değişikliğine sebep olacağı var sayılmaktadır. Döviz spekülativeörleri, uzun vadeli olarak paralarını nereye yatırmaları konusunda düşünmeye başlayacaklar Uzun vadeli yatırımlara

gidecek olan paranın ise aşı vergiden korkmasına gerek yoktur.

Tobin aşı vergisinin bir diğer etkisi, bu vergilerin sağlayacağı gelirlerdir. Bu nedenle, Kopenhag'da Birleşmiş Milletler Sosyal İşler Zirvesi'nde UNDP, % 0.05 oranında bir vergi salınması teklifinde bulunmuştur. UNDP'nin hesaplamalarına göre % 0.05'lik bir vergi oranı ile bir yıl içinde, 100 milyar dolar gelir elde edilebilecek ve sosyal işler için kullanılabilir; vergi oranı % 1 olursa elde edilecek gelir 720 milyar dolar olmaktadır. Bu para spekülörlerden alınacağından, işsizlik ve fakirlikle savaşta kullanılarak, yukarıdan aşağıya anlamlı bir dağılımın yaratılmasına sebep olacaktır. (Boxberger G, Klimenta H, 1998 s. 176- 178)

Buna karşın, uluslararası alanda reform beklemek ise mümkün görünmemektedir. Özellikle ABD hükümeti, yeni düzenlemelere karşı eleştirel bir yaklaşım sergilemektedir. Ne-

den olarak ise, ABD'de etkili bir grubun finansal piyasaların deregülasyonundan (serbestleşmesinden) faydalanıyor olmaları gösterilmektedir.

KAYNAKÇA

- Boxberger G, Klimenta H, 1998.
- Die 10 Globalisierungslügen.
- Dtv Verlag.
- Die Schuldenmaschine.
- Deutsche Verlag Anstalt/Stuttgart.
- Filc W www. Barkhof. uni bremen 2001. .
- Internationale Finanzmarkte.
- Krupp H.J, www.barkhof.uni-bremen 1999.
- Mehr Wirtschaftswachstum durch gestaltete Finanzmarkte.
- Warburton P, 1999.



EKONOMİK GÖSTERGELER DIŞ DÜNYA (NİSAN 2002)

| Ülkeler | GSYİH* | Tüketici Fiyatları* | Ücretler Kazançlar* | İşsizlik Oranı (%) (En Son) | Dış Ticaret Dengesi** (Milyar \$) (Son 12 Ay) | Gari İşlem Dengesi** (Milyar \$) (Son 3 Ay) |
|------------|--------|---------------------|---------------------|-----------------------------|---|---|
| A.B.D. | 0.5 | 1.1 | 3.5 | 5.7 | -421.2 | -417.4 |
| Almanya | -0.1 | 1.8 | 2.3 | 9.6 | 90.3 | 15.8 |
| Avustralya | 4.1 | 3.1 | 4.9 | 6.3 | 1.3 | -9.2 |
| Avusturya | 0.9 | 1.9 | 2.5 | 3.9 | -4.3 | -3.6 |
| Belçika | 0.1 | 2.7 | 3.1 | 10.8 | 11.2 | 13.0 |
| Danimarka | 0.7 | 2.6 | 4.1 | 5.1 | 7.1 | 4.2 |
| Fransa | 0.9 | 2.0 | 4.1 | 9.0 | 4.2 | 25.6 |
| Hollanda | 0.4 | 3.6 | 3.6 | 1.9 | 22.1 | 11.8 |
| İngiltere | 1.6 | 1.0 | 2.7 | 5.1 | -47.2 | -25.1 |
| İspanya | 2.3 | 3.2 | 3.7 | 12.9 | -38.5 | -15.2 |
| İsveç | 1.1 | 2.9 | 3.2 | 4.0 | 13.5 | 7.4 |
| İsviçre | 0.4 | 0.5 | 1.3 | 2.6 | 1.6 | 24.6 |
| İtalya | 0.7 | 2.5 | 2.8 | 9.1 | 8.4 | 3.2 |
| Japonya | -1.9 | -1.6 | -0.3 | 5.3 | 70.1 | 90.0 |
| Kanada | 0.9 | 1.5 | 3.3 | 7.7 | 39.0 | 18.9 |
| Euro-11 | 0.6 | 2.5 | 3.0 | 8.4 | 46.6 | -6.5 |

Açıklamalar: (b.d.) = Belli Değil. **Kaynak:** The Economist, 13 Nisan 2002



Yıllık Yüzde Değişim.



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

Bankacılık

Banka-Mali ve Ekonomik Yorumlar Dergisi

Bankacılık Sektöründen Haberler

Tekstilbank'a Bayan Genel Müdür

Tekstilbank'ta 13 Mart 2002 tarihi itibariyle Genel Müdürlük görevinden ayrılan Pulat Akçin'in yerine Hatice Çim Güzelaydınlı getirildi. Bankadan yapılan açıklamada, atamanın yasal işlemler tamamlandıktan sonra yapılacağı kaydedildi. Hatice Çim Güzelaydınlı, daha önce Tekstilbank Factoring Genel Müdürü olarak çalışıyordu.

İş Bankası'nda Atama

Türkiye İş Bankası'na iki yeni Genel Müdür Yardımcısı atandı. Bankanın Bilgi İşlem Müdürü Kadir Akgöz ile İş Yatırım Menkul Değerler Genel Müdürü Özcan Türkakın bundan böyle Türkiye İş Bankası Genel Müdür Yardımcısı olarak görev yapacaklar. Türkiye İş Bankası, Bilgi İşlem Müdürlüğü ve Yazılım Geliştirme Müdürlüğü'nden sorumlu Genel Müdür Yardımcılığı'na atanan Kadir Akgöz, 1950 Trabzon doğumlu. Orta Doğu Teknik Üniversitesi Mühendislik Fakültesi Kimya Mühendisliği Bölümü'nden mezun olan Akgöz, 1978 yılında Türkiye İş Bankası Organizasyon Müdürlüğü'nde Sistem Uzman Yardımcısı olarak göreve başladı. Akgöz, 1986 yılında aynı Müdürlükte Müdür Yardımcılığına, 1988 yılında Bilgi İşlem Müdürlüğü Grup Müdürlüğüne yükseltildi.

Türkiye İş Bankası, İştirakler Müdürlüğü ile İktisadi Araştırmalar ve Planlama Müdürlüğü'nden sorumlu Genel Müdür Yardımcılığı'na atanan Özcan Türkakın ise 1958 doğumlu. Boğaziçi Üniversitesi İktisadi Bilimler Fakültesi'nden mezun olduktan sonra aynı üniversitenin Sosyal Bilimler Enstitüsü Ekonomi Bölümünde master programını tamamlayan Türkakın, 1984 yılında Türkiye İş Bankası İktisadi Araştırma ve Planlama Müdürlüğü'nde Stajyer İktisat Uzman Yardımcısı olarak göreve başladı. Türkakın, 1992 yılında Menkul Kıymetler Müdürlüğü'nde Müdür Yardımcılığına, 1995 yılında Grup Müdürlüğüne yükseltildi. 1996 yılında Türkiye İş Bankası iştiraklerinden İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'de görevlendirilen, Türkakın, Türkiye İş Bankası Genel Müdür Yardımcılığı'na atanana kadar İş Yatırım Menkul Kıymetler'de Genel Müdür olarak görev yapmaktaydı.

Finansbank BKM Hissesi Alıyor

Finansbank, Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'nun sahip olduğu Bankalar arası Kart Merkezi'ndeki (BKM) % 9.23 oranındaki hissenin peşin olarak 2.3 milyon dolar bedelle satın alınması kararı aldı. Finansbank'dan Borsa'ya gönderilen açıklamada, BKM hisselerinin satın alınması konusunda gerekli işlemleri yapmaya Genel Müdürlüğü yetkili kılındığı bildirildi.

Koçbank'a 100 Milyon Dolarlık Kredi

Koçbank, uluslararası mali piyasalardan 100 milyon dolarlık sendikasyon kredisi temin etmek üzere yedi bankaya yetki verdi. Koçbank'tan yapılan açıklamada, bu bankalar The Bank of New York, The Bank of Tokyo-Mitsubishi Ltd., Bayerische Hypo-und Vereinsbank AG, First Union National Bank, Standart Chartered Bank, Sumitomo Mitsui Banking Corporatio ve Westdeutsche Landesbank Girozentrale olarak sıralandı. 100 milyon dolar olarak piyasaya çıkarılan 1 yıl vadeli sendikasyon kredisinin faizinin, Libor + 0.80 olarak belirlendiği bildirildi. Bu arada kredinin, 2002 yılı içinde Türk bankalarınca sağlanan ilk sendikasyon kredisi olduğu ve Koçbank'ın en son 2001 yılının Ekim ayında 160 milyon ABD dolarlık bir sendikasyon kredisi temin ettiği kaydedildi.

Ersin Özince: Sermaye Baskısı İle Bankaları Zorlamayın

Sermaye yeterliliğine ilişkin yüksek rasyoların bankaların daha rahat çalışmasını ve kısa vadede istikrarı getireceğinin söylendiğini belirten İş Bankası Genel Müdürü Ersin Özince, "Ancak bu beraberinde özellikle gelir kapasitesinde birtakım sorunlar yaratabilir ve sektörü zedeleyebilir" dedi. Uluslararası Finans Enstitüsü ve Türkiye Bankalar Birliği işbirliğiyle düzenlenen "Risk Yönetiminde Temel Konular" başlıklı konferansın açılışında konuşan Özince, "Uzun dönemde yasal altyapının oluşturulmasıyla beraber bankacılık sektörü ve ekonomi çok daha fazla refaha ulaşabilecektir" dedi. Geniş anlamda bankaların risklerinin sermayeleri tarafından karşılayabilme gücünün bir göstergesi olan sermaye yeterlilik rasyosu konusuna da değinen Özince, şunları söyledi: "Yüksek rasyoların, bankaların daha rahat çalışmasını ve kısa vadede istikrarı getireceği söylenmektedir. Ancak bu beraberinde özellikle gelir kapasitesinde bir takım sorunlar yaratabilir. Böyle olması durumunda uzun vadelerde, uzun süre boyunca bankalar kendi rekabetçi avantajlarını pekiştiremezler. Bu süreç bankacılık sektörünü zedeleyebilir ve sonuç itibariyle rekabeti daha da zorlaştırır. Çünkü uluslararası bankalar piyasaya girdikleri zaman daha yüksek düzeyde sermaye yeterliliğini ellerinde bulundurabilirler. Aktif ve pasif risk portföylerini yurtiçi bankalara göre çok daha sağlam bir şekilde sürdürebilirler. Bu da rekabeti zorlaştırır." Yüksek düzeyde sermaye yeterliliği rasyolarının özellikle makro ekonomi açısından da zorluklar getirebileceğini belirten Özince, ekonomi geliştikçe ticari bankaların ellerinde bulundurdıkları aktiflerin gelişebileceğini, böyle bir durumda da kamunun, bankaların sermaye yapılarını düzeltmek yerine ekonomiyi düzeltmeyi tercih edebileceğini kaydetti.

TSKB Genel Müdürlüğüne Halil Eroğlu Atandı

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası'nda (TSKB), Bahaddin Safa Ocak'ın emekliliği nedeniyle boşalan Genel Müdürlük görevine Halil Eroğlu atandı. TSKB'den Borsa'ya gönderilen açıklamaya göre, Yönetim Kurulu'nun 22 Mart'taki toplantısında, Yönetim Kurulu Başkanlığı'na İsmet Cahit Kocaömer, Başkan Yardımcılığı'na da Murat Akpınar seçildi. Hasan Candan ise risk yönetiminden sorumlu Yönetim Kurulu Üyeliği'ne getirildi.

Akbank Gezici Şubeleri Her Yerde

Akbank, olağanüstü haller dışında bankacılık hizmeti vermek amacıyla teknolojinin tüm imkanlarını kullanarak gezici şubelerini yeniledi. Gezici şubeler kanalıyla bundan böyle şube bulunmayan kimi tatil yöreleri başta olmak üzere fuar ve kongre organizasyonları, toplu ulaşım alanları, okul ve üniversite kampüsleri gibi bankacılık hizmetlerine ihtiyaç duyulabilecek her noktaya gezici şubeler kanalıyla hizmet götürülebilecek. Türkiye'nin ihtiyaç duyulan her yerine hizmet götürmesi planlanan Akbank gezici şubelerde, mevduat hesabı açma, havale gönderme, seyahat çeki ödemesi, hediye çeki ödemesi, senet tahsilatı, tüketici kredisi taksit ödemesi, efektif alım satımı, EFT, Akhayat/Aksigorta poliçesi tahsilatı gibi nakit işlemlerinin yanı sıra Akkart başvurusu, kredi kartı başvurusu, internet bankacılığı/Kiosk bankacılığı/görüntülü telefon bankacılığı/cep telefonu bankacılığı/cep bilgisayarı bankacılığı hizmetlerinden faydalanma, Aklink/Akpos başvurusu gibi diğer bankacılık işlemleri de yapılabilecek. Akbank gezici şubeleri ihtiyaca bağlı olarak haftanın 7 günü, öğle tatili olmaksızın hizmet verecek.

Sınai Yatırım Bankası Tarih Oldu

Sınai Yatırım Bankası, tüm hak ve yükümlülükleriyle Türkiye Sınai Kalkınma Bankası'nca devralınarak, tarihe karıştı. Türkiye Sınai Kalkınma Bankası'dan (TSKB) Borsa'ya gönderilen açıklamada, TSKB'nin 21 Mart 2002 tarihinde yapılan olağanüstü genel kuruluna ait zabıt, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun devre dâir kararların tesciline onay vermesine ilişkin kararının Resmi Gazete'de ilanını takiben aynı gün 29 Mart 2002 tarihinde, Ticaret Sicili'ne tescil edildiği kaydedildi. Açıklamada, Bankaların Birleşme ve Devirleri hakkında yönetmeliğin 15. maddesi kapsamında, Sınai Yatırım Bankası'nın tüzel kişiliğinin 29 Mart 2002 tescil tarihi itibarıyla sona erdiği vurgulandı. Tüzel kişiliği sona eren Sınai Yatırım Bankası tüm hak, alacak, borç ve yükümlülükleriyle TSKB tarafından devralındığı ve faaliyetlerin TSKB bünyesinde devam edeceği bildirildi.

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası ile Sınai Yatırım Bankası'nın birleşmesiyle, aktif büyüklüğü 1 katrilyon lirayı aşan yeni bir yapı ortaya çıktı. Türkiye Sınai Kalkınma Bankası (TSKB), 1950 yılında Dünya

Bankası'nın desteğiyle hükümet, Merkez Bankası ve ticaret bankalarının işbirliği ile kuruldu. Türkiye'nin ilk özel yatırım ve kalkınma bankası olan Türkiye Sınai Kalkınma Bankası'nın kuruluş amacı Türkiye'de öncelikle sanayi olmak üzere bütün ekonomik sektörlerde özel girişimin yatırımlarını desteklemek, Yabancı ve yerli sermayenin Türkiye'de kurulmuş veya kurulacak şirketlere iştirakine yardımcı olmak, Türkiye'de sermaye piyasasının gelişmesine yardım etmek olarak belirlendi. TSKB, kuruluşundan bugüne kadar Türkiye'nin ekonomik kalkınma sürecinin her safhasında imalat sanayii ve mali sektörde birçok ilklerin oluşmasında aktif bir rol oynadı. 3.500'den fazla şirkete orta vadeli kredi sağlayarak özel sektörün gelişimine önemli katkıda bulundu. 1960'lı yıllardan itibaren 100'ün üzerinde şirketin sermayesine ortak olarak finansman sağladı. Daha sonra ortağı olduğu bu şirketlerin hisselerini halka satarak bu konuda önemli bir kilometre taşı oldu. Böylece sermaye piyasalarının gelişmesinde büyük rol üstlendi. Birleşme öncesi TSKB'nin sermayesinde, Türkiye İş Bankası Grubu'nun % 55.01, Türk Ticaret Bankası'nın % 12.04, Akbank Grubu'nun % 10.44, Türkiye Vakıflar Bankası'nın % 9.06 payı bulunuyordu. Halka açık bankanın diğer hissedarları % 13.45 paya sahip. TSKB, 30 Eylül 2001 tarihi itibarıyla 648 trilyon 33 milyar lira aktif büyüklükle 29. sırada yer aldı. 1963 yılında kurulan Sınai Yatırım Bankası (SYB), T. İş Bankası, Akbank, T.Garanti Bankası, T. Dış Ticaret Bankası ve T.Vakıflar Bankası ortaklıklarından oluşuyordu. Ortakların sermayedeki payları göz önüne alındığında en büyük pay % 44 ile İş Bankası'nındı. Akbank, Garanti ve Dış Ticaret Bankası'nın % 8'er, Vakıfbank'ın % 6.94 payla ortak olduğu SYB, 30 Eylül 2001 tarihi itibarıyla, 421.3 trilyon lira aktif büyüklükle sektörde 32. sırada bulunuyordu. Banka 1 şube ve 107 personelle faaliyet gösteriyordu.

Pamukbank İnternet Sitesini Yeniledi

Herkesi internet bankacılığıyla tanıştırmaya kararlı olan Pamukbank, tamamen müşteri odaklı olarak yenilediği internet sitesi www.pamukbank.com.tr yoğun ziyaretçi akınına uğruyor. Pamukbank'ın yenilenen internet sitesi herkesin ilgisini çekerken ziyaretçilere sınırsız hizmetler sunuluyor.

Pamukbank'ın internet sitesinde, seçilen hisse senedi ya da yatırım aracı belirlenen değerlere ulaştığında kullanıcılar, ister telefonlarına SMS ister e-mail ile değişikliklerden anında haberdar edebiliyor.

Pamukbank internet sitesinde Sanal Portföy Yarışması düzenliyor. 100 Milyar TL ile başlatılan Sanal Portföy Yarışması'na katılanlar, yatırım fikirlerini sınıyor, birbirinden değerli armağanlar kazanıyor.

Rabobank İstanbul Tasfiye Ediliyor

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu (BDDK), Rabobank İstanbul Türkiye Merkez Şubesi'nin tasfiyesine onay verdi. BDDK'nın Resmi Gazete'de yayınlanan kararı ile Rabobank merkezi Hollanda Utrecht İstanbul Türkiye Merkez Şubesi'nin, bankacılık işlemlerini yapma ve mevduat kabul etme izninin kaldırılarak, tasfiyesine onay verilmesini uygun buldu. Söz konusu karar, BDDK'nın yazısı sonucu yapılan inceleme sonrasında alındı.

Özilhan Bankasına Fransız Ortak Alıyor

Alternatifbank'ta Fransız Credit Agricole Indosuez ile muhtemel ortaklık için görüşmeler başlatılıyor. Türk Sanayicileri ve İşadamları Derneği (TÜSİAD) Başkanı Tuncay Özilhan'ın İcra Başkanlığı'nı yaptığı Anadolu Grubu'nun bankası Alternatifbank'ta, Fransız Credit Agricole Indosuez ile muhtemel ortaklık tesisi için görüşmelerin başlatılması konusunda anlaşıldığı açıklandı. Alternatifbank'tan Borsa'ya gönderilen açıklamada, bankanın ana hissedarları Anadolu Endüstri Holding, Anadolu Efes Biracılık ve Malt Sanayi A.Ş'nin (Anadolu Grubu), Fransa'nın önde gelen bankacılık grubu Credit Agricole S.A.'nin % 100'üne sahip olduğu Credit Agricole Indosuez ile Alternatifbank üzerinde muhtemel bir ortaklık tesisi ve bunun koşullarının tespiti gayesiyle görüşmelerin başlatılması için anlaşabildikleri duyuruldu. Açıklamada, tarafların görüşmelerini 30 Haziran 2002 tarihine kadar sonuçlandırmayı hedefledikleri bildirildi.

TKB'nin Kârı 16.8 Trilyon Lira

Türkiye Kalkınma Bankası (TKB) Yönetim Kurulu Başkanı ve Genel Müdür Tacî Bayhan, daha aktif bir iktisadi kurum olmayı he-

deflediklerini vurgularken, bankanın 2000 yılında 14.5 trilyon lira olan kârının 2001 yılında 16.8 trilyon liraya yükseldiğini bildirdi. Türkiye Kalkınma Bankası'nın 19. Genel Kurulu, 5 Nisan Cuma günü Ankara'da yapıldı. Genel Kurul'da banka kârının tamamının, hissedarlara temettü olarak ödenmesi kararlaştırıldı. Bayhan, Genel Kurul'un açılışında yaptığı konuşmada, TKB olarak 2001 Şubat krizinden, değişen koşullara göre stratejiler oluşturarak, uyguladıkları risk ve kriz yönetimi sonucunda Banka bilançosunu güçlendirerek çıktıklarını belirtti.

TKB'nin geçen yılki döviz pozisyonu yönetimi temel hedefinin, riskten korunmak için "kontrol edilemeyen tekil ve genel pozisyonları dengelemek" olduğunu hatırlatan Bayhan, sonuçta 2000 yılı sonunda 54.4 milyon dolar düzeyinde gerçekleşen döviz pozisyon fazlasının, 2001 sonunda 15.1 milyon dolara indiğini anlattı. Bankanın takipteki alacaklarının toplam kredi içindeki payının ise 1997 yılında % 32.8 iken, geçen yıl sonunda, % 21.5'e indiğini bildiren Bayhan, bankanın tekrar kendi kaynaklarından kredi verebilir bir konuma getirilmesiyle, kredi hacminin hızla arttığını kaydetti.

Osman Tunaboşlu Tekstilbank Başkan

Hazine eski Müsteşar Yardımcısı ve Ziraat Bankası eski Genel Müdürü Osman Tunaboşlu, Tekstil Bankası Yönetim Kurulu Başkanlığı'na getirildi. Tekstil Bankası'ndan Borsa'ya gönderilen açıklamada, bankanın 10 Nisan Çarşamba günü yapılan yönetim kurulu toplantısında, Başkan Mustafa Şendağ'ın görevinden ayrıldığı, yerine Tunaboşlu'nun seçildiği bildirildi. A grubu pay sahiplerini temsil eden Mustafa Şendağ'ın istifası ile boşalan üyeliğe de Tunaboşlu'nun Türk Ticaret Kanunu'nun 315. maddesi uyarınca atandığı kaydedildi.



SİZ DE ABONE OLUN!

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

Adı Soyadı :

Firma Adı :

Adres :

Posta Kodu : Tel: Fax:

e-mail :

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

«BANKA-MALİ VE EKONOMİK YORUMLAR» Aylık Dergi, 12 sayı için 2002 Yılı Abone Koşulları;

YURT İÇİ

6 Aylık: 20.000.000.- TL

1 Yıllık: 36.000.000.- TL

YURT DIŞI

6 Aylık 25 \$

1 Yıllık: 50 \$

Not: Öğrencilere % 30 indirim yapılmaktadır.

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

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

Garanti Bankası
Nuruosmaniye Şubesi
Hesap No: 6299897

T. İş Bankası
Cağaloğlu Şubesi
Hesap No: 530979

Yapı Kredi Bankası
Çemberlitaş Şubesi
Hesap No: 1035572-7

Abone Başlangıç Tarihi : Abone Bitiş Tarihi :

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

e-mail: ekonomikyorumlar@hotmail.com

Yatırım bankacılığı
hizmetlerinde önünüzü
gösteren bir ışık var:

Kurumlara yönelik
finansal çözümlerde
Yapı Kredi Yatırım farkı !



DENİZ FENERİ:

Siğ, kayalık, tehlikeli
sulun işaret eder,
denizcileri uyarır ve
onlara seyrüsefere
elverişli derinlikteki
yolun gösterir.
Gece karanlığında bile,
güçlü ışığıyla, kolay,
güvenli yol almayı sağlar.
Mendirek girişlerinde parlak
fırtınalı havalarda sığınacak
limanları işaret eder.
Bir deniz feneri, kendini,
millerce uzaktan gösterir,
uzak görüşlülüğün
avanajlarını sunar.

Hepsi birarada...

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

Yatırımcıları en iyi bilgilendiren sektör ve şirket araştırmaları.

Yurtiçine yayılmış geniş şube ağına sahip 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**

YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Yapı Kredi Plaza Büyükdere Cad. Levent 80620 İstanbul
Tel: (0 212) 280 10 30 (pbx) www.yky.com

Hayat bir yolculuksa, yeriniz önde olmalı.

