

BANKA - MALİ VE

EKONOMİK YORUMLAR

ARALIK 2002

12

AYLIK DERGI
YIL: 39

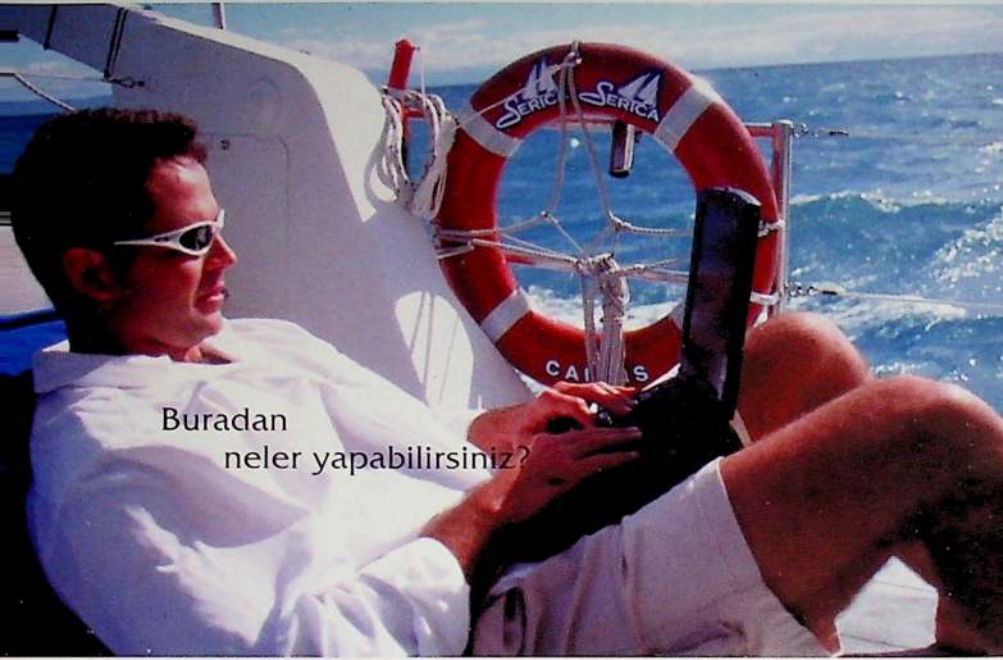
3.000.000 LIRA

AB - TÜRKİYE İLİŞKİLERİNİN DEĞİŞEN BOYUTU



AB'NDE BÖLGESEL KALKINMA ARACI OLARAK YAPISAL FONLAR

- GELİŞEN PİYASALARDA FİNANSAL RİSK YÖNETİMİ
- PARA KURULU SİSTEMİ VE TÜRKİYE'DE UYGULANABİLİRLİĞİ
- SİGORTACILIKTA RİSK YÖNETİMİNDE YENİ ÜRÜNLER



Buradan
neler yapabilirsiniz?



teleweb
www.teleweb.com.tr

Size ve yakınlarınıza ait
kredi kartı ödemelerini, son ödeme günü
saat 24.00'e kadar yapabilirsiniz...

Ayrıca EFT işleminizi, saat 16.30'a kadar
yaptığınız takdirde, aynı gün içinde
gerçekleştirebilir, ıleri tarihli EFT ve havale
yapabilir, e-mail adresinize dekont
gönderilmesini isteyebilirsiniz.

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)

ARALIK 2002 • YIL: 39 • SAYI: 12 • 3.000.000 LİRA (KDV DAHİL)

Ekonomik Mali Yayınlar San. ve Tic. A.Ş. Adına**İmtiyaz Sahibi**
ADNAN NAS**Yazı İşleri Müdürü**
DR. ÖZTİN AKGÜÇ**Danışma Kurulu Başkanı**
ALİ İHSAN KARACAN**Danışma Kurulu**

Prof. Dr. Asaf Savaş Akat • Dr. Öztin Akgüç • Prof. Dr. Erdoğan Alkın • Tefvik Altınok • Yılmaz Argüden • Prof. Dr. Mustafa A. Aysan • Uğur Bayar • Afa Boran • Prof. Dr. Unal Bozkurt • Yavuz Canevi • Ege Cansen • Dr. Doğan Cansızlar • Bülend Çorapçı • Ahmet Demirel • Zeki Döşlaoğlu • Necdet Durakbaşı • A. Aydın Dündar • Dr. A. Mahfi Eğilmez • Orhan Enürdağ • Gazi Erçel • Dr. Zeynel Abidin Erdem • Meral Gezgin Eriş • Prof. Dr. Cumhuri Ferman • Prof. Dr. Atilla Çonenli • Zeki Gündüz • Prof. Dr. Seyfettin Gürsel • M. Akif Hamzaçebi • Avni Hedili • Erhan Işıl • Prof. Dr. Haluk A. Kabaaloğlu • Ali İhsan Karacan • Kemal Kurdaş • Korhan Kurdoğlu • Mehmet Kutman • Prof. Dr. Orhan Morgül • Adnan Nas • Ergin Neng • Sezai Onatıl • Prof. Dr. Suat Oktar • Prof. Dr. İsmail Özasan • Tuncay Özlhan • 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 Törüner • Cihan Turper • Prof. Dr. T. Güngör Uras

Yazı Kurulu

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

Genel Yayın Yönetmeni
MUSTAFA BARIŞ**BU SAYIDA**

Okurlara Mektup	3
Doç. Dr. Havva TUNÇ AB-Türkiye İlişkilerinin Değişen Boyutu	5
Ekonomik Göstergeler (Dış)	20
Yrd. Doç. Dr. Cengiz TORAMAN Gelişen Piyasalarda Finansal Risk Yönetimi	21
Mustafa BARIŞ Sermaye Piyasası Borsa Tek Partili İktidarını Olumlu Karşıladı	39
Dr. İbrahim ÖRNEK Dr. Seyhan TAŞ Enflasyonla Mücadelede Merkez Bankası'na Alternatif Bir Kurum Olarak Uygulanan Para Kurulu Sistemi ve Sistemin Türkiye'de Uygulanabilirliğine Yönelik Bir Çalışma	49
Yrd. Doç. Dr. Murat ÇETİN Yrd. Doç. Dr. Osman KARAMUSTAFA Avrupa Birliği'nde Bölgesel Kalkınma Aracı Olarak Yapısal Fonlar	63
Abone Formu	80
Dr. Ayşegül BÖLÜKBAŞI Sigortacılıkta Risk Yönetiminde Yeni Ürünler ve Risklerin Menkul Kıymetleştirilmesi	81
Banka-Mali ve Ekonomik Yorumlar Dergisi Bankacılık Sektöründen Haberler	93

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. 2003 Yılı Abone Bedeli (KDV dahil): 48.000.000.- TL. • Öğrencilere: 33.600.000.- 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: 13 Aralık 2002 • Genel Dağıtım: DPP ve Dünya Süper Dağıtım



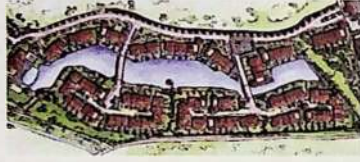
1996 yılında kurulan ve Haziran 1998'de hisselerinin % 49'u halka arz edilen **Yapı Kredi Koray Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı** (İMKB: YKGYO), Türk gayrimenkul sektöründe büyük bir güç olarak yerini aldı.

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

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



Halen **Yapı Kredi Koray Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı**'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

Avrupa Birliği'ne Bağımlı Bir Perspektif

Sevgili Okurlar,

Siyasal belirsizliğin ortadan kalkması Türkiye'ye çok önemli bir rahatlık ve avans kazandırdı. Göstergelerde ani bir iyileşme yaşandı. Enflasyonun yıl sonu itibariyle hedefi de aşarak % 30'lar düzeyine gerileyeceği kesinleşti. nemli bir parlamento çoğunluğuna dayalı tek parti iktidarı, ülkenin son iki yılda iyice netleşen ve yapısal sorunları da içeren gündemi ile ilgili üzümlerin süratle bulunabileceği yolundaki beklentileri glendiriyor.

Ne var ki gündemin siyasi ayağının çok kısa vadeli oluşu ciddi bir sorun. Türkiye'nin inanılmaz bir basiretle Ağustos ayında gerçekleştirdiği yasama atağı, yılların ihmalini telafi yolunda önemli bir pozitif enerji yarattı ama Avrupa Birliği gibi dev bir projenin hemen özümlenmesi çok g. Bu nedenle beklentilerin gerçekçi düzeyde tutulması, gereksiz hayal kırıklıklarının önlenmesi açısından yerinde olacak. Ancak bu taktirde Türkiye'nin ekonomi ağırlıklı ve daha hafif olmayan diğer gündemi ile kararlı bir şekilde uğraşılabilir. Bu arada siyasi gündemin de sadece Avrupa Birliği ile sınırlı olmadığını, eşiğine geline Irak savaşı ve gide-rek AB ile aynı paketin parçası haline gelen Kıbrıs sorunsalının da büyük dikkat ve çaba gerektirdiğini unutmamalıyız.

Kasım ayı, Ekim'e oranla enflasyon göstergeleri bakımından düşüş trendinin iyice belirginleştiğini gösterdi. TEFE'de % 1.6 ve TÜFE'de % 2.9 yıllık enflasyon toptan eşyada % 32.8'e, tüketici fiyatlarında % 31.8'e geriledi; bu yılın 11 ayı itibariyle enflasyon ise sırasıyla % 27.5 ve % 27.7 oldu. Özel sektör imalat sanayi endeksi de paralel bir trend izleyerek bu ay % 1.6 olarak gerçekleşti.

Ancak burada bir riske işaret etmek gerekiyor. Enflasyon'un % 25'lerden aşağı inmesinde ciddi bir direnç sözkonusu olabilir. Piyasalar-daki fiyatlama mekanizmalarının ve beklentilerin hızlı bir düşüş trendine uyum sağlamasının zaman alacağını öngörmek daha gerçekçi bir yaklaşım gibi görünüyor.

Yoğun gündemin Ocak ayı ile birlikte ekonomiye kayması kuvvetle muhtemel. Bu sayıda AB ile ilgili iki yazı sunuyoruz: Doç. Dr. Havva Tunç'un "AB - Türkiye İlişkilerinin Değişen Boyutu", Yrd. Doç. Dr. Murat Çetin ve Yrd. Doç. Dr. Osman Karamustafa'nın "Avrupa Birliği'nde Bölgesel Kalkınma Aracı Olarak Yapısal Fonlar" konulu makaleleri güncellik taşıyor. Dr. İbrahim Örnek ve Dr. Seyhan Taş'ın "Enflasyonla Mücadelede Para Kurulu ve Türkiye'de Uygulanabilirliği" ile ilgili incelemesi ise, 2003 yılında epey tartışılacak olan enflasyon hedeflemesi ile politikalara alternatif bir yöntem önermesi açısından bizce çok ilginizi çekecek. Diğer yazılar ise Yrd. Doç. Dr. Cengiz Toraman tarafından kaleme alınan "Gelişen Piyasalarda Finansal Risk Yönetimi" ve Dr. Ayşegül Bölükbaşı tarafından kaleme alınan "Sigortacılıkta Risk Yönetiminde Yeni Ürünler ve Risklerin Menkul Kıymetleştirilmesi" başlıklı konuların ilginizi çekeceğini umuyoruz.

Umarız Avrupa Birliği ile bütünleşmemizde daha net bir perspektife kavuşmuş bir Türkiye olarak, Ocak sayısında buluşmak üzere...

Saygılarımla,

Adnan Nas

Görüşler

Doç. Dr. HAVVA TUNÇ

Istanbul Üniversitesi, İktisat Fakültesi, İktisat Teorisi Ana Bilim Dalı Öğretim Üyesi

AB-Türkiye İlişkilerinin Değişen Boyutu

GİRİŞ



Türkiye ile Avrupa Birliği (AB) arasındaki ilişkinin boyutu günbegün değişmekte olup bu değişimde topluluğun genişlemesinin⁽¹⁾ etkisi büyüktür. Değişmeyen tek şey varılmak istenen hedef "Tam Üyelik"tir. Türkiye'nin tam üyeliği, toplumun değişik kesimlerinde, yapılan tartışmaların odak noktasını oluşturmaktadır.

Türkiye ile Avrupa Birliği arasındaki entegrasyon ekonomik içeriklidir. Türkiye'nin AB ile olan üyelik ilişkisini belirleyen Ankara Anlaşmasında⁽²⁾, "Türkiye ile Avrupa Birliği arasında ekonomik bütünleşmenin gerçekleşeceğini" ve bunun olabilmesi için Türk tarafının yerine getirmesi gereken ödevler sıralanmış ve ek düzenlemelerle⁽³⁾

anlaşma maddelerine açıklık getirilmiştir.

Ekonomik bütünleşmenin sözcüğü olduğu bir entegrasyonda siyasi sorunlar tam üyelik koşulu olarak ileri sürülemez. Fakat 1987 yılında ve diğer dönemlerde tam üye olmak için başvuruda bulunan Türkiye'ye, Avrupa Birliği gerek ekonomik gerekse siyasi ve sosyal sorunlar çözümlenmeden tam üyelik sürecinin başlayamayacağını belirtmektedir. Keza Türkiye'nin, entegrasyonda taraf olmayan, üçüncü ülkelerle olan anlaşmazlıkların çözümünü, tam üyeliğin ön koşulu olarak ileri sürmektedir.

Altı üyeli bir birlikten on beş üyeli bir birlik haline gelen ve önümüzdeki yıllarda üye ülke sayısının artacağı ifade edilen AB'de, üye bir ülkenin tam üye olabilmesi, "Kopenhag Kriterle-

ri" olarak bilinen kriterlerin gerçekleşmesine bağlıdır.

Türkiye ile Avrupa Birliği arasındaki ilişkinin dört yönü bulunmaktadır. Bunlardan birincisi, Türkiye'nin 1959 yılında AET'ye⁽⁴⁾ katılma konusunda yaptığı başvuru sonucu 12 Eylül 1963'de imzalanan Ankara Anlaşması ile oluşturulan ortaklık (ortak üyelik) ilişkisidir. İkincisi, Türkiye'nin 14 Nisan 1987'de AB'ye yaptığı tam üyelik başvurusu olup bu başvurunun kabul edilmeyip ileri bir tarihe ertelenmesidir. Üçüncüsü, Türkiye'nin, ortak üye sıfatıyla, 6 Mart 1995 tarihinde AB ile yaptığı gümrük birliği protokolü ile gerçekleşen gümrük birliği ilişkisidir. Dördüncüsü, Avrupa'nın güvenliğini sağlamak amacıyla oluşturulacak olan Avrupa ordusu ile NATO arasındaki ilişkinin Türkiye cephesinden vetosu ve bugün gelinen nokta.

Türkiye 1 Aralık 1964'de yürürlüğe giren "Ortaklık Anlaşması" gereği birliğe ortak üye sıfatıyla üyedir. Ortaklık Anlaşması gereği Türkiye hazırlık, geçiş ve nihai aşamalarından geçerek tam üyelik statüsüne gelecektir. Ortak üyelik, tam üyelikten farklı bir statüdür. Ortak

üye, birliğe karşı üstlendiği sorumluluk ve yükümlülük tam üyeninkinden daha sınırlı olduğu gibi AB'nin sağladığı olanaklardan yararlanabilme ve birliğin karar alma mekanizmasına katılabilme olanağı yok denecek kadar azdır. Tam üyelikten amaçlanan ise ekonomik bütünleşmeye katılmak ve oluşan tek Pazar içinde yer almaktır. Kurulan gümrük birliği⁽⁵⁾ ilişkisi ile, AB ile Türkiye arasında mal ve hizmet hareketlerinde her türlü tahdit ve kontrollerin kaldırılıp tam bir serbestlik sağlandı.

Bu yazıda, AB-Türkiye arasında süre giden üyelik ilişkisinin, ortak üyelikten tam üye adaylığına, dünden bugüne gelinceye kadar geçirdiği aşamalar, gelecekle ilgili öngörüler ve yeni düzenlemeler açıklandı. Bütün bu gelişmelerin değerlendirilmesi yapılarak bugünkü durumun Türkiye açısından ne anlama geldiği yorumlandı.

1. AB-TÜRKİYE İLİŞKİLERİN DÜNÜ VE BUGÜNÜ

1.1. Ortaklık İlişkisi

12 Eylül 1963 Ankara Anlaşmasında Türkiye'nin AB ile ilişkileri hazırlık, geçiş ve son dö-

nem olmak üzere üç aşamalı olarak saptanmıştır. 1 Aralık 1964'de "Hazırlık Dönemi" başlamış olup bu dönem anlaşmada beş yıl olarak belirlenmiş, fakat fiilen sekiz yıl sürmüştür. Geçiş dönemi, taraflar karşılıklı ve dengeli yükümlülükler esası üzerinden gittikçe gelişen bir şekilde sanayi ürünleri ticaretinde gümrük birliğinin yerleşmesini üstleniyordu. Geçiş döneminin koşulları 23 Kasım 1970'de imzalanan, 1 Ocak 1973'de yürürlüğe giren "Katma Protokol ve Ekleri" ile saptanmıştır.

Koşulları ve yöntemleri Katma Protokol ile belirlenen geçiş dönemi, istisnalar dışında, 12 yıllık bir süreyi içermektedir ve hazırlık döneminin aksine, karşılıklı yükümlülüklerin söz konusu olduğu bir dönemdir. Katma Protokole göre gümrük birliği sanayi malları için 12 yılda gerçekleşecektir. Tarım ürünlerinde ise gümrük birliğinin oluşumu 22. yılın sonuna bırakılmıştır.

Katma Protokol, daha çok Ankara Anlaşmasında yer alan hükümlerin Türkiye'nin ekonomik durumuna uygun biçimde yürürlüğe konulmasını sağlayacak bir uygulama anlaşması olarak: sanayi ürünlerinde gümrük birli-

ği, tarım için ödüllü rejim, işgücünün serbest dolaşımı, yabancı sermaye, yerleşme serbestisi, hizmet edinme, ekonomi politikalarının uyumlaştırılması, rekabet ve Devlet yardımları, dış satımın desteklenmesi ve mali yardımlar gibi temel konularda, Türkiye ekonomisinin geleceği açısından yaşamsal önemi olan hükümleri içermektedir.

Türkiye, Katma Protokol yürürlüğe girdiği tarihten dört ay gibi çok kısa süre geçmeden, ilişkilerin gözden geçirilmesini istedi. 31 Aralık 1977'de AB karşısında gerçekleştirmek zorunda kaldığı yükümlülükleri ertelemiştir. 25 Mayıs 1978'de yükümlülüklerinin 1979-1983 tarihleri arasında dondurulmasını istemiştir. Bu öneri 8 Mayıs 1979'da birlik tarafından benimsenmiş, ancak 4 Şubat 1980'de Türk hükümeti yükümlülüklerini erteleme önerisini geri çektiğini bildirmiştir.

Avrupa Birliği, daha Katma Protokol yürürlüğe girmeden 1 Eylül 1971'de Türkiye çıkışlı sanayi ürünlerinden gümrükte alınan her türlü vergi ve resimler ile her türlü kısıtlamaları tek taraflı olarak kaldırmıştır. Ayrıca 1 Ocak 1987'den itibaren Türkiye menşeli tarım ürünlerinde güm-

rükleri kaldırmıştır. Türkiye ise 1973'de ilk gümrük indirimlerini yapmış ve 1975'den itibaren gelişen politik, ekonomik ve sosyal sorunlar nedeniyle AB'ne karşı yükümlülüklerini yerine getirmemiştir.

Avrupa Birliği'nin kuruluşundan itibaren sağladığı hızlı ekonomik gelişme ile kendini uluslararası ortama kabul ettirmeye başlamış ve üçüncü ülkelere⁽⁶⁾ bazıları AB'ne katılmak isterken, bazıları da AB ile ikili ticaret anlaşması yapma gayreti içine girmişlerdir. AB'nin 1970'li yıllardan itibaren üçüncü ülkelere özel anlaşmalarla verdiği avantajlar Türkiye'ninkini erozyona uğratmaya başlamıştır. Bütün bunların yanı sıra Yunanistan'ın 1981 yılında AB'ye tam üye olarak alınmasıyla, Türkiye'nin AB ilişkileri zayıfladı ve tam üye olabileme şansının gittikçe azaldığı yönünde izlenimler doğdu. Çünkü AB, Türkiye'nin tam üyeliğine ihtiyacı olmadığını düşünmesi yanı sıra Türkiye'nin gerek nüfusu gerekse ekonomik konumu nedeniyle birlik için bir maliyet oluşturacağını düşünüyor ve bir de bu düşünceyi destekleyen Türkiye ile ilgili alınmasını istemediği kararları veto

edebilecek Yunanistan gibi tam üyesi olmuştur.

12 Eylül 1980 darbesi Türkiye'nin, Avrupa'dan kötü puan almasına sebep oldu. 1980 Eylül'ünden sonra Türkiye-AB ilişkilerinde verilmiş hakları devam etti. Fakat yenilerin verilmesinde Yunanistan'ın vetosuna takıldı. Bu dönemde Türkiye'de AB'nin demokrasi anlayışı ve prensiplerine aykırı durumlar olduğu için siyasi ilişkiler tamamen donduruldu, ilişkilerin en kötü dönemine girildi. Türkiye'nin bu durumundan yararlanan Avrupa'daki Türkiye karşıtı odaklar yaptıkları çalışmalarla Türkiye'nin görüntüsünü tamamen değiştirerek Avrupa kamuoyunda olumsuz bir durum yarattılar. Türkiye aleyhine gelişen bu duruma çözüm olarak, AB'ye tam üyelik başvurusunda bulundu.

1.2. Tam Üyelik İlişkisi

1.2.1. Tam Üyelik Başvurusu

14 Nisan 1987 tarihinde, Türkiye "Roma Anlaşması"nın⁽⁷⁾ 237. maddesi gereğince Avrupa Birlik Konseyine tam üye olarak kabul edilme talebinde bulunmuştur. Konsey, 27 Nisan 1987 tarihinde bu talebi inceleme görevini Birlik Komisyonuna ilet-

miştir. Komisyon özel bir heyet kurarak bu konuda çalışmaya başlamıştır. Başvuru tarihinden itibaren yaklaşık üç yıl boyunca hem birlik komisyonunda, hem de birliğin önemli merkezlerinde yapılan birçok toplantıda Türkiye'nin tam üyelik başvurusu tartışmalarının odak noktasını oluşturmuştur.

Birlik Komisyonu, Türkiye'nin tam üyelik başvurusuna ilişkin incelemelerini tamamlayarak, hazırladıkları Ekonomik ve Siyasi Raporu⁽⁸⁾ 18 Aralık 1989 tarihinde kamuoyuna açıklamıştır.

Avrupa Birliği Komisyonunca hazırlanan raporda gerek Türkiye'den kaynaklanan ekonomik ve siyasi sorunlar, gerekse birliğin kendi içsel sorunlarından dolayı tam üyeliği kabul edilmemiş ve bu raporun 5-6 Şubat 1990 tarihlerinde Avrupa Birliği Bakanlar konseyinde tartışılacağı belirtilmiş olmasına rağmen rapor Bakanlar Konseyinde tartışılmadan olduğu gibi kabul edilerek 1993 senesinden önce dokunulmamak üzere rafa kaldırılmıştır. Bunun anlamı 1993 senesinden önce Türkiye ile tam üyelik müzakerelerine başlanılmayacağıdır. Bunun yanı

sıra Türkiye'nin, birlik ile yaptığı 1963 Ankara Anlaşması gereği, tam üye olma ehliyetine sahip olduğu açıkça vurgulanmaktadır; fakat mevcut koşulların Türkiye'nin tam üyeliği için uygun olmadığı ifade edilmektedir.

26-27 Haziran 1992 tarihlerinde yapılan "Lizbon Doruğu" ve 9 - 11 Kasım 1992 tarihlerinde Türkiye ile Avrupa Birliği Ortaklık Konseyi arasında yapılan toplantıda tam üyelik ile ilgili bir karar ya da benzeri bir değerlendirme çıkmamıştır. Komisyon, Türkiye'nin tam üyelik başvurusu üzerine hazırladığı raporda Türk tarafına tam üyelik öncesinde ortaklık anlaşmasında ön görüldüğü üzere "Türkiye'nin Avrupa Birliği ile Gümrük Birliği Mevzuatını" geliştirmesini önermişti. Bu öneri gerek Lizbon Doruğunda gerekse ortaklık konseyi toplantısında yinelenmiştir.

1.2.2. Kopenhag Kriterleri

Avrupa Konseyi Haziran 1993'de Kopenhag'da toplanarak ortak üye bir ülkenin tam üye ülke statüsüne gelebilmesi için yerine getirmesi gereken kriterler olan "Kopenhag Kriterlerini"⁽⁹⁾ belirlemiştir. Bakanlar Konseyi, Aralık 1994'den itiba-

ren üye ülkelerin bu kriterleri gerçekleştirip gerçekleştirmediklerine bakmaktadır. Kopenhag Kriterleri tam üyelik için bir ön koşul olarak değerlendirilmektedir.

Ortak üye bir ülkenin tam üye statüsüne gelebilmesi Kopenhag kriterleri adı altında belirlenmiş koşulların gerçekleşme derecesine bağlıdır. Kopenhag Kriterleri siyasi, ekonomik ve birlik mevzuatına uyum olmak üzere üç bölümden oluşmakta olup demokrasinin kurum ve kuruluşlarında işlemesi, kurumsallaşmış bir demokrasiye sahip olması, hukuk devleti olması, insan haklarına saygı ve azınlık haklarının korunması siyasi kriterler bölümünde; pazar ekonomisinin mevcut olması, makro istikrarın yeterli düzeyde olması ekonomik kriterler bölümünde bulunmaktadır. Birlik mevzuatına uyum başlığı altında belirlenen kriterler olarak, aday ülkenin gelecekte tam üye ülke olarak üstüne düşecek sorumlulukları yerine getirebilme kapasitesi yanı sıra, birliğin ortak, yabancı ve güvenlik politikalarını kabul etme sayılabilir.

AB'ye ortak üye pozisyonunda olan Türkiye'nin tam

üyeliğe kabul edilebilmesi için, diğer üye ülkeler gibi, Kopenhag Kriterlerini gerçekleştirmesi ile mümkün olacaktır. Türkiye 1999'da yapılan Helsinki Zirvesinde tam üye adaylığı gündeme gelir ve Türkiye'nin Kopenhag Kriterlerini gerçekleştirme konusunda ilerleme göstermediği belirtilir.

1.2.3. 1999 Helsinki Zirvesi ve Tam Üye Adaylığı-1

1997 Lüksembourg Zirvesinde Türkiye'nin önüne Güneydoğu, Kıbrıs ve Ege sorunu konur. Türkiye bu sorunları çözümlenmediği sürece birlik ile olan ilişkisinin gelişme gösteremeyeceği şeklinde, alışılmadık dışında, bir siyasi dayatmanın karşısında bulur kendini. Birlik ile Türkiye arasında esen soğuk rüzgârlar 1999 yılında yapılan Helsinki Zirvesine kadar devam eder. Türkiye'nin tam üyelik durumu Ekim 1999'da Avrupa Genişleme Raporunda gündeme gelir. Aralık 1999'da yapılacak Helsinki Zirvesinde tam üyeliğe aday olarak gösterilmesi kararlaştırılır ve Helsinki'de yapılan görüşmeler sonucunda Türkiye'nin tam üye adaylığı koşullu olarak onaylanacağı belirtilip 4 Aralık

2000'de Nice'de kabul edilen Katılım Ortaklığı Belgesi (KOB) ile Türkiye'nin AB'ye "Tam Üye Adaylığı" kabul edilir.

1.2.4. 2000 Nice Zirvesi ve Tam Üye Adaylığı-2

Nice Zirvesi, gerek birliğin genişleme süreci gerek Avrupa'nın savunması gerekse tam üye olmak için sıra bekleyen ülkelerin durumlarının tartışıldığı bir toplantıdır. Nice Zirvesinden Türkiye'yi dolaylı olarak ilgilendiren "İlerleme Raporu 2000" ve "AB'nin Genişleme Stratejisi" olmak üzere bu iki belge yanı sıra Türkiye'nin tam üye adaylığını doğrudan ilgilendiren "Katılım Ortaklığı Belgesi" çıkmıştır.

1.2.4.1. İlerleme Raporu 2000

Birliğin ilerleme raporu her yıl hazırlanmakta olup üye ülkenin, Kopenhag Kriterlerini gerçekleştirme derecelerine göre, tam üyeliği hak edip etmediğini sorgular. AB Komisyonunun 2000 yılı ilerleme Raporunda Türkiye'yi uyarmakta olup özellikle Kıbrıs ve Ege ile ilgili anlaşmazlıkları Yunan tezine yakın ifadeler kullanarak, değerlendirmektedir ve Türkiye'nin Kopenhag Kriterlerinin çok gerisinde

olduğunun özellikle altı çizilmektedir.

Sunulan ilerleme raporu Helsinki Zirvesinde alınan kararlara atıf yaparak "gerek Kıbrıs gerekse Ege konusunda Türkiye'nin Kıbrıs ile ilgili tutumunun Birleşmiş Milletler kararları ve AB çizgisiyle keşiştiği, Ege sorunu ile ilgili olarak Yunanistan ile yapılan müzakerelerde kayda değer bir gelişme sağlanmadığı" belirtilir. Ekonomik olarak da "tekelci, rekabet, telekomünikasyon, telif hakları ve mali hizmetler" konusunda beklenen yeterli gelişmenin gösterilmediği ifade edilmektedir. Ayrıca, rapor "Türkiye üye aday olarak tarım, balıkçılık, ulaştırma, istatistik, enerji, çevre, adalet ve işçileri konularında AB müktesebatına süratle uyum sağlamalıdır. Adalet ve işçileri konularında birlikte uyum içinde olabilmek için ciddi çalışma içinde olmalı ve tüm kamu olanakları seferber edilmelidir" denilmektedir.

Raporda, Avrupa Birliği Bakanlar Konseyinin Türkiye'den, bütün aday ülkeler gibi, "insan hakları, azınlık hakları ve demokrasi konularında Batı Avrupa anlayışına saygı göstermesi" temel talepleri arasında yer almaktadır.

Avrupa Birliği Bakanlar Komisyonu'na açıklanan üyelik yolundaki Türkiye ile ilgili "İlerleme Raporu", tam üyeliğin gerçekleştirilmesi için yapılması gerekenleri içerir.

1.2.4.2. Genişleme Stratejisi Belgesi

Avrupa Birliği Bakanlar Konseyi'nce hazırlanan "Genişleme Stratejisi" belgesinde tam üye aday ülkelerin performansları değerlendirilmektedir. "Siyasi Kriterler" başlığı altındaki bölümde "Türkiye'nin insan hakları konusunda kötü tek aday ülke" olduğu ifade edilmektedir. Demokratik sistemin olduğu ancak demokrasi ve hukuk düzenini garanti altına alacak kurumsal reformların gerçekleşmediğini, ölüm cezasının, işkencenin uygulanmakta olduğu belirtilmiştir. Bütün bunlara rağmen ekonomi konusunda gelişmenin olumlu olduğu ifade edilmiştir.

1.2.4.3. Katılım Ortaklığı Belgesi (KOB)

Katılım Ortaklığı⁽¹⁰⁾, kısa ve orta vadeli öncelikleri, ara hedefleri, siyasi ve ekonomik kriterler ışığında katılım hazırlıklarının hangi koşullar altında gerçekleşeceğini ve üye devletin

birlik kriterlerini benimseme, uygulamaya ilişkin yükümlülüklerini tanımlamaktadır.

AB liderlerinin 7-9 Aralık tarihlerinde Fransa'nın Nice kentinde yapılacak zirve öncesinde Dış İşleri Bakanlarından oluşan Genel İşler Konseyinde (GİK)⁽¹¹⁾ uzun müzakereler sonucu KOB şekillenmiştir. Türkiye için hazırlanan KOB, 2000 yılı ilerleme raporuna dayanılarak hazırlanmış ve diğer aday üye ülkeler için izlenilen yöntem kullanılmıştır.

4 Aralık 2000 tarihinde Nice Zirvesinde AB, Türkiye'nin birliğe katılım sürecinde yolunu çizen KOB'ü imzalamıştır. KOB, Türkiye'nin birliği tam üye olabilmesi için üyelik öncesinde yapması gerekenlere açıklık getirmiştir. Kıbrıs ve Ege sorununun belgede yer almasını isteyen Türkiye ile belgede yer almasında ısrar eden Yunanistan arasında büyük anlaşmazlıklar çıkmıştır. Ege ve Kıbrıs sorununun KOB'de yer almasına Türkiye engel olamamıştır.

AB dönem başkanı Hubert VERDİNE (Fransa Dış İşleri Bakanı) basın toplantısında "Helsinki Zirvesi doğrultusunda

KOB'da uzlaşmaya varıldığını ve onaylandığını" ifade etmiştir.

Nice Zirvesinde kabul edilen KOB yenilikçi nitelikte değildir. Gerek 1987 tam üyelik talebinde bulunan Türkiye'nin tam üyeliğinin reddedilmesi ile ilgili olarak hazırlanan raporda⁽¹²⁾ yer alan koşullar gerekse 1993'de birliğin kabul ettiği Kopenhag Kriterleri KOB'u oluşturur.

KOB'un AB tarafından kabul edilmesi ile Türkiye'nin AB'ye tam üye adaylığı onaylanmıştır. Türkiye belgenin kabulünden itibaren belirlenen koşulları hayata geçirmeye başlayacak ve buna müteakip KOB çerçevesinde bir ulusal program hazırlayıp birliğe sunacaktır. Türkiye uzun bir çalışma sonucunda hazırladığı "Ulusal Programını" 23 Mart 2001'de AB'ye vermiştir.

Roma Anlaşma gereği bir üye ülkenin AB ile olan üyelik ilişkisi ya ortak üyelik ya da tam üyelik biçiminde olmaktadır. KOB sonrası Türkiye-AB üyelik ilişkisinin biçimi "tam üye adaylığı" olmuştur. Yaklaşık 42 yıllık bir geçmişi olan Avrupa Birliği hiçbir üye ülkesi ile "tam üye adaylığı" biçiminde bir üyelik ilişkisi olmamıştır. "Tam üye

adaylığı" tam üyelik olmayıp tam üyeliğe doğru bir adım yaklaşma olarak değerlendirilebiliriz. Kanımca, AB gerçekleşmeyecek bir tam üyelik için Türkiye'ye olumsuz mesaj vermek yerine gerçekleştirecek ama sabırlı olun demekle, yıllardır izlediği politikasıyla örtüşen mesajını yinelemektedir.

1.2.4.4. Ulusal Program

Türkiye'nin Nice'de gerçekleşen tam üye adaylığından tam üyelik aşamasına gelebilmesi, Avrupa Birliğine sunacağı ulusal programa ve bunun uygulamadaki yansımaya bağlı olacaktır. Türkiye Kopenhag Kriterleri ve KOB bağlamında yapacağı ev ödevlerini belirten "Ulusal Programını"⁽¹³⁾ hazırlayıp, 2001 yılının 23 Martında komisyona sunmuştur.

Ulusal Program iki ciltten oluşmakta olup siyasi ve ekonomik kriterler, üye ülke olarak gerçekleştirmesi gereken yükümlülükler ayrıntılı bir biçimde belirtilmiştir. Ayrıca birlikte uygulanan politikalara uyumun sağlanabilmesi için yapılması gerekenler yanı sıra emeğin- malların ve sermayenin serbest dolaşımının yer aldığı bir program niteliğindedir. Aslında Ulusal

Program, AB'nin hazırladığı KOB'un Türk tarafınca hazırlanmış, versiyonudur.

KOB ile AB'nin Türkiye'ye verdiği mesaj "KOB gerçekleştir, tam üye ol". Ulusal Program ile Türkiye'nin AB'ye verdiği mesaj "yaptığım ulusal program KOB ile örtüşmekte olup bu programı gerçekleştireceğim ve tam üye olmak istiyorum" olarak özetlenebilir.

1.3. Gümrük Birliği İlişkisi

Türkiye'nin AB ile olan gümrük Birliği ilişkisi, Ortaklık Konseyi nezdinde gerçekleşen 6 Mart 1995 tarihinde taraflar arasında imzalanan Gümrük Birliği Kararı ile oluşmuştur. Gümrük Birliği, Ankara Anlaşmasının 4. Maddesi uyarınca ve 1971 yılında taraflar arasında yapılan "Katma Protokole" dayanılarak düzenlenmiştir. Diğer bir deyişle, gümrük birliği Türkiye'nin AB ile olan üyelik anlaşmasından doğmuştur. Gümrük Birliği'nin gerçekleşmesi hazırlık ve geçiş döneminde tarafların karşılıklı olarak yerine getirmeleri gereken yükümlülükler Ankara Anlaşması ve Katma Protokolde belirtilmiş olup bunların doğrul-

tusunda "Gümrük Birliği Karar Metni" oluşturulmuştur.

Türkiye, Katma Protokolde belirtilen gümrük vergisi indirimlerini yapmış, ithalatta liberasyon oranını artırmış, yapması gereken taahhütlerini gerçekleştirmiştir. Türkiye, Katma Protokol hükümlerine bağlı olarak AB çıkışlı mallara gereken gümrük indirimini sağlamıştır. Türkiye AB'nin üçüncü ülkelere⁽¹⁴⁾ uyguladığı Ortak Gümrük Tarifelerinde belirtilen listelere göre yapılması gereken indirim oranlarını sağlamıştır. Dolayısıyla, Türkiye hem AB mallarının Türkiye'ye girişi hem de ortak gümrük tarifesine uyumunda üstüne düşenleri yapmıştır. Bugün itibarıyla AB ürünlerine uygulanan gümrük vergileri tamamen sıfırlanmış ve üçüncü ülkelerden yapılan ithalatta AB'nin ortak gümrük tarifesine uyum sağlanmıştır.

Bugün itibarıyla AB gerçekleştirmesi gerektiği halde gerçekleştirmediği taahhütleri bulunmaktadır ve özetlersek:

1. Avrupa Birliği gümrük engellerini kaldırma taahhüdü konusundaki takvimine uymakla beraber, ortaklığın hukuki çerçevesini oluşturan düzenlemelere

aykırı şekilde yürütülen kota ve anti-damping uygulamalarını sürdürmektedir, tekstilde olduğu gibi.

2. Katma Protokole göre, 1986'dan itibaren gerçekleşmesi gereken işgücünün serbest dolaşımını ile ilgili taahhüdünü, Almanya'nın baskısıyla gerçekleştirme-miştir.

3. Türkiye'ye verilmesi gereken mali yardımlar, 1980 yılından günümüze kadar, durdurulmuş ve halâ verilmemiştir.

4. Gümrük Birliği gereği Türk ekonomisinde ortaya çıkan durumlarla ilgili mali destek yapılmamıştır. AB, üye ülkeyle gümrük birliğini tam üyelik aşamasından sonra gerçekleştirdiğinden gümrük birliğini uygulamaktan dolayı üye ülkenin uğradığı kayıplar birlik tarafından karşılanmaktadır. Ayrıca üye ülkenin üçüncü ülkelerle yapılan özel ticaret anlaşmalarından zarara uğraması da söz konusu olmamaktadır. Fakat Türkiye ile ortak üye statüsüyle yapılan gümrük birliği, Türkiye'nin her iki anlamda uğradığı kayıpları birlik tarafından giderilmemekte ve Türkiye haksız rekabete ve zarara uğramaktadır. Bunun yanı sıra, AB üçüncü ülkelere Tür-

kiye'ye uyguladığı indirim ve tavizler vererek, Türk tarafının, gümrük birliğine üye olmaktan dolayı, üçüncü ülkeler karşısındaki avantajları ortadan kalkmaktadır.

5. Gümrük birliği ilişkisi Avrupa birliğine tek taraflı kazanım sağlayan bir düzenleme olarak mevcudiyetini korumaktadır.

AB gümrük birliğine ortak üye olarak katılan Türkiye ekonomisinin özel üçüncü ülke imtiyazlarına sahip değildir. Ayrıca AB'nin ikili anlaşmalarla üçüncü ülkelere verdiği imtiyazlar Türk ekonomisini olumsuz etkilemektedir.

1.4. Avrupa'nın Güvenliği ve Türkiye'nin AB'deki Konumu

Avrupa Güvenlik ve Savunma Kimliği (AGSK) altında, Avrupa Kıtasının güvenliğini sağlamak ve kıtada olası çatışmalara müdahale etmek için 2003 yılının sonuna kadar altmış bin kişilik acil müdahale gücü oluşturmaya çalışan Avrupa Birliği NATO'nun,⁽¹⁵⁾ olanaklarından yararlanmak istemektedir. NATO bu tür bir oluşuma olumlu bakmaktadır. Türkiye NATO'ya üye

bir ülke olarak bu durumu onaylamamaktadır.

Türkiye'nin birlikle olan ilişkisi ortak üyelik düzeyinde olması nedeniyle AB nezdinde savunma ile ilgili alınacak kararlara katılamayacaktır. Alınacak kararlar Türkiye'nin aleyhine olması durumunda bile bunlara müdahale edebilme pozisyonunda olamayacaktır. Bunun yanı sıra AB, NATO imkanlarından örneğin asker ve teçhizat kullanacaktır. AB amacını gerçekleştiren, Türkiye dolaylı olarak AB'nin savunma amacına hizmet etmiş olacaktır. Büyük bir olasılıkla bu durum Türkiye'nin kendi ulusal politikalarıyla örtüşmeyecektir. Örneğin Kıbrıs sorunu.

Türkiye AGSK onaylarsa kendi çıkarlarına aykırı davranan bir ülke tablosu sergilemiş olacaktır. Örneğin, kendi kalesine gol atan bir oyuncu bu durumu istemez, yanlışlıkla olmuştur. Ama Türkiye bu tür birlikteliği onaylarsa bilerek kendi kalesine gol atmış olacaktır.

AB'nin NATO'dan talep ettiği destek ve yardımı alabilmesi, Türkiye'nin onayına bağlıdır. Onayın gerçekleşmesi ortak üyelik ile olmayıp tam üyeliğin ger-

çekleşmesi durumunda olabilecektir. Çünkü, Türkiye, AB'nin, NATO olanaklarının kullanılacağı operasyonların, planlama aşamasından nihai aşamasına kadar, her sürecine katılmak istemektedir. Fakat bu ortak üyelikte bu mümkün değildir. Türkiye'yi rahatsız eden diğer bir durum, NATO üyesi olmayan AB'ye üye devletlerin, örneğin Kıbrıs Rum Kesimi, böyle bir savunma kuruluşundan faydalanan olmalarıdır.

AGSK altında, NATO ve AB Avrupa'da yaşanabilecek çatışmalara doğrudan müdahale için oluşturulacak yapısal kurumları ve onların çalışma konularını ve yöntemlerini belirleyecektir. Türkiye'nin böyle bir oluşumdan zarar görmesini engelleyecek olan durum ya tam üyeliğin gerçekleşmesi ya da bu savunma mekanizmasının karar alma-uygulama sürecine katılması ile mümkün olacaktır.

1.5. Tam Üyeliğin Gerçekleşme Derecesinin Saptanması Üzerine

Uluslararası entegrasyonların kuruluş amacı ekonomiktir. Tam bir ekonomik bütünleşme parasal bütünleşmenin gerçek-

leşmesi ile sağlanır. Ancak siyasi ve sosyal alanda elde edilecek ilerleme bütünleşmenin başarı derecesini belirler.

Avrupa Birliği entegrasyona (bütünleşme) güzel bir örnektir. Türkiye'nin böyle bir entegrasyonda yer alma olasılığı düşüktür. Çünkü, Türkiye'nin 1987 yılında AB'ye yaptığı tam üyelik başvurusu kabul edilmemiş ve hazırlanan bir raporla neden tam üyeliğin gerçekleşmeyeceği belirtilmiştir. AB bu dönemde Türkiye'ye karşı sergilediği tutumu diğer tam üye olmak isteyen ülkelere göstermemiş tam tersine onlara daha anlayışlı davranarak başvurularını onaylamıştır.⁽¹⁶⁾ Ayrıca AB, Türkiye'ye ekonomik bir bütünleşme sürecinde bütünleşmenin neden gerçekleşmeyeceğini belirtirken öne sürdüğü gerekçeler içersinde siyasi gerekçelerin yer alması şaşırtıcıdır. Bunun yanı sıra tam üyelik başvurusunda bulunan bir ülkeye, tam üyelik öncesinde, gümrük birliği ilişkisini önermesi de şaşırtıcıdır. Fakat Türkiye, kabul etmemesi gereken, gümrük birliği teklifini kabul ederek, 1996 yılında "gümrük birliği" uygulamasına geçmiştir.

Dönemin siyasi iktidarınca,

gümrük birliği sürecinin getirecekleri ve götürcekleri tam olarak analiz edilmeden sanki tam üye oluyormuşuz ya da tam üye olmamız kolaylaşacakmış gibi bir tutum sergilenmiştir. Ortaklık anlaşması doğrultusunda Türkiye'nin AB ile gümrük birliği ilişkisine girmesi onun tam üyeliğini garanti etmemektedir. Fakat Türkiye, gümrük birliği sürecinin başlaması ile ekonomisinin kapılarını AB'ye açmıştır.

KOB'un gerçekleşmesi ile, Türkiye'nin AB ile olan üyelik ilişkisi yeni bir sürece girmiştir. Bununda adı tam üye adaylığıdır. AB ile Türkiye arasında tam üyelik ilişkisini başlatan Ankara Anlaşmasına göre taraflar arasında "tam üye adaylığı" türünden bir üyelik ilişkisi yoktur. Keza uygulamada da örneği yoktur.

AB ile Türkiye arasında süredir giden üyelik ilişkisine AB, Ege sorunu ve Kıbrıs sorunu gibi üçüncü kişiler taraf yapılmaktadır. AB, tam üyelik sürecinin işleyebilmesi için Türkiye'nin üçüncü kişilerle olan anlaşmazlıkların çözümünü ön koşul olarak ileri sürmektedir.

Bütün bunlar yaşanırken Türkiye tam üye olabilmek için AB tarafınca kendisine verilen

"Ulusal Program" ödevini hazırlayıp 23 Mart'ta birliğe sunmuştur. Türkiye sunduğu ulusal program ile AB'ye tam üye olma isteğini zımni olarak yinelemiştir.

AB ile Türkiye arasında 1960'lı yıllardan günümüze kadar gelen üyelik ilişkisinde, Avrupa Birliği ilişkisiyi tek taraflı olarak belirlemekte, üstüne düşen yükümlülükleri yerine getirmediği gibi Türkiye'nin gerçekleştirdiği yükümlülükleri yeterli bulmamakta sürekli ek yükümlülükler öne sürerek Türk tarafının sabrını test etmekte olup tam üyelik bir türlü gerçekleşmemektedir.

Ankara Anlaşmasıyla başlayan KOB ve Ulusal Program ile bugüne kadar gelinen AB-Türkiye arasındaki ilişkinin tam üyelik ile sonlanıp sonlanmayacağını belirleyen tek şey AB'nin Türkiye'den olan beklentisinin büyüklüğü ve o beklentinin Avrupa Birliğindeki önemi belirleyecektir. Aşlında, Türkiye'nin tam üyeliği AB'nin tek taraflı alacağı karar belirleyecek olup bu kararı da AB'nin Türkiye ile olan çıkar ilişkisi şekillendirecektir.

2. Sonuç

1963 yılında imzalanan An-

kara Anlaşması ile başlayan Türkiye-Avrupa Birliği ilişkisinde, Türkiye'nin hedefi ortak üyelik sürecini tamamlayarak tam üye pozisyonuna gelebilmektir. Türkiye'nin şu anki AB ile olan üyelik ilişkisi "tam üye aday" konumundadır. Bu üyelik ilişkisi içerisinde, Avrupa Birliği'nin Türkiye'ye göre, yükümlülüklerini yerine getirme hususunda, gereken özeni göstermemektedir.

Gelişmekte olan bir ülke olarak Türkiye, karşı karşıya kaldığı sıkıntıların yarattığı sorunlar, dış dünyadan gelen olumsuzluklar ve siyasi otoritenin birliğe üyelik konusunda kararlı olmaması tam üyelik sürecinin işlemlerini zorlamaktadır. Bunun yanı sıra Avrupa Birliği'nin, Türkiye'nin tam üyeliğini büyük bir yük olarak görmesi, fakat geçmişte yaptığı anlaşma gereği ilişkiyi sonlandıramaması ve gelişen dünyada Türkiye'nin stratejik konumunu göz ardı etmek istememesi nedeniyle; Türkiye'nin tam üyeliğine ne evet demekte ne de hayır demekte, esen rüzgarın yönüne göre rolünü oynamaktadır. Kanımca, olayların genel seyrine göre, Türkiye'nin tam üyeliğinin bugün için mümkün olmadığı önümüzdeki yıllarda da olamayacağıdır.

KAYNAKLAR

Devlet Planlama Teşkilatı, "Ulusal Program", Mart 2001, Ankara.

European Commission, "Turkey: 2000 Accession Partnership", No.../2000, November 2000, Lüksemburg.

_____, "Copenhagen Criteria", 1994, Lüksembourg.

TUNÇ, Havva, "Türkiye'nin Avrupa Topluluğu'na Tam Üyeliliğinin Gözden Geçirilmesi" Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, s: 8, Ağustos 1993, s. 59-65

DİPNOTLARI

1. AB'ye yeni üyelerin katılımı ve üye olmak isteyen ülke sayısının artması ile birliğe üye olmanın kriterlerin boyutu değişti. Avrupa Birliği altı üyeden 15 üyeye yakın bir gelecekte 23 üyeye ulaşması beklenmektedir.

2. AB ile Türkiye arasında ekonomik entegrasyon ilişkisini belirleyen ve 1963 yılında imzalanan anlaşmadır.

3. Bu düzenlemelere örnek olarak Katma Protokol verilebilir.

4. Avrupa Ekonomik Topluluğu (AET)," European Economic Community"nin Türkçe karşılığı olup kurulduğu dönemdeki ismidir.

5. Gerek Ankara Anlaşması gerekse Katma Protokole göre Türkiye ile AB arasındaki gerçekleşen gümrük birliğinin Türkiye birliğe tam üye olduktan sonra yapılması gereken bir bütünleşme olmalıydı. Zira birliğin diğer üye ülkelerle olan gümrük birliği ilişkisi önce tam üyelik sonra gümrük birliği

yönündedir. Dolayısıyla Türkiye ile olan gümrük birliği ilişkisi olağandışı bir durumu sergilemektedir.

6. "Üçüncü Ülkeler" Avrupa Birliğine üye olmayan ülkeler anlamında kullanılmıştır.

7. Roma Anlaşması, Avrupa Birliğinin kuruluşunu dizayn eden anlaşmadır.

8 Havva TUNÇ, " Türkiye'nin Avrupa Topluluğu'na Tam Üyelik Başvurusunun Gözden Geçirilmesi",Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, s: 8, Ağustos1993, s. 59-65

9. The European Commission, Copenhagen Criteria, 1994, Luxembourg

10. European Commission, "Turkey: 2000 Accession Partnership", No... / 2000, November 2000, Luxembourg.

11. Nice zirvesi öncesinde yapılan, ön hazırlık toplantısı denilebilir.

12. TUNÇ, İbid., s. 60-61

13. DPT,"Ulusal Program", Mart 2001, Ankara, s. 5-9

14. Avrupa Birliğinin dışında olan ve birlik ile üyelik ilişkisi içersinde olmayan ülkeler.

15. Kuzey Atlantik Antlaşması Teşkilatının İngilizce karşılığı olan "North Atlantic Treaty Organisation" kısaltılmıştır. Askeri amaçlı bir kuruluştur.

16. İspanya, Portekiz ve Yunanistan o dönemde tam üyelik başvuruları kabul edilen ortak üye ülkeler olup Türkiye'den daha iyi bir durumda olmamalarına rağmen tam üye olmuşlardır.

EKONOMİK GÖSTERGELER DIŞ DÜNYA (ARALIK 2002)

Ülkeler	GSYİH*	Tüketici Fiyatları*	Ücretler Kazançlar*	İşsizlik Oranı (%) (En Son)	Dış Ticaret Dengesi** (Milyar \$) (Son 12 Ay)	Cari İşlem Dengesi** (Milyar \$) (Son 3 Ay)
A.B.D.	3.2	2.0	3.0	5.7	-452.7	-428.8
Almanya	0.4	1.1	2.4	10.0	110.9	37.6
Avustralya	3.7	3.2	3.6	6.0	-3.3	-14.3
Avusturya	0.9	1.8	2.3	4.1	-0.8	-1.1
Belçika	0.8	1.3	2.1	11.6	17.1	12.4
Danimarka	0.9	2.5	3.9	5.4	7.1	3.6
Fransa	0.8	1.9	3.4	9.0	9.8	26.8
Hollanda	0.1	3.4	3.4	2.4	27.2	9.0
İngiltere	1.8	2.1	3.8	5.3	-46.1	-25.8
İspanya	1.8	4.0	4.0	11.2	-36.9	-14.2
İsveç	2.1	2.5	2.7	3.7	14.2	8.0
İsviçre	0.6	0.9	2.5	3.0	4.4	22.7
İtalya	0.5	2.5	2.3	9.0	11.6	-1.0
Japonya	1.5	-0.9	1.5	5.5	86.5	113.1
Kanada	4.0	3.2	2.6	7.6	34.7	12.4
Euro-11	0.8	2.2	3.3	8.4	95.6	38.0

Açıklamalar: (b.d.) = Belli Değil. Kaynak: The Economist, 7 Aralık 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.

Görüşler

Yrd. Doç. Dr. CENGİZ TORAMAN

Zonguldak Karaelmas Üniversitesi, Ç. İ.İ.B.F., İşletme Bölümü Öğretim Görevlisi

Gelişen Piyasalarda Finansal Risk Yönetimi

I. Giriş

Finansal piyasaların küresel entegrasyonu, özellikle türev ürün piyasalarında, geçtiğimiz yıllarda yanlış veya hatalı türev ürün işlemlerinden kaynaklanan pek çok finansal felaketin de küreselleşmesini beraberinde getirmiştir. Bu durum, türev ürünler ve diğer kompleks enstrümanlar tarafından küresel piyasalara sokulan risk üzerinde ciddi kaygılar duyulmasına ve finansal risk faktörünün sorgulanmaya başlanmasına neden olmuştur. Konuya firma seviyesinde yaklaştığımızda, farklı ve pek de alışılmadık bir risk faktörü olan finansal riske firmaların maruz kalmaları oto-kontrol yeteneklerini önemli ölçüde olumsuz etki-

lediğini görmekteyiz. Küreselleşme olgusu yaşanan bireysel (firma bazında) olumsuzlukların diğer firmaları, tüm ülke ekonomisini ve hatta sınır ötesi etkilere sahip bir finansal bir krizi (sistemik risk faktörü) tetiklemesine neden olabilmektedir. Dolayısıyla konu sadece firmaları veya piyasa katılımcılarını değil, aynı zamanda regülator konumundaki kamusal otoriteyi de ilgilendirmektedir.

Gerek gelişmekte olan ülke piyasalarının kendi aralarındaki farklılıklar ve gerekse Türkiye'nin diğer gelişmekte olan ülkeler ile arasındaki farklılık, finansal risk yönetiminde ortak sorunlara ortak çözümler geliştirmeyi ve standardizasyona yö-

nelik çabaları güçleştirmektedir. Bu nedenle finansal risk yönetimi firma seviyesinde ele alınmaya çalışılmıştır.

II. Finansal Risk Yönetimi : Tanımı ve Önemi

Literatürde risk ile ilgili çeşitli tanımlar bulunmaktadır. Bu tanımlardan bir tanesi riski şöyle tanımlar; risk, toplam yatırımın veya varlıkların getirisindeki standart sapma oranıdır. (Campbell, 2001) Başka bir tanım ise riski, beklenenden az getiri oluşması veya zarar etme olasılığı olarak tanımlarken, bir başka tanım da riski, aktif veya pasif nitelikteki varlıkların değerlerinde beklenmedik değişimlerin ortaya çıkma olasılığı olarak tanımlar. (Uysal, 1999 : 2) Risk bir öznel olasılık dağılımındaki yayılma veya değişkenliktir. Kısaca kazanma veya kaybetmedeki belirsizlik derecesidir. (Baş, 2001 : 1)

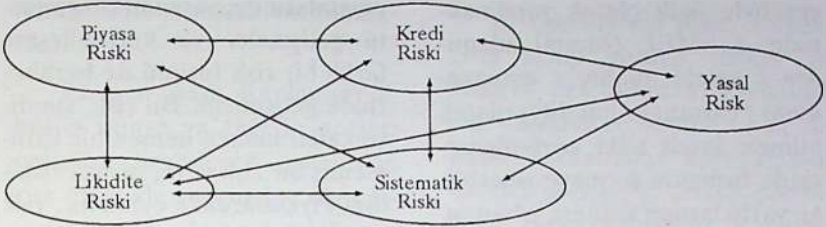
Tanımlardan da anlaşılacağı üzere risk pek çok konuda farklı şekillerde ortaya çıktığı için risk çeşitliliği de oldukça fazladır. Örneğin; kur riski, enflasyon riski, ülke riski, likidite riski, fırsat riski, gelir riski, faiz riski, ön ödeme riski, kredi riski, sistematik risk, sistematik olmayan risk,

iş riski, satın alma gücü riski, sonuç riski vb sıralanıp gitmektedir.

Risk yönetimi ise; ortaya çıkan risklerin tanımlanması, değerlendirilmesi ve bu risklere uygun yönetim tekniklerinin belirlenerek uygulanmasıdır. (Campbell, 2001) Dolayısıyla risk yönetimi risk faktörlerinin tanımlanması ile başlayan ve bu faktörlerin kontrol altına alınmasıyla devam eden bir süreçtir. (Investorwords, 2001)

Finansal risk ise, piyasa katılımcısının nakit akışının, finansal sorumluluklarını karşılayamayacak hale gelmesi riskidir. (biz.yahoo, 2001) Finansal risk, riskin kaynağında yer alan belirsizliğe göre, piyasa riski, kredi riski ve yönetim riski olarak üçe ayrılır. (Morgan, 1995 : 1) Risk yönetimi strateji ve tekniklerine olan ilgi iş toplumu içerisinde son yıllarda çok hızlı bir büyüme göstermiştir. Bu durum finansal piyasalarındaki entegrasyonun ve iş dünyasındaki rekabetin yoğunlaşmasının doğal bir sonucudur. (Khoury, 1999 : 171) Küreselleşme ile beraber oluşan finansal entegrasyon ile birlikte, son 10 yıl içerisinde finansal risk yönetiminin önemi gittikçe art-

Şekil
Risk Faktörlerinin Etkileşimi (Gibson, 1994:7)



mıştır. Gelişmekte olan ülke piyasalarının çoğunda türev piyasalar henüz yeterince gelişmemiştir. Riske maruz değer yaklaşımı (VaR-Value At Risk) çoğu piyasa katılımcısı için oldukça yeni bir kavram olmaya devam etmektedir. Bankalar, firmaların kredi taleplerini sadece kredi riski açısından değerlendirerek, riski tam olarak belirleyememektedirler. Ancak gelişen ülke piyasalarında yer alan kredi kurumlarının risk yönetimi açısından daha hassas ve titiz olması gerekmektedir. Bu nedenle, finansal risk yönetimi açısından gelişen ülke piyasalarında uygun bir standart geliştirilmesi bir zorunluluk haline gelmiştir.

III. Temel Risk Kategorileri

Temel risk faktörlerinin tanımlanması, ölçülmesi ve firmaların risk hedeflemelerinin

yapılması, etkili bir denetim sürecini oluşturulmasında finansal risk yönetiminde yer alan kritik süreçlerdir. Bu nedenle öncelikle her risk faktörünün ayrı ayrı tanımlanması ve diğer risk faktörleri ile arasındaki ilişkilerin ortaya konması gerekmektedir.

Net olarak belirtmek gerekirse sistematik ve sistematik olmayan risklerin toplamı toplam riskliliği oluşturur. Risk kaynaklarına göre sınıflandırma yapacak olursak; Sistematik risk kaynakları : Faiz riski, satın alma gücü riski, piyasa riski. Sistematik Olmayan Riskler : Sektörel risk, kaldıraç riskleri, yönetim riski, tasfiye riski gibi.

a) *Kredi Riski* : Kredi verilen kişi veya kurumların finansal açıdan sağlığına yönelik yapılan analizler, kredi kurumlarının, özellikle bankaların, yaptıkları analizlerin temelini oluşturur.

rur. Bu tip analizler, bugün kredi riski olarak adlandırılan risk çeşidiyle ilgili olarak yapılmaktadır. CAMEL (capital adequacy / assets quality / management / earnings / liquidity) olarak bilinen kredi riski çözümlemesinde firmanın sermaye yeterliliği, varlıklarının kalitesi, yönetim, kazanç yapısı ve likidasyonu analiz edilir.

Bugün de, bankaların başlıca endişesini kredi riski ile ilgili konular oluşturmaktadır. Ancak özellikle türev piyasaların büyümesi ve gelişmesiyle kredi riskinin kapsadığı alan oldukça genişlemiştir. Ayrıca kredi alanın, aldığı krediyi ödeyememesi durumunda kreditorün nakit akışında meydana gelecek bozulum maliyetinin de kredi riskinde ayrıca dikkate alınması gerekmektedir. Ancak türev piyasalarında yer alanlara bakarsanız onlar, organize türev piyasalarında takas merkezinin olması ve takas üyelerinin sıkı bir denetime tabi tutulmaları, yapılan işlemlerin günlük olarak kaydedilmesi ve marjlarının önceden bilinmesinden kaynaklanan garantiler nedeniyle, kredi riskinin minimize edildiğini iddia etmektedirler

b) Piyasa Riski : Finansal piyasalarda, özellikle türev ürün piyasalarında, yaşanan olağanüstü gelişmeler ve küreselleşme farklı bir risk türünü de beraberinde getirmiştir. Bu risk, şimdiye kadar hemen hemen hiç işitilmemiş bir risk olan, piyasa riskidir. Piyasalardaki oynaklık, risk yönetiminin önemini arttıran önemli bir unsur olmuştur. Piyasa riski, firmanın varlıklarının değerliliğini ters yönde etkileyerek firmanın zarar etmesine neden olabilen önemli bir risk tipidir. Dolayısıyla piyasa riski her çeşit firmanın yanı sıra, kamusal otoriteyi bile içerisine almaktadır.

c) Sistemik Risk : Bir firmanın başarısızlığının tetikleme si ile piyasanın tamamının bu olumsuzluktan etkilenmesi olasılığından kaynaklanan risktir. Bütün şirketleri aynı yönde fakat farklı düzeylerde etkileyen risktir. Sistemik riski tetikleyen firmanın spesifik şartlarına, piyasanın genel durumuna bağlı olarak, sistemik risk, finansal sistemin çok büyük bir kısmını etkisi altına alacak kadar önemli bir tehdit unsuru olabilir. Bu risk, daha da büyüyerek başka piyasaları da etkisi altına alıp olumsuz etkisini iyice büyütebi-

lır. Bu riskin ülkesel değerinin düşürülmesi, ülkelerarası çeşitlendirmeye olanaklı olabilmektedir.

En son Asya Kaplanları'nı, bütün dünya ve IMF'in gözleri önünde dizginleyen sistematik risk özellikle gelişmekte olan piyasaları çok olumsuz etkilemiştir. Yapısal özellikleri ile yüksek bir kaldıraç etkisi taşıyan ve dolayısıyla büyük riskleri barındıran türev ürün piyasalarının günümüz ekonomilerinde oynadığı rol düşünüldüğünde sistematik riskin oluşması ve yayılması çok kolay olabilmektedir.

Özellikle türev ürün piyasaları, mali piyasaların daha etkin hale gelerek borç alma ve ödünç vermenin daha düşük bir maliyetlerle gerçekleşmesine yardımcı olduğundan, mali piyasalar etkinleşmesini ve firmaların yatırımlarında daha düşük maliyetli fon kullanmasını sağlamaktadırlar. Bu kadar önemli bir işlevi olan finansal türev ürün piyasaları, ne yazık ki yaşanan türev kaynaklı krizler ve bunların hızla çeşitli coğrafyalara sirayet etmesiyle, ister istemez sistematik risk kaynaklı krizlerin çevre ekonomilere bulaştırılması mis-

yonunu üstlenmiş gözükmektedir. (Kayacan,2001 : 5)

d) Operasyonel Risk : Firmaların sahip olduğu sistem ve kontrol araçlarından kaynaklanan eksikler ve yetersizlikler ile insan hatalarından kaynaklanan hatalar nedeniyle ortaya çıkabilecek zarar olasılığıdır. Finansal piyasaların ve enstrümanların karmaşıklığının artması, operasyonel riskin önemini arttırmıştır.

e) Anlaşma Riski : Anlaşma ve sözleşmelerin giderek daha kompleks hale gelmelerinin yetersiz hazırlanmış ve uygulanamaz anlaşma ve sözleşmelerin oluşmasına neden olma olasılığından kaynaklanan risktir.

f) Likidite Riski : Kredi alan firmaların yetersiz likiditeye sahip olmaları veya pozisyonlarını dengeleyememelerinden kaynaklanan risktir. (Varnholt, 1993)

IV. Risk Yönetiminin Evrimi

Risk yönetimi temel olarak, modern finansal çevredeki enstrümanların ve uygulamaların çok karmaşıklaşması ve borçlanmanın özelliklerine bağlı olarak bankacılık uygulamaları bağlamında gelişmiştir. Haziran 1988'de sistematik risk analizinin ilk adımı

olan Basle Sermaye Anlaşması, finansal risk yönetimi ile ilgili ilk adımdır. Burada temel amaç türev ürün piyasalarının gelişmesi karşısında, finans kurumlarının türev araçlarla ilgili faaliyetlerinin denetçi otoriteler tarafından izlenebilmesi için finans kurumları tarafından açıklanacak bilgilerin kapsamını belirleyen çerçeveyi belirlemek olmuştur. (BCBS, 1996)

Basle yönergeleri standart olup, sadece bankaların uluslararası anlaşmalarını denetleyen bankacılık komitesinin üyesi olan on ülkeyle sınırlı olmayıp, dünyanın pek çok ülkesinde uygulanmaktadır.

Aslında piyasada öncü konumunda olan banka ve aracı kurumlar, piyasa riskini değerlendirmeye yönelik uygulayacakları modellerini zaten geliştirmişlerdi. Bu modeller temel olarak riskteki değerlilik (value at risk-VaR) metodolojisine dayanmakta ve Basle komitesinin uygun gördüğü sermaye seviyesinin altına düşmesini önlemekte kullanılmaktadırlar. Riskteki değerlilik metodu, portföy yaklaşımını kullanarak, risk ölçümünü karşılaştırmalı ve entegre bir biçimde yaptığı için, farklılaştırılmış port-

föylerde yer alan çeşitli varlıkların fiyat davranışları arasındaki korelasyonu dikkate alır. Diğer taraftan Basle metodolojisi de kısmen bu analizi kullanmaktadır. Tek tek varlıkların risklerinin toplamı olarak riskliliği belirlenir ve korelasyonlara dikkat edilmez. Bunun için toplam risk olduğundan yüksek çıkmaktadır. Firmalar, riskteki değerlilik modellerinin, büyük, çeşitlenmiş ve ayrıntılı portföylerin değerlendirilmesinde Basle metodolojisine göre daha başarılı olduğunu iddia etmektedirler. Böylece, 1998 yılı raporundaki bilgi çerçevesi, nakit işlemlerle beraber türev araçlarla ilgili olan işlemleri de kapsayacak şekilde genişletilerek piyasa riski daha doğru bir şekilde yakalanmaya çalışılmıştır.

V. Riskteki Değerlilik (Value At Risk-VaR)

Riskteki değerlilik, % 99 güven aralığıyla, uzun vadeli bir dilimi içerisinde (genellikle yüz gün), standart bir zaman aralığı için (genellikle bir gün) beklenen ters piyasa hareketi sonucunda portföyde oluşabilecek maksimum kaybın belirlenmesidir. (IOSCO,1997 : 6)

Kısaca, standart bir zaman aralığında, belli bir güven aralığıyla portföyde oluşabilecek en yüksek kayıp istatistiki metotlarla belirlenmeye çalışılır. Riskteki değerlilik metodu, firmayı dev bir portföy olarak görür. Riski parasal ölçü birimi cinsinden ve firma bazında pek çok finansal enstrüman ve piyasa açısından, kısmi analizlerin neden olduğu aşırı risk değerlemesine neden olmadan belirler. Ayrıca performans değerlemesi ve piyasa aktivitelerindeki risk sınırlarının belirlenmesini de sağlar. (Kevin, 1998 : 21)

Risk yönetim araçlarından birisi olan riskteki değerlilik tekniği tüm firma ve finansal kurumlar için uygulanabilme olanağı olan bir uygulamadır. Doğal olarak toplam riskin ölçümünde yetersiz kalabilmektedir. Operasyonel risk ve likidite riski merkezli bir risk yönetimi sistemi ile riskliliği hesapladığından farklı risklerin mevcudiyeti durumunda yetersiz olabilmektedir. (Das, 1997 : 626)

Riskteki değerlilik, uygulanması pek kolay olmasa da, kavramsal olarak basit gibi görünür. Portföyü oluşturan fiyat dataları önceden belirlenen bir zaman

aralığı için toplanır ve varlıkların fiyat hareketleri arasındaki korelasyonlar bulunur. İstatistiksel analiz tüm dataları birleştirir ve belirli bir güven aralığıyla portföy bileşenlerindeki fiyat değişikliklerinin sonucunda, belli bir zaman aralığı için tahminleme yapılır. Bu metot ayrıca, mevcut pozisyon belli bir süre daha devam ettirilseydi, bu zaman aralığında kâr veya zarar etme olasılığı ne olurdu sorularına cevap bulunmasına da yardımcı olmaktadır. Güven aralığı ise yapılan hesaplamalar sonucu elde edilen riskteki değerliliğin doğruluk sınırını belirler. Örneğin % 99'luk bir güven aralığı, maksimum zararın % 99 olasılık ile hesaplandığını gösterir. Yani, hesaplanan maksimum zararın aşılması ihtimali yüz günde, sadece bir gündür.

Fakat mevcut portföyün içerisinde türev ürünler yer almaya başlayınca analiz iyice kompleksleşmeye başlamaktadır. Bu durum türev ürünlerin fiyatını belirleyen varlıkların fiyatlarının doğrusal olmayan bir bağımlılık arz etmesinden kaynaklanmaktadır. Bunun için türev ürünlerin fiyatlarında meydana gelen değişiklikler, varlıkların fiyatlarında

veya faiz riski, kur riski gibi risk faktörlerinde meydana gelen değişikliklerin sonucudur. Dolayısıyla esas analize dahil edilmele-ri gerekmektedir. Aradaki ilişkinin doğrusal olmaması yapılacak istatistiki çalışmayı güçleştirmektedir.

Riskteki değerlilik hesaplamasında üç temel teknik kullanılmaktadır. Bunlar;

Varyans-kovaryans Metodu : Riskteki değerliliğin analitik olarak hesaplanmasında kullanılan bir tekniktir. Piyasa risk faktörlerinin normal dağılım gösterdiği kabul edilir. Bu durum portföy için kâr/zararın da normal dağılımı anlamına gelir. Bu öngörüler altında riskteki değerlilik, ampirik olarak belirlenmiş piyasa risk faktörleri ışığında finansal araçların hassasiyetleri ve piyasa risk faktörlerinin varyans-kovaryans matrislerinden hesaplanır.

Tarihsel simülasyon : Finansal enstrümanların etkilendiği piyasa risk faktörlerinin tarihsel gelişimlerine göre riskteki değerlilik hesaplanır. Her tarihi değer bir senaryo anlamına gelir. Finansal araçların, değerlendirme fonksiyonu yardımıyla her senaryo için, ya tam değerlemesi

yapılır veya tek tek her finansal enstrüman için Taylor tahminlemesi yapılır. Portföy değerinde arzu edilen kâr/zarar değeri yakalandığında simülasyon tamamlanmış olur.

Monte Carlo Simülasyonu : Monte Carlo simülasyonu tarihsel simülasyon metoduna çok benzer. Ancak tarihsel simülasyon tekniğinin tersine olarak, tek tek her finansal enstrümanın değerlendirilmesiyle oluşturulan senaryolar ve portföyün değeri rastgele oluşturulan üreteçlerden alınır. Simülasyonun temelini oluşturan stokastik süreçlerin volatilité ve korelasyonlara ait değişkenleri piyasa risk faktörlerinin tarihi değerlerine göre ampirik olarak belirlenir. Tarihsel simülasyonda portföy değerinde arzu edilen kâr/zarar değeri yakalandığında simülasyon ve doğal olarak da riskteki değerlilik tamamlanmış olur. (ONB, 1999 : 11)

Riskteki değerlilik tekniğinin temel eksiklikleri ise şunlardır. Öncelikle tarihi değişimler (volatilité) ve korelasyonlar, gelecekteki bir tarih için ölçü olmayabilir. Bazı finansal enstrümanların likiditasyonlarının azalması dikkate alınmamaktadır. Güven ara-

lığı ise sadece istatistiki bir öngörüdür.

Riskteki değerlilik tekniğindeki bu eksiklikler nedeniyle, en kötü durumları içeren uygulamalar için stress testleri geliştirilmiştir. Stress testi, portföy değerinin piyasa risk faktörlerine (risk faktörleri) bağlı olduğu fikrinden hareketle geliştirilmiş bir tekniktir. Stress testi, finansal firmaların sıra dışı fakat olması mümkün olağanüstü durumlara karşı hassasiyetlerini ölçen teknikler bütünü olarak tanımlanır. Hassasiyet ve senaryo testleri olarak başlıca iki şekilde yapılmaktadır. (BIS, 2001)

Eğer, portföye etkisi olabilen risk faktörlerini r_1, r_2, \dots, r_n şeklinde belirlersek, tüm risk faktörleri verildiğinde portföy değerini belirleyen fonksiyon P olur. Risk faktörlerinin değerliliğini ifade eden r_1, r_2, \dots, r_n değerleri portföyle olan ilişkiyi gösterdiği kadar, piyasanın durumunu da karakterize eder. Risk faktörleri $r = (r_1, r_2, \dots, r_n)$ şeklinde piyasanın durumunu gösteren tek bir vektörle de sembolize edilebilir. Eğer piyasanın durumu veya konumu r ise portföyün değeri $P(r)$ olur. (OENB, 1999 : 9)

Opsiyon, gelecek sözleşmeleri ve opsiyon özelliği taşıyan diğer finansal enstrümanlar ile oluşan doğrusal olmayan riski net olarak belirleyebilmek çok güçtür. Toplanan bilgilerin değerlendirilmesinde kişisel yargılara da ihtiyaç vardır. Gelecekte mevcut portföy bileşenleri ne kadar bir süreyle elde tutulacak ve doğru hareketler ne zaman yapılacaktır, şeklindeki soruları gerçekçi bir şekilde belirleyerek, sormak ve alınacak cevapları gerçekçi bir şekilde değerlendirmek, alınacak sonuçları daha da iyileştirecektir.

VI. Finansal Risk Yönetiminde Mevcut Durum

Haziran 1988'de imzalanan Basle Sermaye Anlaşmasıyla, pek çok banka kredi risk yönetimi tekniklerini anlaşma standartlarına göre yeniden düzenlediler. Ancak daha sonra esas kaygı duyulması gerekenin, nasıl ölçümlenebileceği ve yönetilebileceği bilinmeyen piyasa riski olduğu anlaşılmıştır. Bu iki riskin (kredi ve piyasa riskleri) sonucu olarak piyasa riskine odaklanmış, gelişmiş ve komplike riskteki değerlilik modelleri ge-

liştirilmiştir. Fakat kredi riski yönetimi sadece kredi derecelendirmesi ile sınırlı kalmıştır. Riskteki değerlilik tekniği ile kredi riskinin ölçümlenmeye çalışılması çabaları bugün de devam etmektedir. Pek çok kurum, kredi ve piyasa riskini tek pozisyon olacak şekilde daha önceden birleştirmişti. Hepsinin ötesinde, bahsedilen risk faktörlerinden bu iki tanesi tamamen bağımsız değildir.

Genel durum incelendiğinde, firma sahip ve ortakları ile çalışanlar (beyaz ve mavi yakalılar) arasındaki çıkar çatışmalarının, yani aracı (agency risk) riskinin arttığı gözlemlenmektedir. Bunun temel nedenlerinden bir tanesi çalışanların aldıkları karar veya pozisyonlar nedeniyle üstlendikleri risklerin, firmanın risk yönetimi prosedürlerine ve en iyinin uygulanması politikalarıyla ters olmasıdır. Diğer bir nedeni ise, bu politikaların uygulanmasında bireysel çıkarlar, motivasyon eksikliği, uygun ödüllendirme politikalarının geliştirilmemesi veya üstlerin denetim fonksiyonlarını gereği gibi yerine getirmemeleri gibi nedenlerle istenen performansın sağlanamamasıdır. Piyasa riski ve kredi riski finansal kurumlar ve ban-

kalar tarafından iyi denetlenebilir gibi görünürken, özellikle türev ürünlerin dahil olduğu pek çok başarısız risk yönetimi uygulamasının, aracı riskinin yanlış yönetilmesi sonucunda oluştuğunu görmekteyiz. Aynen operasyonel riskte olduğu gibi, aracı riskinin de kontrol edilmesi, aslında iç denetimin bir bölümüdür. Risk yönüyle baktığımızda iç denetim, firmanın kantitatif risk analizini tamamlayan kalitatif standartları sağlamak üzere oluşturulmuş bir kurallar ve uygulamalar bütünü olarak tanımlanabilir. Dolayısıyla risk yönetiminde kullanılan kantitatif analiz metodları kadar önemlidir.

İç kontrol ve kalitatif standartlar aşağıdakilerle sağlanır :

– Risk yönetimi süreciyle bütünlüğün (entegrasyon) sağlanması : Modellerin sağlamlığı, dataların aynı türde ve kalitede olması.

– Bu değerlemeler bağımsız bir risk değerlendirme birimi tarafından yapılmalıdır. Ayrıca risk denetleme ve gözleme faaliyetlerinin riske neden olabilecek ticari faaliyetlerden tamamen uzak olmalı gerekmektedir.

– Firma seviyesinde sorumluluk : Ticari faaliyetleri yürü-

tenlerin denetimi ve risk yönetim sürecinde kıdemli yöneticilerin beyanları,

– Bilgi ve belgeler : Raporların şeffaflığı ve risk kontrol sürecinin gerçek belgeleri, firma içerisinde yukarı ve aşağı bilgi akışları, risk yönetimi kültürünün firma içerisinde gelişmesi ve yaygınlaşması.

– Emeğin karşılığının tam olarak ödenmesi : Risk yönetim kültürüne göre yüksek verimin ve istikrarlı performansın ödüllendirilmesidir.

Yeterli muhasebe standartlarına sahip olmak firmanın bireysel olarak riskinin değerlendirilmesine olanak verdiği gibi, aynı zamanda finansal tabloların karşılaştırılmasına ve farklı firmaların tabloları ile birlikte analiz yapılarak sistematik riskin ölçümlemesine de yardımcı olur.

Firmaların bir veya daha fazla firmayla yaptıkları netleştirme anlaşmaları karşılıklı pozisyonların netleştirilmesini ve taraflardan birinin diğerine ödeme yapmasını sağlar. Çok basit netleştirme anlaşmalarından, borsalardaki takas merkezlerine kadar çok farklı boyutlarda netleştirme işlemleri yapılmaktadır. Netleştirme anlaşmalarındaki risk faktörü,

özellikle ülkeler arası anlaşmalarda riski iyice arttırabilmektedir.

Banka ve aracı kurum gibi finansal kurumların müşterilerin fonları ile kendi fonlarını ayırması gerekmektedir. Böylece finansal kurumun iflas etmesi durumunda müşterilere ait fonlar derhal başka finansal kurum/kurumlara transfer edilebilir. Ancak bu ayırım bazen iflas hukukuna uygun olamayabileceği için yeterli olmayabilir. Böyle durumlarda müşteri fonlarının korunabilmesi için hukuki düzenlemelerin yapılarak iflas eden kurumun varlıklarından müşteri fonları çıkarılarak, müşteri çıkarları korunmalıdır.

Düzenleyici kurumların riskleri abartması, şişirmesi olasılığı, finansal kurumların sermayelerini aşan talepleri ve gereğinden fazla bilgi istemeleri de riske neden olmaktadır. Düzenleyici kurumların ilave bilgiler istemeleri veya sermayeden belli bir bedel almaları gibi taleplerinde aşırıya kaçmaları finansal kurumların katlandıkları maliyetleri arttıracaktır. Düzenleyici kurumların bu tip taleplerinin aşırılığının devam etmesi, finansal kurum/kurumları ağır sermaye maliyetlere sokarak faaliyetlerini

sekteye uğratacak ve böylece etkinliklerini azaltacaktır. Ancak şunu da unutmamak gerekir ki, düzenleyici kurumlardan yoksun bir finansal piyasa da finansal sektörü tehlikeye sokabilecektir. (IOSCO, 1997 : 10)

VII. Finansal Risk Yönetiminde Düzenleyici Kurumların Rolü

Risk yönetimi açısından düzenleyici kurumları ele aldığımızda, düzenleyici kurumların temel görevi, en düşük maliyetle, herhangi bir kurumu başarısızlığa uğratmadan veya piyasa sisteminin tümünü etkileyebilecek bir sistematik krize yol açmadan kuralları ve ihtiyaçları bir araya getirebilmek ve buluşturabilmektir. Başlangıçta kolektif bir güvenlik konusu olarak endüstriyel sektöre ait bir kaygı olarak düzenleyici kurumlardan söz ediliyordu. Düzenleyiciler ve endüstri, gelişme ve iyileşme için iki kişilik bir bisikletteki iki insan gibi düşünülmeliydi. Ancak genelde doğru olan bu çıkarım, özelden bazen bu iki faktörün aynı çizgide buluşmasını zorlaştırmaktadır.

Düzenleyici kurumlar, olası kayıpları hesaplamada riskteki

değerlilik tekniğini kullanmaktadırlar. Riskteki değerlilik tekniği finansal kurumların, özellikle banka ve aracı kurumların, sermaye maliyetlerinin hesaplanmasında 1997'den beri kullanılmaktadır. Ancak, her zaman finansal kurum yönetimi ile düzenleyici kurumların riskteki değerlilik tekniğini kullanımları arasında bir gerilim ve fark vardır, olmaya da devam edecektir. Doğal olarak düzenleyici kurumlar riskteki değerlilik tekniğindeki güven aralığı boyunca finansal kurumlara müdahale etmeyeceklerdir. Ancak güven aralığının aşılması ile düzenleyici kurumun finans kurumuna müdahalesi başlayacaktır.

Geleneksel olarak düzenleyici kurumlar finansal risk yönetimi açısından şu konulara ilgilendirirler : (i) Sermaye miktarı. (ii) Finansal enstrümanların piyasa değeri ve risk politikaları hakkında bilgi ve dataların sermaye maliyetleri ile birlikte açıklanmasına benzer bir şekilde, finansal kurumlar da iç denetimde benzeri bir yol izleyerek oto-kontrole gidebilirler. (iii) Finansal kurumların defterlerinin ve kayıtlarının denetimi, iç kontrol, modellerin güvenilirliği ve entegrasyonu ile hesapların ayrısı

mi. (iv) Hem ulusal, hem de uluslararası seviyede enformasyonun düzenleyici kurumlar arasında birlikte kullanımı ve değişimi. (v) Acil durum prosedürlerinin geliştirilmesiyle, piyasadaki anomali durumlarına derhal gereken tepki gösterilebilecektir.

VIII. Gelişmekte Olan

Ülkelerde Finansal Risk Yönetimi

Gelişmekte olan ülke piyasaları, gelişmiş ülke piyasaları karşılaştırıldığında, gelişmiş ülke piyasalarında olan pek çok özelliğin, gelişmekte olan ülke piyasalarında olmadığı görülecektir. Ayrıca gelişen ülke piyasalarının kendi içinde de önemli farklılıklar bulunmaktadır. Örneğin Türkiye dahil olmak üzere gelişmekte olan pek çok piyasada türev piyasalar yeterince gelişmemiş ve riskteki değerlilik tekniği henüz tanınma aşamasındadır. Firmaların fon ihtiyaçları had safhada olmasına rağmen, finans kurumları, özellikle bankalar, sadece kredi risklilik analizi ile riski hesaplamaya çalışmaktadırlar. Düzenleyici kurumlar yetersiz olup, bankacılık gibi temel ve yaygın finansal sektörlerde denetim mekanizması istenildiği

gibi yürüyecek bir standardizasyona sahip değildir.

Finansal risk yönetiminde ortak davranış kalıpları geliştirebilmek, gerek piyasalar arası farklılıklar ve gerekse finansal sektör içerisinde yer alan kurumların çeşitliliği nedeniyle oldukça zordur. Ancak ortak paydalarda buluşabilmek, en azından imkansız değildir. Yapılması gereken mevcut ve uygulanmakta olan risk yönetimi politikalarından hareketle gelişen piyasalardaki temel problemleri belirleyerek, finansal risk yönetiminde uygulanabilecek standartları ortaya konulmasıdır.

Gelişmekte olan piyasalar bağlamında EMC (Emerging Market Committee tarafından yapılan bir çalışmadaki Tablo 1'deki sınıflandırma dikkate alınmıştır. (IOSCO,1997 : 11)

The International Organization of Securities Commissions (IOSCO) ve EMC verilerinden faydalanılarak yapılan araştırma sonucunda da Tablo 1'de sayılan 18 ülkeden sadece yarısında organize bir türev piyasası bulunduğu görülmüştür.

Genellikle bütün ülkelerde düzenleyici kurumlar bulunmak-

Tablo
Ülke Adı (Alfabetik Sırayla)

Amman	Kolombiya	Maritus	Tayland
Arjantin	Kore	Peri	Tayvan
Bermuda	Kosta Rika	Polonya	Türkiye
Brezilya	Macaristan	Sri Lanka	
Güney Afrika	Malezya	Şili	

tadır. İki veya daha fazla türev ürün piyasasına sahip ülkelerde piyasalar arası gözetim oldukça önemli bir konudur, özellikle borsalar söz konusu olduğunda takas bankaları arasındaki iletişim iyice önemli hale gelmektedir. Merkez Bankaları ve menkul kıymet piyasaları düzenleyicileri arasındaki bilgi alışverişi finansal kurumlarının faaliyet alanlarının genişliği nedeniyle gereklidir. Ancak sadece iki ülkede düzenleyici kurumlar arasında bilgi alışverişi için bir işbirliği anlaşması mevcuttur. Toplaştırılmış risk ilgili olarak piyasalar arası bilgi edinmeye yönelik herhangi bir araç sadece iki ülkede bulunmaktadır. Düzenleyici kurumların uluslararası alanda işbirliği yapması açısından sadece dört ülke böyle bir anlaşmaya sahip değildir. Diğerleri ise 1'den 11 ülkeye kadar

değişen sayıda ülkeyle anlaşmaya sahiptir.

Aracı kurum ve diğer finansal kurumların sermaye yeterliliklerinin belirlenmesinde yasalarla belirlenen asgari miktarlara 14 ülke piyasasında uyulmakta, bunlardan 6 tanesi ise Basle Komitesi koşullarına da uymaktadır.

Finansal risk yönetimi açısından iç kontrol ise, hemen hemen gelişmekte olan ülkelerin tümünde, yasal bir engel olmasına karşın, uygulanmamaktadır. Risk kontrol sürecinde temel problemler, ya hiç olmamasından, ya da yetersiz uygulamadan kaynaklanan problemlerden kaynaklanmaktadır. Türev piyasa uygulamaları ile ilgili olarak sekiz ülkede limit dahi bulunmamaktadır. Bunun temel sebebi piyasanın olmamasından kaynaklanmaktadır. 6 ülkede yaban-

çılar türev piyasalara katılabilmek hakkına sahiptir. Sadece 5 ülke bütün şirketlerin kamuyu aydınlatma ilkesine dikkat etmekte, diğer 5 ülke ise kamuyu aydınlatmayı sadece finansal kurumlar ile sınırlamıştır.

Son olarak finansal risk yönetimi ile ilgili eğitim 8 ülkede hiç verilmemekte, 3 ülkede ara sıra verilmekte, 7 ülkede ise düzgün olarak verilmektedir.

IX. Finansal Risk Yönetiminde Türkiye'nin Durumu

Türkiye'de vadeli işlemler piyasasının işlemlere başlaması oldukça yenidir. Ancak ekonomik yapıdaki düzensizlik vadeli işlemler piyasasının gelişiminde en büyük handikap olarak durmaktadır. Düzenleyici kurum olarak Merkez Bankası, Sermaye Piyasası Kurulu, Bankacılık Üst Kurulu gibi kurumlar önde gelmektedir. Bu kurumlar arasında yasal bir işbirliği anlaşması bulunmamaktadır. Toplaştırılmış riskin tespiti için piyasalar arası bilgi edinmede kullanılacak araçlar mevcut değildir. Asgari sermaye miktarları yasalarla tespit edilmiştir. Risk kontrol aracı olarak geliştirilmiş özel bir teknik bulunmaktadır. Riskteki değeri analizleri çok sınırlı

sayıda finansal kurum tarafından uygulanmaktadır.

Risk kontrol süreçlerinde temel problem varlıkların veya müşteri fonlarının yanlış kullanımından kaynaklanmaktadır. Yapılan işlemlerden ve piyasayı oluşturan finansal kurumlardaki değişimlerden kamu haberdar edilmektedir. Vadeli piyasalara yabancıların katılımını önleyen bir düzenleme bulunmamaktadır. Düzenleyici kurumlar arasında uluslararası işbirliğine yönelik bir anlaşma bulunmamaktadır. Düzenleyici kurumlar tarafından finansal risk yönetimi ile ilgili periyodik olmayan eğitimler verilmektedir.

Toparlayacak olursak, risk yönetim sürecindeki başlıca problemler, ekonomik koşulların elverişsizliği ve belirsizliği, volatilitenin yükselmesi, varlıklardaki likiditasyonun azalması, teknik bilgi ve eğitimli personel eksikliği, enformasyon teknolojilerinin yüksek maliyeti olarak sıralanmaktadır.

SONUÇ

Gelişmekte olan piyasalar, gerek gelişmişlik seviyelerinin, gerekse risk yönetim süreçlerindeki mevcut durumlarının farklı-

lığı sebebiyle birbirinden çok farklı görünüşler arz etmektedirler. Risk yönetiminde bankalar, diğer finans kurumlarına göre, daha ileride görünmektedirler. Gelişmekte olan ülke piyasaları çok farklı görümler de, gelişen ülke piyasalarındaki risk yönetimi üzerinde oluşan kaygılar genel olarak bankacılık sektörünün faaliyetlerinden kaynaklanmaktadır. Bunun temel çözüm yolu ise uluslararası standartları (Basle Komitesi gibi) uygulamaya koymaktan geçmektedir. Bankacılık sektörü için getirilen bu öneri doğal olarak diğer finans kurumları için de geçerlidir. Gelişmekte olan ülkelerde risk yönetimi, halen kredi değerliliği ve varlıkların fiyatlandırılması ile sınırlı olan kredi riski ile sınırlı kalmaya devam etmektedir. Özellikle türev piyasalar için önemli bir risk unsuru olan piyasa riskinin henüz önemli yeterince anlaşılabilmiştir.

Türkiye dahil olmak üzere gelişmekte olan piyasalar için finansal risk yönetiminde uygulanabilecek ortak paydalar şunlardır :

– Düzenleyici kurumların piyasa katılımcıları ile bir araya gelerek risk yönetimi kurallarını

geliştirmeleri gereklidir. Bu nedenle özellikle sistematik riskin minimize edilmesinde düzenleyici kurumlarla beraber çalışılması gerekmektedir.

– Vakit geçirmeden düzenleyici kurumlar arasında işbirliğini sağlamaya yönelik anlaşmalar imzalanmalıdır.

– Sermaye gereksinimlerinin ve diğer kantitatif zorunlulukların dışında, düzenleyici kurumlar, iç kontrol için gerekli olan kalitatif gereksinimleri uygulamalı ve finansal kurumlara mutlaka kendi risk kontrol politikalarını yazmalıdırlar.

– Bankalar ve diğer finansal kurumlar sıkı bir şekilde denetlenmelidirler.

– Düzenleyici kurumlar farklı piyasalarda faaliyet gösteren finansal kurumların faaliyetlerini denetleyecek uygun denetim araçları geliştirmelidirler.

– Farklı piyasalar arasındaki takas işlemlerinin izlenebilmesi için işbirliği anlaşmalarının imzalanması gereği bulunmaktadır.

– Eğitimli personel azlığı ve teknik uzmanlık seviyesinin düşüklüğü nedeniyle kantitatif modellerin uygulanması ve geliş-

minde yavaş kalınmaktadır. Hem düzenleyici kurumlar, hem de finansal kurumlar açısından uluslararası seminer ve toplantılara katılım sağlanmalıdır.

KAYNAKÇA

A Survey of Stress Tests and Current Practice at Major Financial Institutions, Committee on the Global Financial System, Bank For International Settlements, 2001

BAŞ, M.: Toplam Risk Yönetimi, YAEM01, Gazi Üniversitesi II. Ulusal Yöneylem Araştırması Sempozyumu, Ankara, 3-5 Temmuz 2001

Campbell, R. Harvey's Hypertextual Finance Glossary, 2001,

DAS, S.: Risk Management and Financial Derivatives, Mc Graw-Hill, 1998

Evaluation of Value at Risk Models, Guidelines on Market Risk, Volume 3, Oesterreichische National Bank (ONB), 1999

Financial Risk Management in Emerging Markets, Final Report, Emerging Market Committee of the International Organization of Securities Commissions, 1997

Gibson, R, Zimmermann, H.; The Benefits and Risks of Derivative Instruments: An Economic Perspective, Université de Lausanne and Hochschule St. Gallen, Switzerland, 1994,

KAYACAN, M, GÜRBÜZ O; Finansal Pazarlarda ve Özellikle Türev Ürün Piyasalarında Risk Ve Krize Yeni Bir Yaklaşım : Sistematik Risk Ve Sistematik Kriz, Active Bankacılık ve Finans Dergisi, Sayı : 16, Ocak-Şubat 2001

KEVIN, D.; Beyond Value at Risk : The New Science of Risk Management, Chichester & New York, Wiley & Sons, 1998

KHOURY, N.; Financial Risk Management, Canadian Journal of Administrative Sciences, Sep 99, Vol. 16 Issue 3

Overview of the Amendment to Capital Accord to Incorporate Market Risks, Basle Committee on Banking Supervision-BCBS. 1996a

Stress Testing, Guidelines on Market Risk, Volume 5, Oesterreichische National Bank (ONB), 1999

UYSAL, Ö.; Piyasa Riskinin Tesbitinde Kullanılan Riskteki Değer (Value At Risk) Yöntemi, Yeterlilik Etüdü, Sermaye Piyasası Kurulu, Nisan 1999

Varnholt, B; Six Recent Reports On Financial Derivatives: A Critical Appraisal, Swiss Institute of Banking and Finance, 1993,

<http://finance.wat.ch/GenevaPapers/paper2.htm>

<http://www.investorwords.com>

<http://www.duke.edu/~charvey/Classes/wpg/bfglosr.htm>

<http://biz.yahoo.com/l/g/ff.html>





İletişimde fark yaratır

GENPA Telekomünikasyon ve İletişim Hizmetleri San. Tic. A.Ş.

petiye Cad., No:41 80630 Etiler- İstanbul Tel: (0212) 359 03 59 Faks: (0212) 287 27 27 www.genpatech.com

Sermaye Piyasası

MUSTAFA BARIŞ

Banka-Mali ve Ekonomik Yorumlar Dergisi Genel Yayın Yönetmeni

Borsa Tek Parti İktidarını Olumlu Karşladı

Istanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB), 3 Kasım seçimlerinden önceki son işlem gününde (1 Kasım Cuma) durgun bir seyir izledi. Günü sadece 34 puanlık kayıpla 10.217 puandan tamamladı. Fakat 3 Kasım seçimlerinden AKP'yi tek başına iktidara taşıyacak oy çıkması piyasalarda umutla karşılandı. Borsa Cuma gününe göre 627 puanlık artışla günü 10.844 puandan tamamladı. Hisse senetlerinin ortalama günlük getirisi ise % 6.14 oranında oldu. Borsadaki yükseliş hafta boyunca sürdü. Salı gününü 1.103 puanlık yükselişle kapatan endeks günü 11.947 puandan tamamladı. Hisse senetlerinin ortalama günlük getirisi ise % 10.17 oranında oldu. Çarşamba günü yükselişini sindirmeye çalışan borsa günü 26 puanlık artışla 11.973 puandan tamamladı. Perşembe günü ardarda gelen olumlu haberler doğrultusunda endeks 1.498 puanlık artışla günü 13.472 puandan tamamladı. Hisse senetlerinin ortalama günlük getirisi % 12.52 oranında oldu. Kâr amaçlı satışların kendisini gösterdiği haftanın son işlem gününde endeks 250 puan düşerek haftayı 13.221 puandan tamamladı. Hisse senetlerinin ortalama günlük kaybı % 1.86 düzeyinde oldu. Hisse senetlerinin haftalık ortalama getirisi % 29.4 oranında oldu.

Piyasalar Kasım ayının ikinci haftasına Merkez Bankası'nın beklenen faiz indirimi ile başladı. Borsa haftanın ilk günü gerçek anlamda bir düzeltme yaparak günü 448 puan düşerek 12.773 puandan tamamladı. Hisse senetlerinin günlük değer kaybı % 3.39 oranında oldu. Salı günü Irak Parlamento'sunun Birleşmiş Milletler kararını reddetmesi,

geniş katılımlı bir kâr realizasyonu için iyi bir bahane arayan borsada bu gerginlik fırsat oldu ve endeks günü 676 puanlık kayıpla 12.097 puandan tamamladı. Hisse senetlerinin ortalama günlük kaybı % 5.29 oranında oldu. Irak ve Kıbrıs konularını yakından takip eden borsa Çarşamba gününü 319 puanlık artışla 12.417 puandan tamamladı. Hisse senetlerinin ortalama günlük getirisi % 2.64 oranında oldu. Perşembe günü Irak'ın Birleşmiş Milletler yaptırımlarını kabul ederek silah denetimine yeniden yeşil ışık yakması başta borsa olmak üzere piyasalarda olumlu algılandı. Endeks günü 554 puanlık artışla 12.971 puandan tamamladı. Hisse senetlerinin ortalama günlük getirisi % 4.46 oranında oldu. Olumlu gelişmeler ışığında haftanın son işlem gününü de 626 puanlık artışla 13.597 puandan kapatan borsada, hisse senetlerinin ortalama günlük getirisi % 4.82 oldu.

Hafta sonunda Hükümeti kurma görevinin Abdullah Gül'e verilmesi ve Ak Parti'nin "Acil Eylem Planı"nı açıklamasının ardından Kasım ayının üçüncü haftasına hızlı yükselişle başlayan borsa günü 461 puanlık yükselişle 14.058 puandan tamamladı. Hisse senetlerinin ortalama günlük getirisi % 3.39 oranında oldu. Salı günü yerli yatırımcının nefesi tıkanmaya başlayınca endeks günü 670 puanlık kayıpla 13.387 puandan tamamladı. Hisse senetlerinin ortalama günlük kaybı % 4.77 oranında oldu. Çarşamba günü de düşüşünü sürdüren borsa günü 95 puanlık kayıpla 13.292 puandan tamamladı. Perşembe günü yönünü tekrar yukarı çeviren borsa günü 519 puanlık artışla 13.811 puandan tamamlayan borsada hisse senetlerinin ortalama günlük getirisi % 3.90 oranında oldu. Haftanın son günü gelen kâr satışları sonucunda günü 310 puanlık düşüşle 13.501 puandan kapatan borsada hisse senetlerinin ortalama günlük kaybı % 2.24 oranında oldu.

Danıştay İdari Dava Daireleri'nin, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu'nun Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na devrettiği Pamukbank ile ilgili kararında yürütmeyi durdurması, Kasım ayının son haftasının ilk işlem gününde borsanın 448 puan kaybederek 13.052 puandan kapanmasına neden oldu. Hisse senetlerinin ortalama günlük kaybı % 3.32 oranında oldu. Salı günü Financial Times ve uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Standart and Poor's'un Danıştay'ın Pamukbank'ın Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na dev-

rinde yürütmeyi durdurma kararı vermesinin, Türkiye'deki bankacılık reformunun geleceği hakkında şüpheler uyandırdığı şeklindeki değerlendirmeleri borsada 228 puanlık kayba yol açtı. Endeks günü 12.824 puandan tamamladı. Hisse senetlerinin ortalama günlük kaybı % 1.74 oranında oldu. Çarşamba günü gelen tepki alımları doğrultusunda endeks günü 212 puanlık artışla 13.036 puandan tamamladı. Hisse se-

Tablo: 1
Kasım Ayının En Başarılı Hisseleri

Dergi Endeksi Kapsamında	Verim (%)	Diğer	Verim (%)
Petrol Ofisi	83.78	Derimod	193.33
Çelik Halat	67.90	İhlas Holding	150.00
Bolu Çimento	61.76	İhlas GMYO	128.91
Döktaş	55.55	Marmaris Martı	96.02
Garanti Bankası	52.00	İhlas Ev Aletleri	92.10
Pınar Süt	46.03	Özfinans Factoring	66.66
Hektaş	43.13	Milpa	66.66
Arçelik	42.22	Kardemir (B)	63.63
Çimsa	38.35	Garanti Factoring	63.04
T. Şişe ve Cam	35.82	Kardemir (D)	61.81

Tablo: 2
Kasım Ayının En Başarısız Hisseleri

Dergi Endeksi Kapsamında	Verim (%)	Diğer	Verim (%)
		Kristal Kola	- 64.16
		Arsan Tekstil	- 26.36
		Akın Tekstil	- 23.33
		Kelebek Mobilya	- 20.96
		Koniteks	- 19.16
		ÇBS Printaş	- 18.18
		Güneş Sigorta	- 10.71
		Karsan Otomotiv	- 10.25
		İş Bankası (A)	- 8.33
		Bumerang Yat. Ort.	- 7.27

netlerinin ortalama günlük getirisi % 1.65 oranında oldu. Perşembe günü Avrupa Birliği ve Kıbrıs konularında yaşanan gelişmeler doğrultusunda borsa günü 113 puan düşerek 12.923 puandan tamamladı. Hisse senetlerinin ortalama günlük kaybı % 0.86 oranında oldu. Kasım ayının son işlem günü gelen tepki alımları doğrultusunda yönünü yukarı çeviren borsa günü 377 puanlık artışla 13.300 puandan tamamladı. Hisse senetlerinin ortalama günlük getirisi % 2.91 oranında oldu.

Sıralanan bu etkiler sonucunda "29 Kasım 2002 Cuma" günü kapanış fiyatları itibariyle 13.300,40 puana yükselen İMKB Ulusal - 100 endeksinin Ekim ayı sonuna göre değer artışı % 29.73 düzeyinde olmuştur. Yine aynı günkü kapanış fiyatları itibariyle, Banka - Mali ve Ekonomik Yorumlar Dergisi endeksi, İMKB Ulusal - 100 endeksine benzer bir artış göstermiş ve Kasım ayında % 31.26 oranında değer kazanarak 5.507.011,46 puana yükselmiştir. Endeks kapsamındaki 40 hissenin tamamı değer kazanmıştır. Ay içinde en fazla değer kazanan ve kaybeden hisseler tablo 1 ve 2'de gösterilmiştir.

Sermaye Artırımları

Ekim ayından sonra Kasım ayında da sermaye artırımları devam etmiştir. Tablo 3'te, Kasım ayında sermaye artırımını gerçekleştiren 9

Tablo: 3
Kasım Ayında Sermaye Artırımları (Milyon TL)

Şirket	Önceki Ser.	Bedelli	%	Bedelsiz	%	Yeni Ser.
Akbank	800.000.000	-	-	16.000.000	2	816.000.000
Doğan Holding	251.381.000	201.104.000	80	-	-	452.485.000
Enka İnşaat	22.565.000	-	-	27.791.000	123.16	50.356.000
Finansbank	275.000.000	-	-	79.905.000	29,06	354.905.000
Kardemir	40.000.000	4.250.000	-	-	-	44.250.000
Link Bilgisayar	971.000	-	-	4.529.000	466.66	5.500.000
Menderes Tekstil	42.500.000	42.500.000	100	-	-	85.000.000
Tire Kutsan	8.783.000	4.399.000	-	-	-	13.182.000
T. Tuborg	15.000.000	2.680.000	17.87	-	-	17.680.000

şirketin artırım öncesi ve sonrası sermaye rakamlarıyla, bedelli ve bedelsiz artırımlarının tutarları gösterilmiştir. Sermaye artırımlarının yanı sıra, Kasım ayında 2 şirketin kayıtlı sermaye tavanı artırımları Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından onaylanmıştır. Bu şirketlerin eski ve yeni kayıtlı sermaye tavanları tablo 4'te gösterilmiştir.

Borsada İşlem Limiti Yükseltildi

Borsada, hisse senetlerinde tek bir emirle bir seferde gerçekleştirilecek en yüksek işlem limiti, 2 Aralık'tan itibaren 1.5 trilyon lira olacak. İMKB Yönetim Kurulu'nun aldığı karar uyarınca, Hisse Senetleri Piyasası Müdürlüğü'nün genelgesiyle uygulanan maksimum işlem limiti ve maksimum lot miktarlarında yeni düzenlemeye gidildi. 2 Aralık tarihinden itibaren yürürlüğe girecek olan yeni düzenlemeyle, halen 1 trilyon lira olarak uygulanan hisse senetlerinde tek bir emirle bir seferde gerçekleştirilecek en yüksek işlem limiti 1.5 katrilyon liraya çıkarıldı. Maksimum lot miktarlarında da 100 lotluk kademe kaldırılarak, 10 bin ve 25 bin lotluk yeni kademeler eklendi.

Yabancılar Ekim Ayında Alıma Geçti

Yabancı yatırımcılar, seçimden önce borsada alıma geçti. Ekim ayında borsada 1 milyar dolardan fazla işlem gerçekleştiren yabancıların, işlemleri 56 milyon dolarlık net alımla sonuçlandı. İMKB verilerine göre, yabancı yatırımcılar Ekim ayında hisse senedi piyasalarında 552.7 milyon dolarlık alış, 497 milyon dolarlık satış işlemi gerçekleştirdiler. Toplam işlem hacmi 1 milyar 49.4 milyon doları bulan yabancıların net alımları ise 56 milyon dolar oldu. Yabancı yatırımcılar, son iki aydır borsada satıcı pozisyonunda bulunuyorlardı. Ocak ayında 17.8, Şubatta 2.8 milyon dolarlık satış gerçekleştiren yabancılar, daha sonra alıcı pozisyonuna dönmüşlerdi. Martta 87.3, Nisanda 97.6, Ma-

Tablo: 4
Kasım Ayında Kayıtlı Sermaye Tavan Artırımları (Milyon TL)

Şirket	Önceki Tavan	Yeni Tavan
İhlas Ev Aletleri	6.075.000	72.900.000
TSKB	75.000.000	200.000.000

yısta 3.2 milyon dolarlık alım yapan yabancılar, Haziranda ise 50.6 milyon dolarlık satış gerçekleştirmişlerdi. Temmuzda 64.2 milyon dolarla yeniden alıcı pozisyonuna dönen yabancılar, Ağustosta 75.5, Eylülde ise 9.9 milyon dolarlık satış yapmışlardı. Yabancı yatırımcıların yılın ilk on ayındaki toplam işlemleri, 9 milyar 406.3 milyon dolar oldu. Bu işlemlerin 4 milyar 779.1 milyon dolarlık bölümünü alış, 4 milyar 627.2 milyon dolarlık bölümünü ise satış işlemleri oluşturdu. Böylece, yabancıların ilk on aydaki toplam net alımları 151.9 milyon dolar oldu.

Borsa Şirketlerinin Değeri 44.2 Milyar Dolar

Seçimin ardından İMKB'de yaşanan yükseliş ve döviz fiyatlarının azalması, borsa şirketlerinin değerini yaklaşık 11.2 milyar dolar artırarak 44.2 milyar dolara çıkardı. 31 Ekim-22 Kasım 2002 tarihleri arasında şirketlerin piyasa değerini esas alarak yaptığı hesaplamalara göre, dönem başında şirketlerin değeri 33 milyar 23 milyon dolar civarında bulunuyordu. Ekim ayını 10.251 puandan kapatan endeks 22 Kasım itibarıyla 13.501 puana çıktı. Bu dönemde doların fiyatı da serbest piyasada 1 milyon 680 bin liradan 1 milyon 640 bin liraya geriledi. Tüm bu gelişmelerin ardından, dönem başında 33 milyar 23 milyon dolar (55 katrilyon 479 trilyon lira) piyasa değerine sahip şirketlerin değeri dönem sonunda 44 milyar 296 milyon dolara (72 katrilyon 734 trilyon liraya) kadar çıktı. Böylece yaklaşık 3 haftalık dönemde borsa şirketlerinin piyasa değeri 11 milyar 273 milyon dolar artış kaydetti. Ulusal 100 endekse dahil şirketlerin piyasa değeri de bu dönemde 10 milyar 111 milyon dolar yükseldi. Ekim ayı sonu itibarıyla 28 milyar 991 milyon dolar olan Ulusal 100 endekse dahil olan dönem sonunda 39 milyar 102 milyon doları buldu.

Hazine İhaleleri

Hazine Müsteşarlığı'nın, "5 Kasım 2002 Salı" günü düzenlediği 133 gün vadeli bono ihalesinde bileşik faiz % 54, 238 gün vadeli bono ihalesinde de % 56.50'ye geriledi. Bono ihalelerinde faizler, bir önceki ihaleye göre 7.4 - 9.9 puan azaldı. Hazine'nin 133 gün vadeli bono ihalesinde nominal 2 katrilyon 552.8 trilyon liralık satış gerçekleştiril-

di. İhaledeki net satış ise 2 katrilyon 180.2 trilyon lira oldu. İhalede gerçekleşen bileşik faiz % 54.00, basit faiz de % 46.77 oldu. Hazine'nin 238 gün vadeli ikinci bono ihalesine ise toplam 3 katrilyon 116.9 trilyon liralık teklif geldi. İhalede nominal 1 katrilyon 492.5 trilyon liralık satış gerçekleşti. İhaledeki net satış miktarı 1 katrilyon 113.6 trilyon lira oldu. İhalede gerçekleşen bileşik faiz % 56.50, basit faiz ise % 52.03 oldu. Ayrıca kamuya, 133 gün vadeli bonodan 90 trilyon liralık, 238 günlük bonodan da 375 trilyon liralık net satış gerçekleştirildi. Bono ihalelerinden 133 gün vadeli olan kağıtların geri ödemesi, 19 Mart 2003 tarihinde yapılacak. Hazine'nin 238 gün vadeli bono ihalesinde satılacak kağıtların geri ödemesi ise 2 Temmuz 2003 tarihinde yerine getirilecek. İhalesi yapılan 238 gün vadeli bonolar, 4 Eylül ve 9 Ekim tarihlerinde ihraç edilen ve 2 Temmuz 2003 geri ödeme tarihli Hazine bonolarının yeniden ihracı şeklinde oldu.

Hazine "12 Kasım 2002 Salı" günü, 84 gün vadeli bono ihalesinde % 48.23 faizle 1 katrilyon 346 trilyon lira borçlandı. Kasım 2000 krizinden bu yana geçen iki yılda ilk kez Hazine % 50'nin altında yıllık bileşik faizle borçlandı. Hazine'nin iç borçlanma faizi 24 ay aradan sonra yeniden % 50'nin altına indi. % 48.23 faizle 1 katrilyon 346 trilyon liralık borçlanma gerçekleştirilen 84 gün vadeli bono ihalesinde faiz Kasım 2000'den bu yana ki en düşük noktaya indi. Hazine'nin üç ayda bir değişken faiz ödemeli tahvillerin kupon faizi ödemelerini belirlemek amacıyla yaptığı referans bono ihalesine nominal olarak 1 katrilyon 903.7 trilyon liralık teklif geldi. Hazine bu teklifin 1 katrilyon 474 trilyon liralık bölümünü 91 bin 318 liralık fiyattan karşıladı. İhalede yıllık basit % 41.20 olarak gerçekleşirken, bunun yıllık bileşigi yüzde % olarak hesaplandı.

İhaledeki net borçlanma ise daha önce açıklandığı gibi 1 katrilyon 346 trilyon lira olarak gerçekleşti. Hazine referans bono ihalelerinde o ay yaptığı iç borç geri ödemelerinin % 15'yle sınırlı bir borçlanmaya gidiyor. Hazine en son % 50'nin altında bileşik faizle borçlanmasını 14 Kasım 2000 tarihinde yaptığı ihalede gerçekleştirmişti. 14 Kasım 2000'de yapılan 392 gün vadeli tahvil ihalesinde % 38.28 olan yıllık bileşik faiz, aynı ay başlayan krizle birlikte yükselmiş ve Şubat 2001 krizini izleyen ilk ihalelerde ise % 193'e kadar tırmanmıştı.

Hazine Müsteşarlığı, "26 Kasım 2002 Salı" günü düzenlediği tahvil ihalesinde 371 gün vadeli borçlandı. Tahvil ihalesinde bileşik faiz % 51.50, basit faiz ise % 51.72 oldu. Hazine, gerçekleştirdiği ihale ile son 18 ayın en uzun vadeli borçlanmasına girdi. 371 gün vadeli tahvil ihalesinden daha uzun vadeli olan son ihale, 392 gün ile 29 Mayıs 2001'de yapılmış ve bileşik faiz % 79.98 olmuştu. Hazine'nin, AK Parti'nin hükümeti devralmasından sonra yaptığı ilk iç borçlanma ihalesinde 910 trilyon liralık borçlanmaya gidildi. İhalede nominal olarak 2 katrilyon 638 trilyon liralık teklif geldi. Bu teklifin 1 katrilyon 390.1 trilyon liralık bölümü 65 bin 481 lira fiyattan karşılandı. Net borçlanmanın 910.3 trilyon lira olarak gerçekleştiği ihalede yıllık basit faiz % 51.72, yıllık bileşik faiz ise % 51.5 olarak hesaplandı. İhaleden sonra kamu kurum ve kuruluşlarına ise satış yapılmadı. Koalisyon hükümeti dönemindeki son iç borçlanma ihalesi 12 Kasım'da yapılmıştı. Üç ay vadeli bono ihraç edilen söz konusu ihalede yıllık bileşik faiz % 48.23'e kadar düşmüştü.

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	3939378.62
Mart	36336.97	94874.84	178248.67	449760.66	936427.88	1224154.39	4662632.07	2325863.75	3979954.22
Nisan	37260.41	109201.43	174945.81	419157.76	1246481.82	1343754.27	5742031.40	3523218.40	3948114.58
Mayıs	40688.45	112502.77	166514.22	468188.27	1073822.72	1403551.33	4833067.82	3362559.64	3758605.08
Haziran	52300.27	116528.07	193595.07	526546.21	1187994.27	1288600.47	4520368.33	3553889.28	3575936.87
Temmuz	59216.58	128087.60	176955.20	568012.42	1210065.312	1457020.55	4516028.77	3359491.53	3951052.64
Ağustos	69147.24	110555.47	183969.42	579112.78	737615.22	1352406.47	4355709.75	3318505.73	3933668.00
Eylül	68630.14	98538.52	207830.76	779779.25	630484.23	1733920.33	3762897.75	2478260.07	3645723.50
Ekim	66413.15	114393.38	238854.42	849700.62	573932.44	1797901.99	4397698.60	3345403.26	4195498.60
Kasım	74373.54	96196.98	267385.51	839360.91	703595.71	2336373.64	2904240.15	3852900.93	5507011.46
Aralık	71525.29	96450.06	277923.68	956310.79	726072.07	4117624.90	2886233.86	4730591.76	



EFES

Pilsen

PREMIUM BEER

SOĞUK İÇİNİZ



Bira
bu kapağı

Sıra No.	Kuruluşun Adı	Kayıtlı Sermaye (Milyon TL)	Çıkarılmış (Ödenmiş) Sermaye (Milyon TL)	Takvim Yılı Kârı (Net)			Dağıtılan Kâr Payı (%)			Piyasa Fiyatı (TL)			
				1999 (Milyon TL)	2000 (Milyon TL)	2001 (Milyon TL)	1999 (Net)	2000 (Net)	2001 (Net)	Kasım 2001	Eylül 2002	Ekim 2002	Kasım 2002
1	ALARKO GMYO	20 000 000	3 565 000	16 838 762	20 384 232	38 185 108	-	-	20,00	15 250	10 250	12 000	14 000
2	ANADOLU CAM	250 000 000	70 634 000	1 117 488	4 074 642	2 953 473	-	5,00	-	1 850	1 550	1 850	2 475
3	ARÇELİK	500 000 000	145 440 000	61 253 949	63 316 720	21 359 874	60,00	20,00	-	12 000	10 000	11 250	16 000
4	BAĞFAŞ	10 000 000	2 000 000	2 599 697	2 777 653	7 121 510	50,00	70,00	100,00	20 250	24 250	26 500	31 500
5	BOLU ÇİMENTO	70 000 000	46 179 000	3 983 369	3 586 302	16 989 351	24 44	12,23	40,39	2 350	1 500	1 700	2 750
6	BRISA	25 000 000	7 442 000	13 137 330	17 943 310	25 934 319	88,30	187,00	270,00	29 000	28 500	32 500	43 000
7	ÇELİK HALAT	5 000 000	3 989 000	312 820	- 370 513	- 184 505	12,00	-	-	3 500	1 800	2 025	3 400
8	ÇİMSA	50 000 000	33 696 000	10 788 069	13 421 232	28 483 457	31,00	39,00	125,00	13 750	6 100	7 300	10 100
9	DEVA HOLDİNG	100 000 000	16 000 000	- 1 925 850	234 198	- 15 652 615	-	-	-	1 400	2 800	2 125	2 300
10	DÖKTAŞ	20 000 000	19 200 000	- 1 550 430	- 5 086 387	- 6 940 578	-	-	-	2 400	2 000	2 250	3 500
11	ECZACIBAŞI YATIRIM	50 000 000	19 800 000	7 897 837	7 323 139	13 146 570	50,00	-	-	3 550	2 425	2 850	3 700
12	EGE GÜBRE	2 009 000	2 009 000	1 259 177	805 474	2 057 877	57,89	33,06	-	3 850	4 300	4 250	5 700
13	EREĞLİ DEMİR ÇELİK	700 000 000	44 352 000	- 24 922 263	72 138 696	- 94 932 797	-	-	-	16 500	15 750	17 500	21 750
14	GENTAS	21 000 000	16 174 000	1 199 502	1 892 086	4 278 462	10,00	-	20,50	5 900	1 125	1 550	1 625
15	GOOD-YEAR	21 000 000	11 918 000	- 4 585 600	- 7 800 910	- 17 694 746	-	-	-	7 200	8 000	11 750	13 750
16	GÜBRE FABRİKALARI	10 000 000	2 500 000	877 200	981 621	2 057 877	19,00	20,00	-	9 800	9 600	10 200	13 500
17	HEKTAŞ	25 000 000	19 550 000	- 2 095 993	1 668 005	1 819 036	-	-	-	1 750	1 200	1 275	1 825
18	İZMİR DEMİR ÇELİK	62 250 000	62 250 000	1 147 456	279 521	- 31 155 761	-	-	-	1 075	880	1 025	1 300
19	İZOCAM	12 000 000	9 000 000	1 095 371	4 085 484	5 775 755	25,00	40,00	33,33	4 450	2 700	3 100	3 950
20	KARTONSAN	2 700 000	2 025 000	1 868 731	6 258 164	15 297 260	57,75	154,36	149,87	48 500	50 500	51 000	54 000
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	3 150	2 025	2 350	3 100
22	KOÇ HOLDİNG	250 000 000	203 156 000	42 296 323	43 453 599	54 806 789	15,00	10,00	-	33 500	15 500	17 750	22 000
23	KONYA ÇİMENTO	-	4 873 000	3 156 398	2 551 302	555 643	50,00	10,00	-	6 100	8 600	11 250	13 750
24	KORDASA DÜPONT	60 000 000	36 125 000	3 421 774	9 202 454	16 393 540	24,50	30,70	36,00	6 100	4 300	5 100	6 500
25	MAKİNE TAKIM	18 500 000	16 819 000	420 697	- 994 243	- 3 708 288	-	-	-	310	440	480	510
26	MİGROS	100 000 000	9 180 000	25 038 772	7 505 957	17 775 501	350,00	50,00	50,00	115 000	82 000	91 000	100 000
27	NET TURİZM	100 000 000	24 822 000	130 161	2 206 116	- 14 903 085	-	-	-	980	510	550	740
28	OLMUKSA	10 000 000	5 434 000	659 712	2 542 799	4 539 335	-	25,00	20,00	7 300	8 600	9 600	12 750
29	OTOSAN	300 000 000	73 106 000	1 250 308	40 820 549	- 91 737 465	-	-	-	12 250	13 500	14 000	18 750
30	PETROL OFİSİ	250 000 000	250 000 000	70 157 454	72 559 118	186 596 292	291,76	121,90	-	57 000	18 500	3 700	6 800
31	PINAR SÜT	80 000 000	15 500 000	3 261 698	4 092 558	2 788 486	50,00	82,70	15,79	2 900	1 875	1 975	2 300
32	SABANCI HOLDİNG	1 000 000 000	800 000 000	38 620 385	83 375 694	120 054 389	8,00	-	-	6 800	3 750	4 650	5 800
33	SARKUYSAN	10 000 000	10 000 000	4 020 727	3 442 605	9 159 917	55,00	41,00	50,00	14 750	5 100	5 500	7 000
34	TELETAŞ	10 000 000	8 000 000	4 488 080	- 5 910 940	- 11 638 977	-	-	-	13 500	8 000	9 600	12 750
35	UPRAŞ	500 000 000	250 419 000	212 969 504	242 982 184	188 633 258	233,70	280,30	55,26	11 250	6 700	8 200	10 500
36	TÜRK DEMİR DOKUMI	40 000 000	20 000 000	- 4 766 215	3 781 160	- 2 410 995	-	-	-	4 750	2 500	3 400	4 250
37	T. GARANTİ BANKASI	1 000 000 000	791 748 000	181 098 648	205 287 000	- 226 705 000	-	-	-	2 100	1 450	1 875	2 850
38	TÜRKİYE ŞİŞE VE CAM	800 000 000	285 000 000	1 539 518	3 607 181	2 101 484	1,40	-	-	4 700	1 325	1 675	2 275
39	YAPI KREDİ BANKASI	-	752 345 000	211 276 596	256 146 000	- 895 815 000	64,00	-	-	3 700	1 075	1 375	1 700
40	YAZICILAR HOLDİNG	-	13 650 000	1 858 647	6 228 933	30 269 209	-	-	30,00	16 750	12 500	14 750	18 750

Görüşler

Dr. İBRAHİM ÖRNEK

KSÜ, İ.İ.B.F., İktisat Bölümü Öğretim Görevlisi

Dr. SEYHAN TAŞ

KSÜ, İ.İ.B.F., İktisat Bölümü Öğretim Görevlisi

Enflasyonla Mücadelede Merkez Bankası'na Alternatif Bir Kurum Olarak Uygulanan Para Kurulu Sistemi ve Sistemin Türkiye'de Uygulanabilirliğine Yönelik Ampirik Bir Çalışma

ÖZET

Enflasyonla mücadelede uygulamaya konulan programlardan biri de para kurulu sistemidir. Uygulandığı ülkelerde başarı sağlayan ve IMF tarafından desteklenen bir programdır. Para kurulu sistemi döviz rezervleri karşılığında sabit bir kur üzerinden talep miktarı kadar para arz eden bir sistemdir. Para kurulu, enflasyonun en önemli nedenlerinden biri olan parasal tabanı para politikası araçlarını kullanarak değiştiremez, çünkü sistemde para politikası araçları ihtiyari olarak kullanılamaz. Parasal taban sadece

özel sektör ve bankacılık sisteminin kurula döviz satmasıyla artar ve döviz alması ile azalır; ayrıca parasal taban ödemeler bilançosuna bağlı olarak değişir. Türkiye'de ise, para kurulu tartışmaları 1994 yılında yaşanan makroekonomik dengesizlikler nedeniyle gündeme gelmiştir. Bununla birlikte, Merkez Bankası'nın mali ve finansal disiplini sağlama ve politik baskılara maruz kalması nedeniyle de bankaya olan güven azalmıştır. Bu gelişmeler neticesinde, hükümet 2000 yılında IMF ile Stand-By Anlaşması imzalayarak yarı para kurulu sistemini uygulamıştır.

GİRİŞ

Yıllardır yüksek enflasyonla mücadele eden Türkiye uyguladığı anti-enflasyonist politikaların tamamında başarısız olmuştur. Yaşanan siyasi ve ekonomik yozlaşma uygulamaya konulan istikrar programlarının başarısını engellemiştir. Hükümetlerin izledikleri popülist politikalar nedeniyle merkez bankasının kaynakları sık sık kullanılmış ve enflasyonun parasal dinamiğini oluşturmuştur. Bu süreç içerisinde enflasyonun en önemli nedeni olan mali disiplinsizlik artmış ve alternatif yeni politika arayışları başlamıştır. 1994 yılında yaşanan ağır ekonomik kriz sonrası yüksek enflasyona sahip ülkelerde başarıyla uygulanan para kurulu sistemi Türkiye'de de gündeme gelmiştir. Sistem öncesi alınan yapısal kararlar nedeniyle ve sistemin uygulanması ile enflasyonun hızını arttıran parasal genişlemelerin kontrol altına alınmasında iyi bir performans sergileyen para kurulu sistemi, yüksek enflasyona sahip gelişmekte olan ülkelerde alternatif bir politika aracı olarak kullanılmaya başlanmıştır. Günümüzde para kurulu sistemini uygulayan, Arjantin (1991) Estonya (1991),

Litvanya (1994) ve Bulgaristan (1997) enflasyonla mücadelede başarı sağlamış ve sisteme, gerekli şartların gerçekleştirilmesi durumunda, Uluslararası Para Fonu (IMF) tarafından destek verilmiştir Nenovsky ve Hristov, 1998:61). Fiyat istikrarı sağlanmadan ekonomik gelişmenin istikrarlı bir zemine oturtulamayacağını farkederek Türkiye de enflasyonla mücadelede para kurulu sistemini gündeme getirmiş ve 1998 yılında Uluslararası Para Fonu ile imzalanan Yakın İzleme Anlaşmasıyla yapısal reformlar alanında, para politikasında ve bütçe uygulamalarında düzenlemeler yapılmış ve 2000 yılında yapılan Stand-By Anlaşmasıyla Uluslararası Para Fonu tarafından desteklenen 3 yıllık (2000 - 2002) bir enflasyonla mücadele programı başlatılmıştır. Programın genel çerçevesi incelendiğinde yarı (modern) para kurulu sisteminin uygulandığı görülmektedir.

I. PARA KURULU SİSTEMİ NEDİR?

Para kurulu sistemi enflasyonla mücadelede para arzını kısıtlamaya yönelik politikaları içeren bir sistemdir. Basit ola-

rak, para kurulu sadece döviz ve döviz cinsi varlıklar karşılığında sabit kur üzerinden piyasaya para arz eden bir kurumdur. Para kurulu, kurallara dayalı parasal sistemin özel bir durumu olarak kabul edilir. Bu sistemin başlıca avantajı, ekonomik kredibilitayı, düşük enflasyonu ve düşük faiz oranını sağlamasıdır (Vesselinov, 1999 : 2). Para kurulu reel ekonomide esneklik ve bilanço da liberalizasyon sağlar. Parasal güvenirliliğın kalmadığı ülkelerde, moneterist bir yaklaşımla, para arzını kontrol ederek, parasal güvenirliliği sağlamayı amaçlayan para kurulu sistemi, merkez bankasına göre çok daha basit ve açık kurallar uygular. Bu kurallar, bilanço dinamikleri, para arzı dinamikleri ve faiz oranı arasında bir ilişki sağlar. Kurul para arzı değişmesine karşı pasif bir rol üstlenir. Para arzı sadece piyasa güçleri tarafından belirlenir. Bunun anlamı para arzı mekanizmasının içsel hale gelmesidir. Yani, para kurulu ihtiyari güce sahip değildir. İşleyiş tamamen otomatiktir. Sistem döviz çıpasına dayalı bir uygulamadır ve ülke parası istikrarlı bir ülkenin parasına bağlıdır (rezerv para). Para kurulları yükümlülük-

lerinin % 100'üne karşılık rezerv tutmak zorundadır. Kurul, para arzı karşılığında topladığı rezerv paraları, likit rezervler ve yatırım rezervleri olmak üzere iki farklı şekilde kullanmaktadır. Likit rezervler toplam rezervlerin % 30'unu, yatırım rezervleri ise toplam rezervlerin % 70'ini oluşturur.

Merkez bankasından farklı olarak, para kurulu ne hükümetin bir finansman aracı olarak kullanılabilenekte ne de devlet girişimleri için kredi faiz oranlarını piyasa faiz oranlarının altında verebilmektedir, yani bütçe kısıtlamaları vardır.

Para kurulu sisteminde, hükümet harcamaları sadece vergilerle veya borçlanmayla finanse edilebilmektedir. Bununla birlikte, kurulun işlemlerinin çok basit ve kolayca anlaşılır olması işlemlerin şeffaflığını arttırmakta, sistemde para politikasının kurallara dayalı olması, % 100 rezerv karşılık oranının olması, politik baskıların olmaması, tam konvertibilitayı sürdürmesi, sabit bir orandan rezerv paraya bağlanması kurulun kredibilitasını arttırmaktadır. Para kurulu sisteminde para politikasının kullanımı açısından iki farklı uygulama

vardır (Ninovsky ve Hristov, 1999:2). Bunlardan ilki ortodoks para kurulu (genel olarak ilk jenerasyon olarak da adlandırılır), tipik bir sömürge sistemidir ve para politikasını reddeder. Para arzı piyasa güçleri tarafından belirlenir. Para kurulunun iki özelliği para arzını sıkı bir şekilde sınırlar. Bunlardan ilki, sabit döviz kuru uygulamasıdır. Kurul, sabit döviz kurunun katı kurallarını uygulayarak kredibilitelerini arttırmakta, milli paraya karşı spekülasyon riskini düşürmekte ve para stokunun yükselmesine neden olan muhtemel kaynakları önleyerek devalüasyonu elimine etmektedir. Kurulun ikinci önemli özelliği ise, para arzının artmasına neden olan iç varlıkların kontrol altına alınmasıdır. Klasik çift sıra bankacılık sisteminde, merkez bankası iç varlıklar ve dış varlıklar karşılığında para basarken, para kurulunda, para basımı sadece dış varlıklar karşılığında yapılmaktadır. Ayrıca, para kurulunda, para arzı para otoritelerinin aktivitelerinden bağımsızdır. Para arzı, ödemeler bilançosuna bağlıdır. Enflasyona neden olan başlıca kaynaklar (direk ya da dolaylı olarak bütçe açıklarının monetizasyonu ve

merkez bankasının sağlam olmayan bankalara destek vermesi) elimine edilir (Vesselinov, 1999: 2-3).

Ortodoks para kurulunun bankacılık sektöründe yaşayacağı bir sistemik kriz esnasında finansal politikaların kullanılmasında yetersiz kalması eleştiri konusu olmuştur. Bu yüzden ortodoks para kurulunun esnetilmiş politikalarını içeren yarı (modern) para kurulu uygulanmaya başlanmıştır. Yeni jenerasyon olarak da adlandırılan yarı (modern) para kurulunun popüleritesi son yıllarda artmış ve merkez bankasının kısıtlı da olsa para politikalarının kullanılmasına imkan verilmiştir. Günümüzde yarı para kurulu sistemini uygulayan Hong-Kong, Arjantin, Estonya ve Bulgaristan buldukları ekonomik konjonktür açısından sisteme getirdikleri esneklikler az da olsa farklılık içerir. Hemen hemen para kurulu sistemini uygulayan tüm ülkelerde bu tür düzenlemelere gidilmiştir. Sisteme getirilen esnekliklerin başında nihai kreditorlük (en son borç veren kurum) işleminin uygulanmaya başlamasıdır. Fakat, bu işlem sadece karşılık oranı olarak % 100'ün üze-

rinde bir rezerv paranın oluştuğu aşırı rezerv durumunda (excess reserves) ve sistematik likidite krizlerinden korunmak amacıyla kullanılır. Ayrıca, hükümet mevduatı para kurulunun yükümlülüğündedir. Bunun anlamı ise, hükümet mevduatlarının döviz karşılığında kullanılabilmesidir (Vesselinov, 1999:5).

II. PARA KURULU SİSTEMİNİN TÜRKİYE'YE UYGULANABİLİRLİĞİ

Türkiye'de para kurulu tartışmaları ilk defa 1994 yılında yaşanan mali kriz sonucu ortaya çıkmış ve yıllardır enflasyonla mücadelede yetersiz kalınması bu sistemin günümüze kadar tartışılmasına neden olmuştur. Nitekim, 1998 yılında Türkiye ekonomisinin makro dengelerinde ortaya çıkan sürdürülemez yapı nedeniyle, Uluslararası Para Fonu ile imzalanan Yakın İzleme Anlaşmasıyla yapısal reformlar alanında, para politikasında ve bütçe uygulamalarında düzenlemeler yapılmış ve 2000 yılında yapılan Stand-By Anlaşmasıyla Uluslararası Para Fonu tarafından desteklenen 3 yıllık (2000 - 2002) bir enflasyonla

mücadele programı başlatılmıştı. Enflasyonla mücadele programının temel amacı; üç yıllık bir dönem sonunda enflasyonu tek haneli rakamlara indirmek, reel faizleri aşağı çekmek, ekonominin büyüme potansiyelini arttırmak, kamu finansman dengesini sağlıklı ve sürdürülebilir bir yapıya kavuşturmak, ekonomide kaynaklarının daha etkin kullanılmasını sağlamak ve yapısal reformları hızla gerçekleştirmektir.

Programın ana hatlarını incelediğinde, Merkez Bankası'nın kura dayalı istikrar programını uygulamaya başladığını, önceden açıkladığı fiyatlarla kendisine getirilecek tüm döviz satın almayı, yine kendisine getirilecek tüm Türk Lirasını döviz karşılığı satın almayı taahhüt ettiğini, parasal tabanın sadece Merkez Bankası'nın net dış varlıklarına bağlı olarak değiştiğini, enflasyonla mücadele programına destek vermek amacıyla net iç varlıklar değişkeni üzerine de kısıt getirilerek bir üst tavan konulduğunu, Merkez Bankası net iç varlık artışına yol açacak büyüklükte kamu finansmanına gidilmediğini, bununla birlikte, sterilizasyon yapılmayacağı ve kısa dönemli faiz oranlarının piyasada belirle-

neceği görülmektedir. Tüm bu politika uygulamaları Türkiye'de yarı para kurulu sisteminin uygulandığının bir göstergesi olarak ortaya çıkmaktadır.

A) Para Kurulu Sisteminin Türkiye'deki Enflasyonu Önlemedeki Başarısına Yönelik Ampirik Bir Çalışma

Para kurulu sisteminin Türkiye'de enflasyonu önlemede başarılı olup olamayacağını görebilmek amacıyla, ülkedeki enflasyonun parasal dinamiklere bağlı olup olmadığını analiz etmeye yönelik kointegrasyon uygulamalı nedensellik testi yapılacaktır. Bu amaçla "Kointegrasyon (Eşbütünleşik) Testi" ve "Hata Düzeltme Mekanizması (ECM) ve Granger Nedensellik Testi" uygulanarak ampirik sonuçlara ve değerlendirmelere yer verilecektir. Yapılan bu ampirik çalışma ile Türkiye'de para kurulu sisteminin enflasyonla mücadelede ne kadar başarılı olacağına yönelik somut bulgulara dayanan tespitler yapılacaktır.

1. Metodoloji

Burada uygulanan ampirik çalışmada, değişkenler ve kısa

dönem dinamik ayarlamalarıyla uzun dönem dengenin oluşturulması arasındaki Granger Nedenselliği araştırılacaktır. Metot olarak, Engle-Granger'ın (1988) ileri sürdüğü iki basamaklı yöntem uygulanacaktır. İlk olarak, En Küçük Kareler Yöntemi (EKKY) ile, (1) ve (2) no'lu denklemlerde görüldüğü gibi, eşbütünselleşen regresyonlar tahmin edilecektir;

$$(1) X_t = \alpha_0 + \beta_0 Y_t + \mu_t$$

$$(2) Y_t = \alpha_1 + \beta_1 X_t + \mu'_t$$

Burada α_0 ve α_1 sabit β_0 ve β_1 ise hata terimleridir. Çalışmada ilk olarak serilerin eşbütünleşik olup olmadıkları kontrol edilecek, ikinci adım olarak Hata Düzeltme Modeli kullanılarak hata terimleri katsayısının istatistiksel olarak anlamlı veya anlamsız olmasına göre değişkenlerin bir diğerine göre Granger Nedensellik Testi uygulanacaktır. Hata Düzeltme Modeli aşağıdaki gibi formüle edilmektedir (Ghatak, Milner ve Utkulu, 1995: 155);

$$(3) \Delta X_t = a_0 + b_0 \mu_{t-1} + \sum_{i=1}^m c_{0i} \Delta X_{t-i} + \sum_{j=1}^n d_{0j} \Delta Y_{t-j} + e_t$$

$$(4) \Delta Y_t = a_1 + b_1 \mu_{t-1} + \sum_{i=1}^q c_{1i} \Delta Y_{t-i} + \sum_{j=1}^n d_{1j} \Delta X_{t-j} + e'_t$$

2. Veri Seti ve Durağanlık Testi

Çalışmada kullanılan veriler üç aylık veriler olup 1987-1 ve 2000-3 dönemini kapsamaktadır. Veriler TCMB'nin EVDS dağıtım sisteminden alınmıştır. Çalışmada kullanılan veriler ve semboller Tablo 2'de gösterilmiştir. Değişkenlerin önüne gelen "L" harfi değişkenlerin logaritmasının alındığını ifade etmektedir. Bütçe Dengesi dışında tüm değişkenlerin logaritması alınmıştır. "D" simgesi değişkenlerin birinci devresel farklarının alındığını göstermektedir. Gecikmeler Akaiki Test Kriterine göre hesaplanmıştır.

Çalışmada kullanılacak değişkenlere ait serilerin istatistiksel özelliklere uygun olmalarını sağlamak için modelin çözümünden önce Dickey-Fuller (DF) birim kök (unit roots) analizi yapılarak serilerin durağanlığı test edilmiştir. Dickey-Fuller (DF) ve Genişletilmiş Dickey-Fuller (ADF) birim kök testlerinin sonuçları Tablo 3'de verilmiştir. Kritik değerler Eviews ekonometri programı tarafından üretilmiş olup, MacKinnon değerlerine dayanmaktadır.

Değişkenlerin seviyelerine uygulanan DF ve ADF test sonuçları değişkenlerin durağan olmadığını göstermektedir. Birinci derece farkına uygulanan DF ve ADF test sonuçları değişkenlerin durağan olduğunu göstermiştir. Bu şekilde orijinal bir tesadüf yürüyüş serisinin birinci farkı durağan ise orijinal seriyeye birinci dereceden entegre olmuş denir ve teknik ifadeyle seriler I (1) şeklinde gösterilir. Bu çalışmada analiz edilen değişkenlerin birinci dereceden farklarının I (1) durağan olduğu görülmektedir.

3. Kointegrasyon (Eşbütünleşme) Testi

İki değişken arasında uzun dönemli bir ilişkinin olup olmadığını belirlemek ve nedenselliğin yönünü bulmak için kointegrasyon (eşbütünleşme) testinin yapılması gerekir (Kaldıracı, 1996: 79). Zaman serileri trend dolayısıyla durağan olmayabilir. Eğer iki değişken aynı dereceden entegre iseler iki seri arasında eşbütünleşme olabilir. Eşbütünleşik seriler sahte regresyon içermez ve parametrelerle ilgili "t" ve "F" testi sınaması yapılabilir.

Burada yapılan ampirik çalışmada Türkiye'de enflasyonun sebepleri araştırılmış ve bu değişkenlerin her biri ile enflasyon arasında uzun dönemli bir ilişkinin olup olmadığını analiz eden çift yönlü Engle-Granger Eşbütünleşme testi uygulanmış ve sonuçlar Tablo.4'de gösterilmiştir. Tablo 4'de görüldüğü gibi, enflasyonla döviz kuru, GSMH, geniş para arzı (M2)'nin eşbütünlük olduğu görülmektedir. Bu değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişkinin varlığı tespit edilmiştir. Engle-Granger Teoremine göre, eğer iki zaman serisi eşbütünlük ise (3) ve (4) eşitliğindeki gibi bir Hata Dü-

lasyonla döviz kuru, GSMH, geniş para arzı (M2)'nin eşbütünlük olduğu görülmektedir. Bu değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişkinin varlığı tespit edilmiştir. Engle-Granger Teoremine göre, eğer iki zaman serisi eşbütünlük ise (3) ve (4) eşitliğindeki gibi bir Hata Dü-

Tablo 1
Değişkenlerin Tanımı

Değişkenler		Gecikmeler (Lags)		Gecikmeler (Lags)	
LM2	Geniş Tanımlı Para Arzı	3	LDK	Dolar Alış Kuru	3
GSMH	Gayri Safi Milli Hasıla	3	LTUFE	Tüketici Fiyat Endeksi	3

Tablo 2
Dickey Fuller (DF) ve Genişletilmiş Dickey Fuller Birim Kök Analizi (ADF)

	Test İstatistikleri		Kritik Değerler		
	Seviye Değeri	Birinci Farklar	% 1	% 5	% 10
LTUFE	0,70	-6,43	-3,58	-2,91	-2,59
LDK	0,71	-5,91	-3,58	-2,91	-2,59
LM2	1,89	-4,77	-3,58	-2,91	-2,59
LGSMH	-0,92	-12,05	-3,58	-2,91	-2,59

1) Değişkenler Sabit İçermektedir

zeltme Mekanizmasının kurulması gerekmektedir.

4. Hata Düzeltme Mekanizması ve Granger Nedensellik Testi

Türkiye'de ki parasal dinamiklerle enflasyon arasında uzun dönemli bir ilişkinin (eşbütünleşik) olduğunu gösterdikten sonra, diğer adım olarak eşbütünleşim regresyonundan elde edilen hata düzeltme terimini de içerecek şekilde, (3) ve (4) nolu denklemler tahmin edilmiştir. Tablo 5'de görüldüğü gibi, nedenselliğin kaynağı üç farklı şe-

kilde analiz edilmiştir. Bunlar; a) Her açıklayıcı değişkenin gecikmeleri toplamına birleşik olarak uygulanan F veya Wald X^2 testinin istatistiksel olarak anlamlılığı ile b) Gecikmeli hata düzeltme terimine (μ_{t-1}) uygulanan t- testinin istatistiksel olarak anlamlılığı ile c) Her açıklayıcı değişkenin gecikmeleri toplamı ve gecikmeli hata düzeltme terimine beraber uygulanan F veya Wald X^2 testinin istatistiksel olarak anlamlılığı ile nedenselliğin kaynağı belirlenmeye çalışılmıştır.

Nedenselliğin kaynakların-

Tablo 3
Çift Yönlü Kointegrasyon Analizi

Eşbütünleşik Regresyonlar	Hesaplanan ADF Artıkları	Kritik Değerler		SONUÇLAR
		% 5	% 10	
$DLTÜFE = f(LDK)$	5,39 [1]	-1,948	-2,612	Eşbütünleşik
$LDK = f(DLTÜFE)$	0,38 [1]	-1,948	-2,612	Eşbütünleşik Değil
$DLTÜFE = f(LGSMH)$	-4,05 [1]	-1,948	-2,612	Eşbütünleşik
$LGSMH = f(DLTÜFE)$	0,03 [1]	-1,948	-2,612	Eşbütünleşik Değil
$DLTÜFE = f(LM2)$	-4,16 [1]	-1,948	-2,612	Eşbütünleşik
$LM2 = f(DLTÜFE)$	0,40 [1]	-1,948	-2,612	Eşbütünleşik Değil
$LGSMH = f(LM2)$	2,86 [1]	-1,948	-2,612	Eşbütünleşik
$LM2 = f(LGSMH)$	2,55 [1]	-1,948	-2,612	Eşbütünleşik

[1] Hata Terimlerinin Gecikme Sayısı

dan biri, tüm modellerde hata düzeltme terimi olduğu görülmektedir. Gecikmeli hata düzeltme terimlerinin (ECM-1) istatistiksel olarak anlamlılığı bunu ifade etmektedir. Tablo.5 incelendiğinde, enflasyona neden olan en önemli değişkenlerden biri olarak döviz kurlarının gecikmeli değerleri olduğu görülmektedir. Enflasyon ve döviz kuru arasındaki ampirik inceleme nedensellik ilişkisinin yönü-

nün döviz kurlarından enflasyona doğru pozitif yönlü bir ilişki olduğunu göstermektedir.

Parasalcıların ileri sürdüğü gibi, enflasyonu etkileyen diğer bir büyüklük ise para arzıdır. Hata düzeltme terimi ve ilgili hata düzeltme terimi ile açıklayıcı değişkenlerin gecikmelerinin birlikte istatistiksel anlamlılığı bu durumu ifade etmektedir. Ayrıca, Keynesyen iktisatçıların ileri sürdüğü gibi, enflasyondan M2 para

Tablo 4
Hata Düzeltme Modelleri ile Granger Nedensellik Testleri

Başlı	Wald Testi	t-Testi	Wald Testi
$\Delta DL\dot{T}ÜFE$	$\Sigma \Delta DL\dot{T}ÜFE$	$\Sigma \Delta IAKUR$	ECM-1
$\Delta IAKUR$	-	$\chi^2(3)=3,52 (0,023)**$	$-3,53 (0,001)***$
	$\chi^2(3)=0,71 (0,547)$	-	$(\Sigma \Delta IAKUR, ECM-1)$
	-	-	$\chi^2(4)=3,77 (0,010)**$
$\Delta DL\dot{T}ÜFE$	$\Sigma \Delta DL\dot{T}ÜFE$	$\Sigma \Delta ILM2$	ECM-1
$\Delta ILM2$	-	$\chi^2(2)=0,67 (0,913)$	$-3,82 (0,0001)***$
	$\chi^2(2)=6,38 (0,034)**$	-	$(\Sigma \Delta ILM2, ECM-1)$
	-	-	$\chi^2(3)=5,01 (0,004)***$
$\Delta DL\dot{T}ÜFE$	$\Sigma \Delta IGSMDH$	$\Sigma \Delta IGSMDH$	ECM-1
$\Delta IGSMDH$	-	$\chi^2(2)=-6,38 (0,003)***$	$-3,19 (0,002)***$
	$\chi^2(2)=6,85 (0,008)***$	-	$(\Sigma \Delta IGSMDH, ECM-1)$
	-	-	$\chi^2(3)=8,93 (0,0001)***$
$\Delta IGSMDH$	$\Sigma \Delta ILM2$	$\Sigma \Delta ILM2$	ECM-1
$\Delta ILM2$	-	$\chi^2(4)=2,34 (0,075)$	$1,56 (0,136)$
	$\chi^2(4)=1,19 (0,339)$	-	$(\Sigma \Delta ILM2, ECM-1)$
	-	-	$\chi^2(5)=1,90 (0,114)$
	-	-	$(\Sigma \Delta IGSMDH, ECM-1)$
	-	-	$\chi^2(5)=1,62 (0,178)$

Not: 1) "Σ" ilgili değişkenin gecikmeli katsayılarının beraberce teste tabi olduklarını ifade eder.

2) *, ** ve ***, sırasıyla % 10, % 5 ve % 1'lik seviyede anlamlılıkları göstermektedir.

3) Parantez İçindeki Değerler p (olasılık)-değerleridir.

arzına doğru bir ilişki bulunmuştur. Yani, M2 para arzıyla enflasyon arasında birbirini besleyen çift yönlü bir nedensellik ilişkisi mevcuttur. Ayrıca, Para arzı (M2) ile GSMH arasındaki nedensellik ilişkisinin GSMH'dan para arzına doğru olması, yine enflasyonu etkileyen en anlamlı değişkenlerden biri olarak GSMH'nın bulunması, enflasyonun belirleyicisinin parasal olmakla birlikte reel sektör olduğunu öngören Keynesyen hipotezini doğrulamaktadır.

B) PARA KURULU SİSTEMİNİN TÜRKİYE'DEKİ BAŞARISIZLIĞININ NEDENİ

Para kurulu sistemi, ulusal paraya duyulan güvenin ve ülke parasının değerindeki istikrarın sürdürülmesi yönünden etkili olsa bile, sistemin sürekliliği için, para kurulu sistemi uygulanmadan önce sistemin öngördüğü koşulların sağlanması gerekmektedir. Bir başka ifade ile, para kuruluna geçmeden önce ülkenin makroekonomik politikalarında ve kurumsal yapılarında iyileştirilmeler yapmak şarttır. Sistemin iyi işleyebilmesi için başlangıçtaki

makroekonomik dengesizliklerin mümkün derece giderilmesi kaçınılmazdır. Makroekonomik dengesizliklerin azaltılmasının ilk koşulu, kamu kesimi borçlanma gereğinin azaltılmasıdır. Ülkenin mali durumunun güçlenmesi, para kurulunun kalıcı olacağına olan inancı artırır. Bu güvenin sağlanması rezervlerin artışına katkıda bulunur ve ülke parası üzerinde yapılacak spekülasyonları önler. Bununla birlikte, para kurulu sistemine geçmeden önce, ülkede faaliyet gösteren bankaların güçlendirilmesi gerekir. Aksi takdirde, sistem kurulduktan sonra, bankacılık kesiminde ortaya çıkabilecek bir kriz esnasında, para otoriteleri, bankalara likidite desteği vermek zorunda kalabilir (Tobin, 1998: 5). Para kurulunun kuruluşunda önemli olan diğer koşul, emek ve mal piyasalarında esnekliği sınırlayan öğelerin olabildiğince azaltılmasıdır. Piyasalarda esneklik sağlanmaz ise, talep dalgalanmalarının yaratacağı işsizlik gibi sorunlar, sistemden vazgeçilmesine yönelik baskıları ortaya çıkarmaktadır (Meltzer, 1993: 54). Para kurulu sistemi uygulanmaya başlanırken Türkiye bu tedbirlerin hiçbirini almamıştır.

Para kurulu sisteminde parasal ve mali disiplin sağlanırken ortaya çıkabilecek en büyük sorunlardan biri de ulusal paranın aşırı değerlendirilmesidir. Aşırı değerlendirilme sorunu, para kurulunun yüksek enflasyonlu bir ülkeye sabit döviz kuru esasını getirmesinden kaynaklanmaktadır. Türkiye'de de sistemin uygulanma sürecinde kur sepetinin değeri % 20 artarken enflasyon oranı % 39 artarak bu artışın üzerinde kalmıştır. Bunun en büyük nedeni, Türkiye'de uzun süredir varolan enflasyonist ortamın yolaçtığı geçmişe endeksleme alışkanlıklarının, bekleyişler yoluyla, fiyatlar üzerinde katılık yaratmasından kaynaklanmıştır. Bu da milli paranın aşırı değerlendirilmesine neden olmuştur. Para kurulu sisteminde aşırı değerlenmeye karşı bazı çözüm önerileri getirilmiştir. İlk olarak, Williamson (1995) para kurulu sistemi uygulanmaya başlanırken yüksek oranlarda devalüasyon yapılarak (maksimum devalüasyon) başlanması gerektiğini önermiştir. Maksimum devalüasyonla başlangıçta düşük değerlemeye neden olan ulusal para daha sonra enflasyon artışı nedeniyle gerçek değerini bulacaktır. İkinci çözüm önerisi Osban ve Villa-

neuva (1933) tarafından yapılmıştır. Bu öneriye göre, döviz kurunun para kurulu sistemine geçer geçmez sabitlenmesi yerine, yapılacak olan devalüasyonun belli bir takvim içerisinde zamana yayarak halka duyurulması ve bu zaman dilimi sonunda sabit kura geçilmesi önerilmiştir. Türkiye, programın önceden öngörülmesine rağmen, program öncesi milli paranın aşırı değerlendirilme sorununa yönelik hiçbir tedbir almamış ve birçok ülkede olduğu gibi aşırı değerlendirilme Türkiye'de de kriz nedenlerinden biri olmuştur.

Programın uygulanması ile hızla gerileyen enflasyon beklentileri yapısal reformlardaki gecikme nedeniyle durağan hale gelmiştir. Özellikle, özelleştirmelerin zamanında yapılamaması piyasalarda güvensizlik ortamını oluşturmuş ve sistemin başarısızlığının temel etkenlerinden biri olmuştur. Bununla birlikte, dış piyasalarda Euro'nun ABD Doları karşısında yıl içerisinde değer kaybetmesi, Türk Lirasının Euro karşısında reel olarak daha da değer kazanmasına neden olmuş bu da AB ülkelerine yönelik ihracatı olumsuz etkilemiştir. Yine, uluslararası piyasalarda ham petrolün

ve enerji fiyatlarının hızla artması ithalat harcamalarımızı hızla arttıran dış etkenler olmuştur. Bununla birlikte, programın uygulanması ile düşen faiz oranları kredi taleplerini hızla arttırmış bu da iç talebin hızla canlanmasına ve ithalatın hızla artmasına neden olmuştur. Tüm bu gelişmeler karşısında gerekli tedbirlerin alınmaması sonucu Türkiye'nin on ay uyguladığı ve enflasyon oranını son 20 yılın en düşük seviyesine getirdiği yarı para kurulu sisteminden vazgeçmesine neden olmuş ve dalgalı kur sistemine geçilmiştir.

SONUÇ

Ampirik ve teorik bulgular sonucunda, Türkiye'de enflasyonu etkileyen en anlamlı değişkenlerden biri olarak döviz kurları bulunmuştur. Para kurulu sisteminin nominal çıpa olarak döviz kurlarını kullanması, döviz kuru sistemi olarak sabit döviz kurunu uygulaması, Türkiye'de enflasyonla mücadelede para kurulunun etkinliğini ortaya çıkarmaktadır. Yine, para kurulunda para arzının sabit bir kur üzerinden döviz rezervlerine bağlanması enflasyona neden olan para arzının kontrol altına

alınmasını sağlamaktadır. Ayrıca, ampirik bulgular sonucunda, enflasyonun nedenlerinden biri olarak GSMH'nin bulunması, Türkiye'deki enflasyonun parasal olduğu kadar reel olduğu ortaya çıkmıştır; dolayısıyla enflasyonla mücadelede parasal önlemlerin yanında mali önlemlerinde alınması şarttır. Yani, Türkiye'de bir enflasyon sarmalı yaşanmaktadır. Parasalcıların ileri sürdüğü gibi hem para arzından enflasyona doğru bir nedensellik hem de Keynesyen iktisatçıların ileri sürdüğü gibi enflasyondan para arzına doğru bir nedensellik ilişkisi görülmektedir. Dolayısıyla, Türkiye'de enflasyonla mücadelede ne parasal ne de mali önlemler tek başına yeterlidir. Para kurulu politika aracı olarak her iki önlemi de birbirini tamamlayıcı yönde alması nedeniyle, Türkiye gibi enflasyon sarmalı yaşayan ülkelerde sistemin öngördüğü tedbirlerin zamanında alınması şartıyla ve siyasi desteğin tam sağlanması koşuluyla para kurulunun başarılı olacağı açıkça görülmektedir.

KAYNAKÇA

GHATAK, Subrata, Chris MILNER ve Utku UTKULU (1995), "Trade Liberalisation and Endogenous

Growth: Some Evidence for Turkey" Economics of Planning, V.28, No.2-3, s.155.

GULDE, Marie A., Juha KAHKONEN ve Peter KELLER (2000), "Pros and Cons of Currency Board Arrangements in The Lead-Up to EU Accession and Participation in The Euro Zone", IMF PDP/00/1, s.7.

KALDIRAR, Cem (1996), "Johansen Eşbütünlüğü (Cointegration) Analizi", Hazine Dergisi, s.79.

MELTZER, Allan (1993), "The Benefits and Costs of Currency Boards", Cato Journal, V. 12, No.3, Kış, s.52.

NENOVSKY, Nicolay ve Kalin HRISTOV (1998), "Financial Repression and Credit Rationing under Cur-

rency Board Arrangement for Bulgaria", BNB Discussion Papers, No 2.

Ninovsky ve Hristov (1999), "Monetary Policy Under Currency Board: The Case Of Bulgaria" BNB Discussion Papers (E42), s.2.

TOBIN, James (1998), "Can National Currencies Survive?", The Annual World Bank Conference on Development Economics, s.5.

VESSELINOV, Ivailo (1999), "The Dynamics Of The Balance Of Payments Under Currency Board Arrangement In Bulgaria" BNB Discussion Papers, s.2.

WILLIAMSON, John (1995), What Role For Currency Board.Policy Analysis in International Economics Series, Institute For International Economics, Washington.



Banka-Mali ve Ekonomik Yorumlar

Dergisi Olarak:

Yeni Yılımızı Kutlar,

Başarıları ve Sevinçleri Bir Arada

Yaşayacağımız,

Mutlu Bir Yıl Dileriz

Görüşler

Yrd. Doç. Dr. MURAT ÇETİN

Ondokuz Mayıs Üniversitesi, Ünye İ.İ.B.F. İktisat Bölümü Öğretim Üyesi

Yrd. Doç. Dr. OSMAN KARAMUSTAFA

Ondokuz Mayıs Üniversitesi, Ünye İ.İ.B.F. İşletme Bölümü Öğretim Üyesi

Avrupa Birliği'nde Bölgesel Kalkınma Aracı Olarak Yapısal Fonlar

1. GİRİŞ



Avrupa Birliği (AB), farklı kültür, dil, tarih ve geleneklerden oluşan bir mozaiktir. Birliğe üye 15 ülke arasında sosyo-ekonomik farklılıklar olduğu gibi, üye ülkelerin bölgeleri arasında da önemli dengesizlikler söz konusudur. Geçen on yıllık dönem incelendiğinde, AB'nin en zengin 10 bölgesinin GSYİH'sının, en yoksul 10 bölgeye oranla 3.5 kat daha büyük olduğu, en kötü durumdaki 10 bölgede işsizliğin, en iyi durumdaki 10 bölgeye kıyasla 7 kat daha yüksek olduğu görülecektir.

Dezavantajlı bölgelere istihdam ve ekonomik kalkınma için yardım eden AB Yapısal Fonla-

rı, aynı zamanda Avrupalılar arasında dayanışmanın da başlıca araçlarıdır. Birliğin bölgesel politikasının önemli aracı olarak değerlendirilen söz konusu fonlar, 1988, 1993 ve 1999 yıllarında yeniden düzenlenerek ek finansal kaynaklara kavuşturulmuştur.

Nitekim, AB Komisyonunun 24-25 Mart 1999 tarihinde yayınladığı "Agenda-2000" belgesi, 2000-2006 periyoduna ilişkin bütçe parametrelerini özetlemekte, Yapısal Fonlar için en son gerçekleştirilen reformun anahtar faktörlerini tanımlamaktadır.

AB bölgesel politikasının artan önemi göz önünde bulundurulduğunda, bu çalışmanın iki

temel amacı ortaya çıkmaktadır. Birincisi, başta Yapısal Fonlar olmak üzere bölgesel dengesizliklerin giderilmesinde kullanılan araçların günümüzde sahip olduğu temel özellikleri ve etkinliğini belirlemek. İkincisi, Birliğin bölgesel politikasında meydana gelen önemli gelişmeleri ve bölgesel politikayı sarsabilecek önemli tehditleri ortaya koymaktır.

2. AB'nin Bölgesel Politikasının Genel Profili

AB'deki bölgesel dengesizlikler çok ciddi boyutlara ulaşmıştır. Komisyonun 1996 yılında yayınladığı Bütünleşik Raporu'nda belirttiği gibi, toplam yurt içi üretim en zengin olan on ülkede, en fakir olan on ülkeden ortalama olarak 3,3 kez daha fazladır. Uluslararası açıdan olaya bakıldığında, AB'deki kişi başına gelir farklılıkları ABD'den 2,5 kez daha fazladır. İstihdamda ise durum daha komplike olup, işsizlik düzeyindeki farklılıklar daha ciddi boyuttadır. 1995'te ortalama işsizlik oranı, en düşük orana sahip 25 bölgede (Almanya ve Avusturya) %4,6 iken, en yüksek ora-

na sahip 25 bölgede (İspanya) %22, 4 olmuştur (Commission of the European Community, 1996:25).

AB, ciddi boyutlara ulaşan bölgesel dengesizlikleri gidermede Yapısal Fonlar olarak bilinen Avrupa Bölgesel Kalkınma Fonu (ERDF), Avrupa Sosyal Fonu (ESF), Avrupa Tarımsal Rehberlik ve Garanti Fonu (EAGGF) ve Balıkçılığı Geliştirme Fonu (FIFG) olmak üzere dört temel araçtan yararlanmaktadır. Ayrıca, en dezavantajlı konumda olan üye ülkelerin Ekonomik ve Parasal Birliğe yakınlık sağlayabilmeleri için Bütünleşik Fon aracılığıyla AB tarafından bu ülkelere ilave yardımlar yapılmaktadır. Bunların yanında; Yapısal Fonların bütçesinden finanse edilen küçük ölçekte çeşitli topluluk insiyatifleri de söz konusudur. AB insiyatifleri daha çok spesifik alanlarda karşılaşılan problemleri gidermede kullanılmaktadır.

AB'nin bölgesel dengesizliklerin giderilmesine yönelik vadeleri Roma Anlaşmasına kadar uzanmaktadır. Ancak, 1972'ye kadar AB düzeyinde bir bölgesel politikanın geliştirilmesi sözkonusu olamamıştır. 1972 yılında

Topluluğun yeni üyeleri arasında yer alan İrlanda ve Birleşik Krallık gibi ülkelerin ısrarı ve talebi doğrultusunda yeni bir gelişme yaşanmıştır. Gerçekten de Birleşik Krallık'taki problemlili bölgeler tarımsal gerilemeden ziyade endüstriyel gerilemeye uğrayan bölgelerdir. Birleşik Krallık, İrlanda ve Danimarka'nın 1973 yılında Topluluğa dahil edilmesiyle birlikte üye ülkeler arasında var olan bölgesel dengesizliklerin arttığı belirtilmektedir. Yukarıda da belirtildiği gibi, AB bölgesel politikası için hayati önem taşıyan bu gelişme, bu ilk birleşme hareketinden özellikle de Birleşik Krallığın taleplerinden kaynaklanmıştır. Bu nedenle 1975 yılında Avrupa Bölgesel Kalkınma Fonu (ERDF) kurulmuştur (Mawson vd., 1985:46). Fon, dezavantajlı bölgelere finansal destek sağlamaktadır.

1958 yılında kurulan ESF ise Topluluğun temel sosyal aracı olup, istihdamın teşvik edilmesi ve toplumsal dayanışmaya karşı mücadele edilmesi için kaynak sağlamaktadır. Diğer taraftan EAGGF, 1964 yılında kurmuş olup kırsal ve tarımsal kalkınmayı desteklemeye çalışmaktadır.

Son olarak FIG ise, 1993 yılında faaliyete geçmiş ve balıkçılık donanımlarının modernleştirilmesine yönelik desteklerde bulunmaktadır.

AB toplam bütçesinin üçte birinden fazlası dezavantajlı bölgelere yardım etmek için kullanılmaktadır. Bu yardımlar, AB'nin Yapısal Fonları ve Bütünsel Fon aracılığıyla kanalize edilmekte ve Avrupa Yatırım Bankası'nın kredileriyle tamamlanmaktadır. AB bölgesel politikası, üye devletlerce alınan tedbirleri tamamlamaya yöneliktir. Yani AB, ulusal ve yerel makamlarla bölgesel kalkınma ve istihdam yaratma için tahsis edilen kaynaklara katkıda bulunur, hiç bir zaman o kaynakların yerine geçmez.

Yapısal Fonlar, AB'nin farklı bölgelerinde uygulanan çeşitli projelere finansal destek sağlar. Bu projeler; genelde altyapı geliştirme, işletmeler için çeşitli destekler, eğitim ve öğretim, çevrenin korunması, AR-GE ve yerel kalkınma alanlarında yoğunlaşmaktadır. Üye ülkelerdeki ticaret odaları, KOBİ'ler, dernekler, yerel ve bölgesel yönetimler projelerini uygulamak için gelişme programları yardımıyla

finansal destek alırlar. Gelişme programları, birkaç yıl süreyle uygulanan, koordinasyonlu bir tedbir setidir. Bu programlar, Avrupa Komisyonuna teklif edilir. Söz konusu bölgesel ve yerel yönetimleri ekonomik örgütler ve toplumsal ortaklar, Avrupa Komisyonu tarafından kabul edilmelerini müteakip programları yönetirler. Her programa tahsis edilen bütçe, yerel olarak uygulanacak projeler için finansman temin eder. Yapısal Fonlar bütçesinin büyük bir kısmı, üye devletlerin girişimiyle ortaya çıkan programları desteklemek için kullanılır. Bununla birlikte, Topluluk da kendi girişimleriyle (Topluluk İnsiyatifleri) programların finanse edilmesine katkı sağlar. Bu demektir ki, Yapısal Fonlar, ulusal girişim programları ile topluluk insiyatifi programlarını da finanse etmektedir.

Bölgesel politikanın temel AB belgeleri arasına girmesi, AB'deki ekonomik ve sosyal kaynaşmanın pekiştirme öğelerinden biri olarak görülmesi, Tek Avrupa Senedi ile ortaya çıkmaktadır. Bölgesel politika 1987 yılında imzalanan Tek Avrupa Senedi ile birlikte spesifik

resmi bir temele oturmuştur. Söz konusu senedin "130 A" bendinde belirtildiği gibi "Avrupa Topluluğu, dengeli ve uyumlu kalkınmayı teşvik etmek için, ekonomik ve sosyal bütünleşmeyi güçlendirmeye yönelik kendi faaliyetlerini geliştirir ve sürdürür. Bilhassa Topluluk, çeşitli bölgeler arasında var olan dengesizlikleri azaltmaya çalışır" denilmektedir. Aynı zamanda Avrupa Tek Senedi, ortak pazarın tamamlanmasında hayati önem taşıyan ekonomik ve sosyal bütünleşmeyi tanımladığı gibi, Topluluğun bölgesel politikasının temel araçları (özellikle Yapısal Fonlar) açısından da önemli bir gelişmeyi teşkil etmiştir. Burada bölgesel politika araçlarının daha etkin şekilde koordine edilmesi ve en ciddi yapısal problemlere sahip bölgeler üzerinde kaynakların yoğunlaştırılması gerektiği vurgulanmıştır. Söz konusu gelişmeler 1988 yılı Yapısal Fonlar Reformu için önemli bir temel oluşturmuştur.

2.1. 1988 Yapısal Fonlar Reformu

Uygulanması 1988-1993 dönemini kapsayan 1988 reformu, Avrupa Topluluğu'nda gerçek

bir bölgesel politikaya doğru önemli bir adım olmuştur. Bu reform, bölgesel politika konusunda ulusal hükümetlerden komisyona önemli bir güç kaymasına neden olmuştur (Anderson, 1993:43). Reformun arkasında yatan gerçek, Yapısal Fonların etkinliğini artırmak, ekonomik ve sosyal bütünleşmeyi teşvik etmektir. 1987 yılında Komisyon beş yıllık bütçe paketini açıklamıştır. Fonlara ilişkin ayrılan kaynakların iki katına çıkarılması, en fakir bölgeler üzerinde durulması gerektiği gibi önemli konularda Yapısal Fonlar reformuna işaret edilmiştir. Yapısal Fonların düzenlenmesi, 1988 yılı reformu altında açıklanan bir dizi anahtar prensiplere dayanmaktadır. Bunları şu şekilde özetlemek mümkündür (Bachtler ve Michie, 1993:722);

- Yapısal politikanın reel ekonomik etkiye sahip bir enstrümana dönüştürülmesi.

- Topluluk desteklerinin tahmin edilebilirliği ve düzenliliği konularında üye ülkelere güven verebilmek için harcama planlarında çok yıllık bir yaklaşımın kullanılması.

- Yapısal politikalar içinde yer alan bölgesel otoriteler başta

olmak üzere Avrupa Komisyonu, ulusal hükümetler gibi tüm kesimlerle sıkı bir ilişki kurulması ve ortak ilişkilere dayalı olarak politikaların uygulanması.

- Kaynakların en çok ihtiyaç duyulan bölgelerde yoğunlaşması.

- Ulusal düzeyde tahsis edilen kaynaklardan ziyade, AB ek fonlarının devreye girmesi.

- Bölgesel, ulusal ve Birlik bazında en uygun idari düzeyde fonların yönetilmesi.

Yapısal Fonlara ilişkin bu prensipler yanında bir dizi bölgesel, sosyal ve sektörel hedefler üzerinde durulmaktadır. Bu hedefler aşağıda belirtilmiştir (Mawson, 1993:682):

- Hedef 1. Az gelişmiş bölgelerin kalkındırılması ve yapısal olarak düzenlenmesi.

- Hedef 2. Ağır endüstriyel gerilemeye uğrayan bölgelerin geliştirilmesi.

- Hedef 3. Uzun dönemli işsizlikle mücadele etmek, genç nüfusa yönelik meslek kazandırma imkanlarının ve işgücü piyasası koşullarının geliştirilmesi.

- Hedef 4. İstihdam edilen işgücünün eğitilmesi yoluyla en-

düstriyel değişime ve yeni üretim sistemlerine uyumu sağlamak.

- Hedef 5a. Tarımsal ve balıkçılık yapısının düzenlenmesi.
- Hedef 5b. Kırsal alanların geliştirilmesi.
- Hedef 6. Düşük nüfus yoğunluğuna sahip bölgelerin kaldırılması.

Hedef 1, 2, 5b ve 6, alansal olarak sınırlandırılırken, Hedef 3, 4 ve 5a için herhangi bir alansal sınırlama yapılmamıştır. Tablo 1, Hedef 1, 2, 5b ve 6'yı alansal sınırlamalarıyla birlikte (nüfus %'si olarak) göstermektedir. Burada Hedef 1 bölgeleri, Birlik nüfusunun %26'sını kapsamakta olup, Yunanistan, İrlanda ve Portekiz'in tamamını, İspanya ve İtalya'nın da büyük bir çoğunluğunu, Doğu Almanya'nın tümünü içine almaktadır. Bunun yanında Hollanda'nın Flevoland, Belçika'nın Hainaut bölgeleri gibi biraz daha zengin üye ülkelerin çeşitli bölgeleri de Hedef 1 bölgelerinin içinde yer almaktadır. Bu bölgeler için temel kriter, kişi başına Gayri Safi Yurtiçi Hasılanın AB ortalamasının % 75'inden daha az olmasıdır.

Diğer taraftan Hedef 2 bölgeleri, Birlik nüfusunun % 16'sını, Yunanistan, Portekiz ve İrlanda hariç tüm üye ülkelerin çeşitli bölgelerini içine almaktadır. Hedef 2 bölgeleri için uygulanan temel kriter, endüstriyel çöküşün neden olduğu işsizlik düzeyiyle ilgilidir. 1994-1999 dönemi için tespit edilen diğer üç hedefin aksine Hedef 2 bölgeleri 1996 yılına kadar tespit edilmiş olup, aynı yıl tekrar revize edilmiştir.

Hedef 5b, AB nüfusunun % 8.8'ini, Hedef 1 bölgeleri hariç tüm üye ülkelerin çeşitli bölgelerini kapsamaktadır. Bu bölgeler için uygulanan temel kriter, kişi başına Gayri Safi Yurtiçi Hasıla ile ölçülen düşük bir sosyo-ekonomik kalkınma seviyesidir. Hedef 6 bölgeleri ise sadece Finlandiya ve İsveç'i içine alıp, Birlik nüfusunda % 0.4 gibi oldukça düşük bir paya sahiptir. Bu bölgelerin belirlenmesinde kilometre kare başına sekiz kişiden daha az nüfus yoğunluğuna sahip olma kriteri kullanılmaktadır. Tablo 2, hedefler, fon kaynakları ve bu hedeflerin belirlenmesinde kullanılan kriterleri özetlemektedir.

Program bazlı bir yaklaşımın uygulandığı Hedef 2, 5b ve 6 için iki adımlı bir planlama süreci geliştirilirken, Hedef 1 için planlama süreci üç aşamadan oluşmaktadır. Kalkınma planları, uygun yerel ve bölgesel dinamikler göz önünde tutularak inceleme neticesinde üye ülkeler tarafından belirlenmektedir. Bu planlar çerçevesinde Komisyon, Tek Programlama Dökümanı (SPD)

ya da Topluluk Destekleme Çerçevesi (CSF) geliştirir. Bunlar genelde, öncelikli faaliyetler, her bir bölge için uygun finansal destek türleri ve miktarları üzerinde durmaktadır. Kendileri için CSF oluşturulan Hedef 1 bölgelerine yönelik üç basamaklı bir operasyon programı uygulanmaktadır.

Farklı hedeflere yönelik olarak her bir üye ülke için Yapısal Fonlardan tahsisatta bulunul-

Tablo 1
Hedef 1, 2, 5b ve 6'nın Kapsadığı Nüfus (1994–1999)

Ülkeler	Hedef 1	Hedef 2	Hedef 5b	Hedef 6
	Ulusal Nüfus %	Ulusal Nüfus %	Ulusal Nüfus %	Ulusal Nüfus %
Avusturya	3.7	7.5	28.7	–
Belçika	12.8	14.2	4.5	–
Danimarka	–	8.5	6.8	–
Finlandiya	–	15.7	21.6	16.7
Fransa	4.4	25.1	16.7	–
Almanya	20.6	8.8	9.7	–
Yunanistan	100.0	–	–	–
İrlanda	100.0	–	–	–
İtalya	36.7	11.0	8.3	–
Lüksemburg	–	34.6	7.9	–
Hollanda	1.5	17.4	5.4	–
Portekiz	100.0	–	–	–
İspanya	59.7	20.4	4.4	–
İsveç	–	11.5	9.2	5.3
Birleşik Krallık	5.9	30.9	4.9	–
Euro 15	26.6	16.4	8.8	0.4

Kaynak: Commission of the European Community, 1996:151.

maktadır. 15 AB üyesine yönelik olarak söz konusu tahsisatlar 1994-1999 periyodu için belirlenmiş olup, ayrılan kaynak miktarı yaklaşık 138 milyar EURO'dur. Bu kaynağın dağılımı incelendiğinde % 68'le Hedef 1 bölgelerinin ilk sırayı aldığı, bunu % 11'lik payla Hedef 2, % 9.4'le Hedef 3 bölgelerinin izlediği görülmektedir. Görülece-

ği gibi, Yapısal Fonların ağırlıklı olarak bu üç hedef bölgeye yönelendiği söylenebilir (Tablo 3).

2.2. Yapısal Fonların 1993 Revizyonu

Yapısal Fonlar 1993 yılında tekrar revize edilmiştir. Bu revizyon aslında Aralık 1991'de Maastricht'te yapılan Avrupa

Tablo 2
Hedefler, Fon Kaynakları ve Uygunluk Kriterleri

Hedefler	Fon Kaynakları	Uygunluk Kriterleri
Hedef 1	ERDF, ESF, EAGGF	Kişi başına yurt içi üretimin AB ortalamasının % 75'inden daha az olan bölgeler.
Hedef 2	ERDF, ESF	İşsizlik oranı, son üç yıldaki işsizlik düzeyinden az olan, Endüstriyel istihdamın, son 15 yıllık AB ortalamasının üzerinde olan, baz yıla oranla endüstriyel istihdamın önemli ölçüde azaldığı bölgeler.
Hedef 3	ESF	Bölgesel olarak sınırlandırılmamıştır.
Hedef 4	ESF	Bölgesel olarak sınırlandırılmamıştır.
Hedef 5a	EAGGF, FIG	Bölgesel olarak sınırlandırılmamıştır.
Hedef 5b	ERDF, ESF, EAGGF	Toplam istihdam içinde tarımsal istihdam payının yüksek olduğu, tarımsal gelirin düşük olduğu, Düşük seviyede bir sosyo-ekonomik kalkınmanın olduğu bölgeler.
Hedef 6	ERDF, ESF, EAGGF	Kilometre kare başına sekiz kişiden daha az nüfusa sahip bölgeler.

Konseyi Toplantısına dayanmaktadır. Maastricht Anlaşması, Birliğin bölgesel politikasının önemini artırmıştır. Bu anlaşma, Birliğin görevlerinden birisi olarak ekonomik ve sosyal bütünlüşmeyi hedeflediği gibi, fakir üye ülkeler için yeni bir "Bütünlüşük Fon"un oluşturulması yönünde fikir birliği sağlamıştır (Martin, 1993:442). Yapısal Fonlar ile ilgili müzakereler

1993 yılında yeni düzenlemeleri beraberinde getirmiştir. Bu düzenlemeler, 1988 yılındaki gibi radikal değişiklikleri içermektedir. İlk reformdaki temel prensipler aynı kalmakla birlikte, bazı yeni değişiklikler gerçekleştirilmiştir. Bunlar arasında önemli olanları şunlardır (Bachtler ve Yuill, 1997:99);

- Yapısal Fonlara ayrılan kaynak, 1999 yılında 27.4 milyar

Tablo 3
Yapısal Fonların Dağılımı (1994-1999, Milyon EURO)

Ülkeler	Hedef 1	Hedef 2	Hedef 3	Hedef 4	Hedef 5a Tarım	Hedef 5a Balıkçılık	Hedef 5b	Hedef 6	Toplam
Avusturya	162	99	329	60	386	2	403	-	1.432
Belçika	730	341	396	69	170	25	77	-	1.808
Danimarka	-	119	263	38	127	140	54	-	741
Finlandiya	-	179	254	83	331	23	190	450	1.503
Fransa	2.190	3.769	2.562	641	1.746	190	2.236	-	13.334
Almanya	13.640	1.566	1.681	260	1.070	75	1.227	-	19.519
Yunanistan	13.980	-	-	-	-	-	-	-	13.980
İrlanda	5.620	-	-	-	-	-	-	-	5.620
İtalya	14.860	1.462	1.316	399	681	134	901	-	19.752
Lüksemburg	-	15	21	1	39	1	6	-	83
Hollanda	150	650	923	156	118	47	150	-	2.194
Portekiz	13.980	-	-	-	-	-	-	-	13.980
İspanya	26.300	2.415	1.474	369	326	120	664	-	31.668
İsviçre	-	157	342	170	90	39	135	247	1.178
Birleşik K.	2.360	4.580	3.377	-	186	89	817	-	11.409
Avrupa (15)	93.991	15.352	12.938	2.246	5.270	885	6.860	697	138.201
%	68.0	11.1	9.4	1.6	3.8	0.6	5.0	0.5	100

Kaynak: Commission of the European Community, 1996:145.

EURO'ya yükseltilmiştir. Bunun yaklaşık % 70'i Hedef 1 bölgelerine yöneliktir.

- Hedef 1 için uygun bölgeler artırılmış, Hedef 2 ve 5b için prosedür değişikliği yapılmıştır.

- Planlama aşamaları üçten ikiye indirilmiştir. Yani CSF'nin yerini SPD almış, bunun yanında ikinci aşama olarak yine Uygulama Programları yer almıştır.

- Hedef 3 ve 4 revize edilmiştir. Hedef 3 için gençlere yönelik yeni iş imkanları sağlamak, Hedef 4 için de işgücünün en-

düstriyel değişime adapte edilmesi maddesi eklenmiştir.

- Balıkçılığın geliştirilmesine yönelik finansal enstrüman (FIFG) gibi yeni bir Yapısal Fonun oluşturulması kararlaştırılmıştır. FIFG için 1994-1999 döneminde 12 Avrupa ülkesine yönelik toplam 141,5 milyar EURO'luk bir kaynak ayrılmıştır. Bu kaynak, 1994'te 20 milyar EURO'dan 1999 yılında 27.4 milyar EURO'ya yükseltilmiştir. Bunun yaklaşık % 68'i Hedef 1 bölgelerine yöneliktir. Bütünleşik Fon ile birlikte Yapısal Fon-

Tablo 4
Topluluk İnsiyatifleri (1994–1999, Milyar EURO)

Topluluk İnsiyatifleri	Hedef	Miktar
INTERREG		
II/REGEN	Sınır bölgeleri ve enerji ağlarının geliştirilmesi.	2.9
LEADER II	Kırsal alanlar.	1.4
REGIS II	Tam çevre bölgeleri.	0.6
EMPLOYMENT	Gençler, kadınlar ve dezavantajlı kişilere istihdam imkanlarının sağlanması.	1.4
ADAPT	İşgücünün endüstriyel değişime adapte edilmesi.	1.4
RECHAR	Kömür endüstrisi alanları.	0.4
RESIDER	Çelik endüstrisi alanları.	0.5
KONVER	Savunma sanayii bölgeleri.	0.5
SME	Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler.	1.0
URBAN	Şehir alanları.	0.6
PESCA	Bahçılık alanları.	0.25
Portekiz Tekstil E.	Portekiz tekstil endüstrisine yardım.	0.4

lara ilişkin ilave yardımlar iki katına çıkarılmıştır.

AB'nin temel araçlarından biri olan Bütünleşik Fon, Maastricht Anlaşması ile oluşturulmuş olup, ekonomik ve parasal birlik yolunda anlaşmanın sosyo-ekonomik hedeflerini gerçekleştirmek için temel bir finansal araç olarak kullanılmaktadır. Edinburg Avrupa Konseyinde (Aralık 1992), Fon'a 1993-1999 periyodu için 15.15 milyar EURO'luk bir bütçe tahsis edilmiştir. Bu miktar 2000-2006 periyodu için artırılmış olup, taahhütler 18 milyar EURO düzeyine ulaşmıştır. Fon genelde Portekiz, İrlanda ve Yunanistan gibi Topluluk ortalamasının %90'ından daha az kişi başına ortalama gelire sahip olan üye ülkeler için kullanılmaktadır. Fon, çevresel koruma ve taşımacılık alt yapı sistemi gibi iki alandaki projelere finansal destek sunmaktadır. Fondan sağlanan yardım en fazla proje maliyetinin % 85'ine ulaşabilmektedir. Taşımacılık altyapısıyla ilgili projelerde genel harcama oranı 60:40'tır. Diğer taraftan Yapısal Fonların dışında bir diğer bölgesel kalkınma aracı olan Topluluk İnsiyatifler, Yapısal Fonlardan finanse

edilen ve Yapısal Fon Bütçesinin % 9'u gibi küçük bir bölümünü oluşturan çeşitli sayıdaki bölgesel programlardan oluşmaktadır. Topluluk İnsiyatifleri, Komisyon tarafından belirlenmekte olup, üye ülkelerin bölgesel programlarında yer almayan bölgesel problemlerin giderilmesi için kullanılırlar.

1988 yılı Yapısal Fonlar Reformuna kadar her hangi bir Topluluk İnsiyatifi oluşturulmamıştır. 1988-1993 döneminde Yapısal Fonların bütçesinin % 10'unu oluşturan çok sayıda topluluk insiyatifi oluşturulmuştur. Bunlara karşılık olarak 1993 yılında Green Paper (Yeşil Kitap) ile birlikte yeni bir görüş belirmiştir (Commission of the European Community, 1993:282). Üye ülkelerin baskıları karşısında Topluluk İnsiyatiflerine yönelik bir komite belirlenmiş ve bu komite vasıtasıyla Komisyon ve üye ülkelerle birlikte yeni bir metin oluşturulmuştur (Commission of the European Community, 1994 : 46). Tablo 4, bu yeni topluluk insiyatiflerini, hedefleri ve miktarları itibariyle özetlemektedir.

2.3. Agenda-2000 ve Yapısal Fonların Geleceği

Günümüzde AB bölgesel politikası yeni bir dönemece doğru ilerlemektedir. Bu bağlamda, özellikle gelecekte ortaya çıkabilecek tehditler planlama faaliyetlerinde ön plana çıkmaktadır. Diğer taraftan, çoğu AB ülkesi radikal yapısal değişimleri gerçekleştirmektedir. Örneğin: uzun bir süre Avrupa'da hakim ekonomik güç durumunda olan Almanya, hala birleşmenin sonuçlarına katlanma hususunda önemli bir sancı çekmektedir. 1980'li yılların sonlarıyla karşılaştırıldığında çoğu AB ülkesi düşük bir büyüme hızı ve yüksek işsizlik oranı gibi önemli problemlerle karşı karşıyadır. Avrupa'nın birleşmesine yönelik genel ve politik taahhütler gergin bir havaya bürünmektedir.

Bölgesel politikanın, birleşik bir Avrupa inşa edilmesi, Avrupa'nın halkları ve bölgeleri arasında ekonomik ve toplumsal kaynaşma sağlaması için hayati önemde olduğu artık açıkça anlaşılmıştır. Bununla birlikte, AB yeni yüz yılın başlangıcında yeni sorunlarla karşı karşıyadır. Ortaya çıkan bu sorunlara bir yanıt olarak AB Konseyi 2000-2006

periyodunda AB politikalarının çerçevesini oluşturmak üzere 24-25 Mart 1999 tarihlerinde Berlin'de toplanarak "Agenda-2000" belgesini kabul etmiştir (Agenda 2000, 30.05.2001/a:1). Başka önemli konuların yanı sıra Agenda-2000, bölgeler arasındaki servet ve ekonomik gelişme eşitsizliklerini daraltma ihtiyacını vurgulamaktadır. Bu bağlamda, AB'nin ekonomik ve toplumsal politikasını uygulama yöntemleri yeniden tanımlanmıştır.

Agenda-2000, temel hedefleri Topluluk politikalarını güçlendirmek ve AB'nin yeni bir finansal perspektif oluşturmasını sağlamak olan bir eylem programı olup, 2000-2006 periyoduna yönelik tüm gelişmeleri içermektedir (Agenda 2000, 30.05.2001/b:1). Bu bağlamda, aşağıdaki konular üzerinde önemle durulmaktadır (Agenda 2000, 30.05.2001/c:1; Agenda 2000, 30.05.2001/d:1);

- Genel tarım politikası reformunun gerçekleştirilmesi. •

Yapısal Fonlar ve Bütünlük Fon başta olmak üzere yapısal politikaları revize etmek ve

Yapısal Fon araçlarının etkinliğini artırmak.

- Başta genişleme ve sosyo-ekonomik bütünleşmenin sağlanması olmak üzere 21. yüzyılda Birliğin karşı karşıya olduğu çeşitli zorlukları aşabilmesi için yeni bir finansal çerçevenin belirlenmesi.

- Gerek ekonomik ve sosyal bütünleşmenin sağlanmasında gerekse Birliğin genişlemesinde yapısal politikanın rolünü geliştirmek.

Görüldüğü gibi, Birliğin genişlemesi, ekonomik ve sosyal bütünleşmenin sağlanması ve yapısal politika araçlarının daha etkin kullanılması ve bu çerçevede yeni bir finansal çerçevenin kabul edilmesi Agenda-2000'in anahtar faktörleridir.

1999 yılında benimsenen yeni finansal paket, çok önemli kararları da beraberinde getirmektedir. 2000-2006 döneminde yapısal politikalara yönelik ayrılan kaynak miktarı 275 milyar EURO'ya ulaşmıştır. Üye ülkelerin Yapısal Fonlara yönelik faaliyetlerine (Yapısal Fonlar ve Topluluk İnsiyatifleri) yaklaşık 195 milyar EURO'luk kaynak ayrılmıştır. Buna Bütünleşik

Fon'da dahil edildiğinde söz konusu rakam 213 milyar EURO'ya ulaşmaktadır (Agenda 2000/d:4). Bu rakam, AB bütçesinin üçte birine eşit olup, Birliğin Gayri Safi Yurtiçi Hasılası'nın % 1.27'sini oluşturmaktadır. Bunun yaklaşık üçte ikisi, Hedef 1 bölgelerini kapsamaktadır.

1999 reformu, öncelikli olarak Yapısal Fonların hedef sayısını 7'den 3'e indirmiştir. Bunlardan Hedef 1, geri kalmış bölgelerin (kişi başına Gayri Safi Yurtiçi Hasılası AB'nin % 75'inin altında olan bölgeler) yapısal olarak düzenlenmesi ve kalkınmasını sağlamak olarak tanımlanmıştır. Bu yeni hedef, Yapısal Fonların 1993 reformu ile belirlenen Hedef 6 kapsamındaki İsveç, Finlandiya ve Avusturya'nın geri kalmış bölgelerinin yanında, Fransa'nın deniz aşırı bölgeleri, Azor, Maderya ve Kanarya adalarını içine almaktadır. Yapısal Fonların bütçesinin % 69.7'si (135.9 milyar EURO) Hedef 1 için ayrılmış olup, Birlik nüfusunun % 20'sini içine almaktadır. Hedef 2 ise, Hedef 1 kapsamındaki bölgelerin dışında kalan ağır yapısal zorluklar içinde bulunan bölgelerin (1993 re-

formunda belirlenen Hedef 2 ve 5b bölgeleri ile ekonomik değişim ihtiyacı olan bazı bölgeler) ekonomik ve sosyal açıdan gelişmesini sağlamak şeklinde belirlenmiştir. 22.5 milyar EURO Hedef 2 için ayrılmış olup, yaklaşık olarak Birlik nüfusunun % 18'i bu imkandan yararlanacaktır. Son olarak Hedef 3, Hedef 1 bölgelerinin dışında kalan bölgelerde insan kaynaklarının gelişimini sağlamak olarak ifade edilmiştir. Bu bölgeler içinde 1993 reformunda tanımlanan Hedef 3 ve 4 kapsamındaki bölgeler de yer almaktadır. 24.05 milyar EURO Hedef 3 için ayrılmış olup, toplam içinde % 12.3'lük bir paya sahiptir (Agenda 2000, 30.05.2001 / d : 2-3). Diğer taraftan, FIFG için toplam 1.1 milyar EURO'luk kaynak ayrılmış olup, bu rakam Yapısal Fon bütçesinin % 0.5'ini oluşturmaktadır (Agenda 2000, 30.05.2001 / e:1). Yapısal Fonlardan Topluluk İnsiyatifleri için ayrılan kaynak 18 milyar EURO olup, bütçenin % 5.35'ini oluşturmaktadır. Topluluk İnsiyatifleri üç alanla sınırlandırılmıştır. Bunlar; sınır bölgelerinin geliştirilmesi ve bölgelerarası kalkınma; kırsal kalkınma, ve insan kaynakları.

Bu bağlamda Topluluk İnsiyatifleri 13'ten dörde (Interreg, Urban, Leader ve Equat olmak üzere) indirilmiştir.

1993 reformunda olduğu gibi, 1999 reformu çerçevesinde de en önemli yapısal fon ERDF'dir. ERDF, az gelişmiş bölgelerin kalkınmasına yönelik finansal destek sağlayarak Topluluk içindeki bölgesel dengesizlikleri azaltmaya yönelik çalışmalarını sürdürmektedir. Hedef 1 ve 2 kapsamında faaliyet göstermekte olup, Topluluk İnsiyatiflerinden Interreg ve Urban'ı desteklemektedir. Diğer taraftan ESF, mesleki eğitim, iş temin etme ve iş piyasasının gelişmesini sağlama gibi fonksiyonlarıyla Topluluğun en temel sosyal politika aracı olarak faaliyet göstermeye devam etmektedir. Öncelikli olarak Hedef 3 kapsamında faaliyet gösteren Fonun, yeni reform çerçevesinde Avrupa İstihdam Stratejisi ve istihdam politikalarının gerçekleştirilmesinde önemi daha da artmaktadır (Agenda 2000, 30.05.2001/d:2). 1999 reformu, FIFG'in bölgesel kalkınma politikası ve genel balıkçılık politikasına olan katkıları ile EAGGF'nin genel tarım politikasına olan katkılarını aynen korumaktadır.

AB'nin bölgesel politikalarına getirilen eleştiriler günümüzde oldukça ciddi bir boyuta ulaşmıştır. Bu konuda getirilen eleştiriler dört noktada toplanmaktadır. 1) AB, harcamalarını en çok ihtiyaç duyulan alanlara kaydırarak ve üye ülkelerin bölgesel politikalarını disiplin altına alarak bölgesel politikanın etkinliğini artırabilir. 2) Üye ülkelerin bölgesel politikalarının koordinasyonu, ülkeler ve bölgeler arasında daha etkin ve daha az maliyetle bölgesel politikaların uygulanmasını sağlayabilir. 3) Sorunlu bölgelerin hiç kimseye fayda sağlamayacağı, gelir ve işsizlikteki temel farklılıkların sosyal eşitlik düzeyinde kabul edilemez düzeyde olduğuna dair genel bir kanı oluşmuştur. 4) Son olarak, bölgesel dengesizliklerin gelecekteki birleşme ve genişlemeler için önemli bir engel oluşturabileceği konusunda dinamik bir argüman söz konusudur.

AB politikalarındaki son gelişmeler, bu son argümanı prensip olarak kabul etmektedir. 1981 yılında Yunanistan'ın, 1986'da İspanya ve Portekiz'in dahil edilmesiyle AB genişlemeye devam etmiştir. Ancak bu genişlemeler, bir çok AB ülkenin

gelişmemiş bölgelerinde nüfus artışına neden olmuş ve bölgesel dengesizliklerin artışında önemli bir rol oynamıştır. AB bölgesel politikasının eleştirilmesi konusunda bu ekonomik gerekçelerin yanında, AB bölgesel politikasının oluşturulması talebine yönelik önemli bir siyasi engelin de söz konusu olduğu belirtilmektedir (Wallace ve George, 1991: 66). Aynı zamanda Komisyonun yaptığı bir araştırma, Tek Avrupa Pazarının sunduğu imkanların etkin dağılımında önemli tehditlere dikkati çekmiştir. Özellikle piyasaların liberalleşmesinin var olan bölgesel dengesizlikleri artırabileceği belirtilmiştir. (Cecchini, 1988:54; Padoa ve Schioppa, 1987:24). Bu açıklamalardan da anlaşılacağı gibi, AB'nin bölgesel politikasının önünde kuşkusuz en önemli engelleri politikanın etkinliğinin tartışılması, birleşme ve genişlemeler oluşturmaktadır.

3. SONUÇ

AB için bölgesel kalkınmanın ayrı bir önem ve önceliği vardır. AB'nin en çok ürettiği konulardan biri, tam üye olan ülkelerin geri kalmış yörelerine büyük kaynaklar aktarma zorun-

luluğudur. Bu nedenle, tam üyeliğten önce bölgeler arası gelişmişlik farklarının en az düzeye indirilmesine özel önem vermektedirler.

Birliğin üzerinde önemle durduğu Yapısal Fonlar 1988, 1993 ve 1999 yıllarında reforme edilerek bölgesel kalkınmadaki etkinlikleri artırılmaya çalışılmıştır. 1999 reformu ile "Agenda-2000" çerçevesinde 2000-2006 periyoduna yönelik olarak Yapısal Fonların geleceği ortaya konulmuştur. Agenda-2000 dökümanı, genişleme olgusu, ekonomik ve sosyal bütünleşmenin sağlanması ile bu amaçlara yönelik olarak Yapısal Fonların etkinliğinin artırılması gibi Komisyonun temel politika alanlarına yönelik reformları özetlemekte olup, 2000-2006 periyoduna yönelik detaylı bütçe tekliflerini sunmaktadır. Bu periyoda yönelik olarak Yapısal Fonlara ayrılan kaynak 195 milyar EURO'ya ulaşmış olup, bu rakam AB bütçesinin üçte birine eşittir.

Hiç kuşkusuz, 1999 reformu, Yapısal Fonlara ilişkin bütçe tahsisatlarını artırdığı gibi, bunların yönetimini de basitleştirmiş, tek merkezde toplanmasını

önlemiştir. Ayrıca, yardımlara ilişkin temel hedeflerin sayısını da 7'den 3'e indirerek söz konusu fonların etkinliğinin artırılmasında önemli bir fonksiyon görmüştür. Ancak geleceğe yönelik birleşme ve genişlemeler ile bölgesel politikaya yönelik yapılan önemli tartışmalar, Birliğin bölgesel politikasının önünde en önemli tehditler olarak varlığını sürdürmektedir. Bu nedenle, söz konusu gelişmeler Yapısal Fonların etkinliğini azaltan faktörler olarak değerlendirilmektedir.

KAYNAKÇA

Anderson J., (1990), "Septical Reflections on a Europe of the Regions: Britain, Germany and the ERDF", *Journal of Public Policy*, Vol:10, pp:41-47.

Bachtler John and Michie Rona, (1993), "The Restructuring of Regional Policy in the European Community", *Regional Studies*, Vol:27, Number:8, pp:719-725.

Bachtler John, Yuill Douglas (1997), *European Regional Incentives 1997-1998*, 17 th Edition, Friona Wishlade.

Cecchini P.,(1988), *The European Challenge 1992: The Benefits of a Single European Market*, Wildwood House.

Commission of The European Communities (1993), *The Future of the Community Initiatives under the Structural Funds*, COM-1993.

Commission of The European Communities (1994), The Future of the Community Initiatives under the Structural Funds, COM-1994.

Commission of The European Communities (1996), First Report on Economic and Social Cohesion, OOEPEC, Lüksemburg.

European Communities (1997), Agenda 2000: Volume I- Communication: For a Stronger and Wider Europe, DOC/97/6.

Martin S. J., (1993), "The Europeanization of Local Authorities: Challenges for Rural Areas", Journal of Rural Studies, 9, pp:440-454.

Mawson J., (1993), "European Regional Development Strategies: Strengthening Meso-Government in the UK", Regional Studies, Vol:27, Number:7, pp:681-696.

Mawson J., Martins M. R. and Gibney J. T. (1985), Development of European Community Regional Policy, Clarendon Press, Oxford.

Padoa-Schioppa T. (1987), Efficiency,

Stability and Equity: A Strategy for the Evolution of the Economic System of the European Community, Economica.

Wallace H., George S. (1991), Politics and Policy in the European Community, Oxford University Press.

Agenda 2000 (30.05.2001/a), <http://www.europa.eu.int/scadplus/leg/en/lvb/134002.htm>

Agenda 2000 (30.05.2001/b) , <http://www.europa.eu.int/comm/agenda2000/index-en.htm>

Agenda 2000 (30.05.2001/c), <http://www.europa.eu.int/comm/regional-policy/ag2000/speech/sp51-en.htm>

Agenda 2000 (30.05.2001/d), <http://www.europa.eu.int/scadplus/leg/en/lvb/160013.htm>

Agenda 2000 (30.05.2001/e), <http://www.europa.eu.int/comm/regional-policy/ag2000/finan-en.htm>

Sayın Okurumuz, 2003 Yılı Aboneliğinizi Yenilediniz mi? Bekliyoruz...

Adı Soyadı :

Firma Adı :

Adres :

.....

.....

Posta Kodu: Tel: Fax:

e-mail:

SİZ DE ABONE OLUN!

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

Adı Soyadı :

Firma Adı :

Adres :

Posta Kodu : Tel: Fax:

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 2003 Yılı Abone Koşulları;

YURT İÇİ

YURT DIŞI

6 Aylık: 30.000.000.- TL

6 Aylık 25 \$

1 Yıllık: 48.000.000.- TL

1 Yıllık: 50 \$

Not: Öğrencilere % 30 indirim yapılmaktadır.

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

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

Garanti Bankası
Nuruosmaniye Şubesi
Hesap No: 6299887

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 mabzuzun (ve öğrenci iseniz, öğrenci kimliğinizin) fotokopisini, yukarıdaki abone formu ile birlikte lütfen, « Banka-Mali ve Ekonomik Yorumlar Dergisi: Binbirdirek Mahallesi, Suterazisi Sokak, No. 6 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

Görüşler

Dr. AYŞEGÜL BÖLÜKBAŞI

Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Yüksek Okulu Öğretim Görevlisi

Sigortacılıkta Risk Yönetiminde Yeni Ürünler ve Risklerin Menkul Kıymetleştirilmesi

Finansal pazarların gelişmesi, çeşitlenmesi ve değişkenliğinin artması ile birlikte finansal analiz teorisindeki yeni gelişmeler ile faiz oranı, kur riskleri, mal piyasalarındaki değişiklikler ve oluşan sistematik riskleri yönetmek için son yıllarda futures, opsiyonlar ve swap gibi değişik finansal ürünler piyasaya girmiştir. Söz konusu ürünler uluslararası sigorta endüstrisinde rekabeti artırmıştır. Yeni finans teknikleri kısmen de olsa geleneksel sigortacılıkta risk yönetimine uygulanabilecektir. Ayrıca, geçmiş yıllarda sigortalanamayan riskler artık yeni sigorta teknikleri ışığında formüle edilerek sigorta teminatına alınabilecektir. Burada temel amaç sermaye piyasaları aracılığıyla daha

yüksek sigorta kapasitelerine ulaşarak entegre olmaktır.

Bu amaçla geliştirilen alternatif risk finansman tekniklerinin özellikleri aşağıda ele alınmaktadır.⁽¹⁾

1. Risk Transfer Teknikleri

Risk transfer tekniklerinin temel özellikleri aşağıdaki gibi sıralanabilir:

- Sigortalıların genel problemlerine göre hazırlanmış.
- Uzun süreli, değişik seçeneekli teminatlar.
- Riski zamana ve poliçe sahibinin portföyü içerisine dağıtarak geleneksel olarak sigortalanamayan risklerin varsayılabilemesi.

– Reasürans şirketleri dışındaki şirketler tarafından da risk varsayımı.

Geleneksel risk transfer ürünlerinin veya alternatif risk transfer ürünlerinin satın alıcısı konumunda olan sigorta veya reasürans şirketleri alternatif dağıtım kanallarında kendileri kaptive sigorta veya reasürans şirketi konumundadır.

Üretilen alternatif çözümler, riskleri transfer etmenin dışında bu riskleri finanse edecek sınırlı ürünleri kapsar. Uzun süreli diye nitelendirileceğimiz sigorta sözleşmeleri de günümüzde git-tikçe artan önemli bir rol üstlenmektedir. Bu çözümlerle, mal, mülk ve sorumluluk riskleri gibi sigortanın değişik branşları birleştirilebilmektedir. Yeni ürün olmamakla birlikte eskisinden daha geniş teminat kapsamı sunulduğundan aynı zamanda sigorta, finans, işletme riski, saklama payını da birlikte içeren uzun süreli anlaşmalar şeklinde paket ürün haline getirilmiştir. Ayrıca geliştirilen yeni bir ürün ile sözleşme başında hazırlanan şartlarla kayıp olasılığı da finanse edilerek sadece sigortalı ve sigortasız kayıp riskleri aynı za-

manda oluştuğunda kayıpların karşılanmasıdır.

Alternatif risk taşıyıcıları doğrudan doğruya sigorta riskleri ile ilgili sermaye piyasası yatırımcılarıdır ve sigortaya bağlı bonolar, türev ürünler ilgi alanlarını oluşturur. Risk transfer işlemlerini daha elverişli bir duruma getirmek için alternatif risk finansmanında yeni ürünler geliştirilirken hali hazırdaki ürünleri tamamlayıcı olması birincil amaçtır. İkincil olarak sigortalanabilen risklerin sayısını artırmak ve üçüncül olarak sermaye piyasaları yoluyla ek kapasiteleri ortaya çıkartmaktadır.

Şekil 1'de alternatif risk transferine neden gereksinim duyulduğu özetlenmektedir.⁽²⁾

1.1 Risk Transfer

Çözümlerinin Kantitatif Önemi

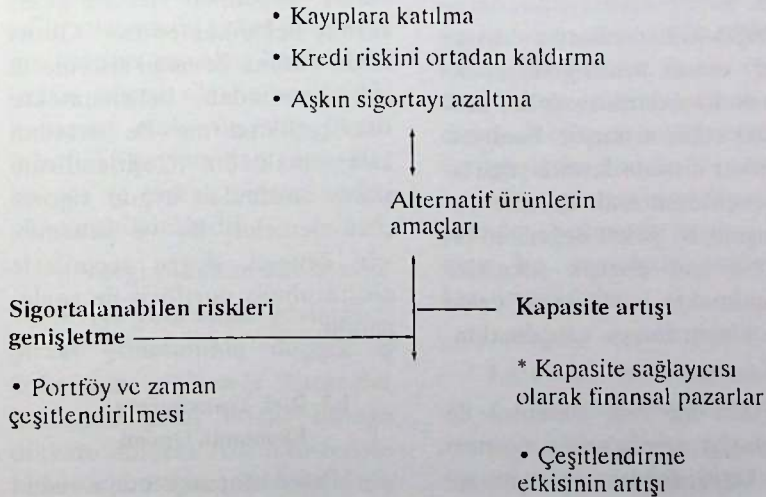
Geleneksel ve alternatif riskin finansmanı arasındaki sınırların belirgin olmayışından ötürü kantitatif yaklaşımlarda bulunmak zorlaşmaktadır. Alternatif risk transfer çözümleri, geleneksel sigorta piyasasındaki kapasite darboğazlarına ve fiyatlandırmalara ve sonuçta ekonomik taleplere direkt olarak bağlantılıdır.

Alternatif risk transfer çözümleri; katastrofik riskler, sorumluluk sigortaları ve çalışanların tazminat ödemeleri gibi bu riskleri oluşturan önkoşullar (geleneksel piyasadaki fiyat artışları, kapasite dar boğazları) olmadığında kesin çözüm getirmektedir. Uygulamada kaptive sigorta şirketlerinin gittikçe büyüyerek piyasada bulunmaları bu teknikleri desteklemektedir.

Sigorta çemberinin yeni ürünlerin gelişmesini hızlandırdığı bazı durumlarda da yavaşlatığı söz konusu olsa da yeni

tekniklere olan gereksinim yadsınmamaktadır. Değişen risk profilleri, rekabetli piyasa koşulları, hissedarların artan önemi, geleneksel sigorta çözümlerinin yetersizliğini göstermektedir. Aynı zamanda yeni finansal piyasa araçlarının ortaya çıkması müşteri gereksinimlerinde değişikliklere yol açmış, banka, sigorta ve sermaye piyasası ile birlikte ortak çözümler geliştirme kaçınılmaz olmuştur. Uzun vadeli stratejik çözümler üretmek için bu birliktelikler önem taşımaktadır.

Şekil 1 Etkinliği Geliştirme



1.2 Risk Profiline Değişimi

Günümüz ekonomik ve finansal değişimleri sonucu birçok sigorta şirketinin risk profili değişmektedir. Teknolojik ilerlemelerle birlikte piyasaların iç içe geçmeleri yeni endüstrilerin ve risklerin ortaya çıkmasına yol açmıştır. Birçok şirketin karşılaştıkları büyük risklerin gelecekteki sigorta ürünleri ile karşılanması gerekmektedir. Uygulamada yanlış tanımlar, başarısız ürünler, üst düzey yöneticilerin işten ayrılmaları şirketleri zorlamaktadır. Şirketlerin bazı sigorta branşlarından çekilmesi ve önceki yıllardan devreden olumsuz sonuçlardan dolayı yeniden yapılanma yolunu seçmektedir.

1980-90'lı yıllarda başta A.B.D olmak üzere gelişmiş ülkelerde hissedarların şirket üzerindeki etkisi artmıştır. Faaliyetler şirket hissedarlarının çıkarlarını en çoklaştırmak üzerine yoğunlaşmıştır. Şirket değerinin ölçülmesi için değişik teknikler kullanılmakta fiyat/kazanç oranı en çoklaştırılmaya çalışılmaktadır.⁽³⁾

Etkin bir risk yönetimi ile hissedarların gelirlerinin artması ve şirketin değerlendirilmesi amaç-

lanmaktadır. Risk transferinin oluşturabileceği faydalarla birlikte hangi risklerin transfer edileceği önem taşımaktadır. Böylelikle finans teorisi kavramları ve bunların sigorta sektörüne uygulanması etkin bir çözüm olarak ileri sürülebilmektedir.

Hissedarlar için risk, yatırımlardaki getirinin beklenen değerden sapmasının büyüklüğüdür. Yatırımcılar riske neden olan faktörlerle örneğin, depremde dolayı yıkılmış fabrika, yabancı kurdaki değişiklikler veya ürün iadesinin şirket üzerindeki olumsuz sonuçları gibi ilgilenmemektedir. Finansal sonuçlar onlar için aynıdır ve risk sermayesi sağlamlarına karşılık olarak, üstlenilen riskten gelir, kazanç beklemektedirler. Getiri riskin bütünü ile değil sistematik risk tarafından belirlenmekte risk çeşitlendirme ile ortadan kalkmamaktadır. Çeşitlendirme şirket tarafından uygun sigorta çözümlenmeleri ile ve yatırımcı için dengeli, doğru seçimlerle oluşturulmuş portföyü ile sağlanabilir.

1.3 Risk Transferinin Ekonomik Önemi

Hissedarlar açısından riskin

sigorta veya reasürans şirketine devrinin önemi aşağıdaki başlıklar altında özetlenebilir.⁽⁴⁾

- İflas tehlikesi ve doğacak maliyetlerin azaltılması. İflas olasılığının azalması yatırımcının gelecekteki beklentisini artırmaktadır.

- Gelecekteki kazançları koruma. Yüksek tutardaki sigortalanmamış kayıp olasılığı şirket planlarını, yatırım projelerini ve sonuçta gelecekteki kazançları tehlikeye sokabilmektedir. Oluşabilecek kayıp sonucu şirketin iç fonları tükenebilir ve planlanmış projelerin devamını sağlamak için sermaye artırımına gitmesi gerekebilir. İç finansmanın dış finansmana göre daha tercih edilir olmasında şirket yönetiminin yatırım projeleri hakkındaki özgün bilgisi olması ve dış finansman maliyetlerinin yüksek tutardaki kayıplardan sonra daha zor ve pahalı olması neden oluşturabilmektedir.

- Vergi yükünün azaltılması.

- İyi yönetimin göstergesi: Şirket yönetiminin değişik iş kollarının getireceği kazançlar hakkında geniş bilgisi olduğu dikkate alınırsa risk transferiyle hissedarlara şirketin sağduyulu

bir risk yönetimi uyguladığı gösterilmiş olmaktadır.

- Güvenli yönetim: Çeşitli ampirik çalışmalar esas alındığında şirket çalışanlarının ücretlerinin ve ödül sisteminin yapısına dayanarak yöneticiler riskleri transfer etmek için değişik yöntemler uygulayabilmektedir. Yöneticiler prim olarak genelde şirket hisse senedi aldığından risklerini sigorta poliçeleri aracılığıyla azaltma eğilimindedirler. Yöneticilerin diğer hissedarlara göre dezavantajı çeşitlendirilmiş hisse senedi portföyüne sahip olmalarının daha güç olmasıdır.

- Sigorta şirketi tarafından değişik seçenekler sunulabilmesi: Sigorta şirketleri poliçe sahiplerine riskin tanımı, güven ve kayıp önleme çalışmaları, ölçülmesinin planlanması, hasar yönetim, tehlike tahminlerinde yardımcı olabilecek başka servisleri de önerebilmektedir. Sigorta ücreti olarak tanımlayabileceğimiz primden beklenen kaybın düşmesi bu servislerin maliyetini karşılamaktadır.

1.4 Şirket Finansmanında Sigortanın Rolü

Sigorta risk yönetim aracıdır. Alternatif bir strateji altında

riskleri sigorta etmenin dışında olumsuz sonuçlarını sınırlandırmaktır. Bu işlem kaldıraç etkisini azaltarak, borç/varlık oranı veya kayıp gerçekleştiğinde sermaye artırımını şeklinde gerçekleştirilmektedir. Sigorta çözümleri bir şirkete yalnızca daha fazla ödünç sermayeyi daha uygun koşullarda çıkartmasına yardımcı olmakla kalmamakta planlanmış yatırımların finansmanını güvence altına almaktadır.

Risklerin transferi mevcut sermayenin serbest bırakılmasına da yardımcı olmaktadır. Sermaye yüksek getiri sağlayabilecek projelerde değerlendirilirse ek gelir olanağı oluşturur. Şirket hangi riskleri sigorta kapsamına alacağına karar verme aşamasında faaliyetlerden oluşabilecek riskleri ve mali yapısını ayrıntılı olarak ele almalıdır. Risk transferi aşamasında sermaye şirket içinde daha elverişli kullanılabilir ve elde edilebilecek getiri artabilecektir.

Şirketin karşılaştığı risklere risklerin portföyü olarak bakabiliriz. Portföy teorisine göre tüm portföyün riski bireysel risklerin toplamından daha azdır. Bireysel risklerin arasındaki korelasyona dayanarak şirket risk port-

föyünde çeşitlendirme yolunu seçmektedir. Çağdaş risk yönetimi için bireysel riskler arasındaki korelasyon dikkate alınmalıdır.⁽⁵⁾

Sstratejik risk yönetimi için gerekli unsurlar şu şekilde özetlenebilir: Şirketin maruz kaldığı bütün risklere ayrıntılı yaklaşım. Şirketin üstleneceği ve devredeceği risklerin saptaması ve üstlenilen risklerin yönetilmesi. Fırsat maliyetlerinin ve değişik finansman stratejilerinin işlem maliyetlerinin hesaplanması. Risk politikasını oluştururken, değişik risklerin çeşitlendirme etkilerinin dikkate alınması.

1.5 Geleneksel Sigorta Çözümlerinin Yetersizliği

Geleneksel sigorta işlemlerinin günümüzde riskler karşısında yetersiz kalması alternatif risk çözümlerinin gelişmesine katkıda bulunmuştur. Geleneksel sigorta teminatlarının maliyet analizine baktığımızda prim ve beklenen hasar ödemeleri arasındaki farkın yüksek olduğunu görmekteyiz. Bunun nedeni olarak poliçe sahipleri ve sigorta, reasürans şirketleri arasındaki bilgi akışındaki aksamaları ileri sürebiliriz.

Geleneksel sigorta ürünlerinin fiyatları ortalama riskler baz alınarak hesaplanmakta dolayısıyla iyi riskler için riske ayarlı prim oranlarına göre daha yüksek fiyatlanmaktadır. Sonuçta iyi riskler kötü risklerin yerini almamakta ve kendi kendine 'sigorta'ya dönüşmektedir.

Alternatif risk transferi çözümleri ile, kayıp olayı bağımsız bir endekse göre veya fiziksel bir olayı temel alarak tanımlanır böylelikle moral tehlike dediğimiz sigorta riski elimine edilebilir. Düzenlenen sigorta poliçelerinde alternatif çözümler henüz moral tehlike ve temel risk olarak iki uçlu olduğundan poliçe sahipleri için sigorta teminatı sınırlı kalmaktadır. İleriki bölümde bu konu ayrıntılı olarak ele alınacaktır.

Bazı büyük şirketler sigorta ve reasürans piyasalarındaki kapasite yetersizliği nedeniyle yüksek tutardaki risklerini teminat altına alamamışlardır. Ayrıca ticari risklerin bir kısmı da aynı nedenle sigortalanamaz riskler olarak nitelendirilmiştir. Sigortaya kabul limitleri alternatif finansman araçlarına yayılarak çözüm üretme artık kaçınılmaz olmuştur. Aşağıda bu araçlara

bir örnek olarak sigorta risklerinin menkul kıymetleştirilmesi incelenecektir.

2. Sigorta Risklerinin Menkul Kıymetleştirilmesi

Sigorta şirketlerinde risk transferinin bir alternatif de riskin menkul kıymetleştirilmesidir. Birçok gelişmiş ülkede katastrofik risklerin tazminat talepleri sigorta şirketlerinin kapasitelerini aşmakla kalmayıp sigorta pazarının kapasite sınırlarına erişmektedir. Bu durum, bütün küresel kapasiteyi aşan büyük tazminat talebini ortaya çıkaran deprem, sel veya fırtına gibi doğal tehlikelerden kaynaklanmaktadır. Söz konusu kapasite limitlerinde, bu tür risklerin sigortalanabilir sınırları da belirlenebilir. Doğal katastrofik riskleri karşılamak için sermaye piyasasının kullanımı ilk olarak ABD'de ele alınmıştır. Chicago Board of Trade'de 1992 yılından bu güne endekse dayalı sigorta türev ürünleri ile ilgili işlemler gerçekleştirilmektedir. Endeks türev ürünleri ile ilgili işlemlerden farklı olarak performans sözleşmelerini kapsamamaktadırlar. Kapanma uygun bir karşı işlem ile oluşturulabilir. Sigorta

endeks türevleri için temel değer, havuzda toplanarak oluşturulmuş sigortalı risklerin portföyü ile olası tazminat talepleri arasındaki orandır. Bu havuz, belirli sigorta şirketleri tarafından sigorta edilen doğal afet risklerinin teminatları ile oluşturulan varsayımsal bir portföyünden oluşmaktadır.

Söz konusu olan türev ürünlerin mali değerleri, havuz risklerinden doğabilecek tazminat taleplerinin sayısına göre yükselmektedir. Sözleşme başlangıcındaki fiyat ve günlük fiyatlar, pazar mekanizmasının işleyişine göre oluşmaktadır. Tarafların kazanç veya kayıp olasılıkları sözleşmenin başlangıçtaki fiyatı ile son durum arasındaki farktan hesaplanmaktadır.⁽⁶⁾

Sigorta endeks türev ürünlerinin yaygın olarak kullanılanlarını izleyerek sigorta endeks futures ve sigorta endeks opsiyon işlemleri arasında bir ayırım yapmak önem taşımaktadır. Sözleşmedeki tarafların, sözleşme başlangıcındaki fiyat ile son uyuşma fiyatı arasındaki farkı gidermeleri gerekmektedir. Alım opsiyonlarını satın alan belirli bir süre içinde opsiyon işlemine başladığında anlaşma fiyatı üze-

rine sigorta endeks futures satın alabilir, ancak bunu işleme koyma zorunluluğu yoktur. Günümüzde gelişmiş ülkelerin sermaye piyasalarında kullanılan sigorta endeks türev ürünlerinden biri de 'alım opsiyon spreadi'dir.⁽⁷⁾ Belirlenmiş işlem fiyatlarında sigorta endeks future'larının üzerinden alım opsiyonlarının satın alınmasını içerir. Böylelikle alım opsiyonları daha yüksek fiyattan satılabilir.

Endeks türev ürünleri ile, satın pozisyonunda olan sigorta şirketleri pasif reasüransın (orantılı reasürans) sağladığı risk pozisyonlarını geliştirebilirler. Sigorta havuzundan istenilebilecek tazminat miktarı ile şirketin sigortalanan risklerinin portföyü arasında yüksek derecede olumlu ilişki var ise, satın alınan endeks futures'in etkileri pasif reasürans (orantılı reasürans) işlemi ile benzer olabilmektedir. Bunun nedeni olarak, sigorta şirketi sigortalanan riskler sonucu bir kayba uğradığında futures sözleşmeleriyle bu zararı telafi edebilir. Ya da sigorta işlemlerinden kazanç sağladığı durumlarda futures işlemlerinden zarara uğrayabilir. Tazminat taleplerinin oluşturulan havuzdan karşılanması durumu ile şir-

ketin kendi portföyü arasındaki korelasyon derecesine göre kazançların ve kayıpların derecesi paralellik gösterebilmektedir. Sigorta şirketi, sigorta endeks futures'dan alım opsiyonlarını satın alarak, olası potansiyel kaybını opsiyon fiyatına sınırlandırabilir.⁽⁸⁾ Havuzdan karşılanacak tazminat taleplerinin yüksek olduğu durumlarda, sigorta endeks futures'ları yüksek değer kazanacaktır. Sigorta şirketinin sigortalı risklerinin portföyündeki tazminat taleplerine oranının yüksek olduğu durumda, alım opsiyonlarından kazanç sağlama sigorta işindeki kayıplar ile ters yöndedir. Alım opsiyon spread'leri satın alınca, sözleşmelerdeki kazancın olasılığı her iki işlem fiyatları arasındaki farkla sınırlandırılmaktadır. Piyasada satıcılar sigorta şirketleri dışındaki yatırımcılardan olduğundan, sigorta pazarından sermaye piyasasına risk transferi sigorta endeks türev ürünleriyle gerçekleştirilmektedir.

Riskin menkul kıymetleştirilmesi işlemlerini reasürans işlemlerinin özel bir şekli olarak ele alabiliriz. İlk olarak ABD'de geliştirilmiş olup, sigortalı risklerden özellikle katastrofik risklerin sigorta şirketlerinden ser-

maye piyasalarına ve sonraki aşamada girişimcilere, yatırımcılara transferidir. Şekil 2'de işleyiş mekanizması özetlenmektedir.⁽⁹⁾

Belirlenmiş ödemeler karşılığında, yatırımcıların güvenilir kurumun çıkarttığı "sigortaya bağlı senetleri" satın alma imkanı bulunmaktadır. Sigortaya bağlı senetler geri ödemeye koşullu veya koşulsuz yetkilidir ve değişken faiz oranına sahiptir. Faiz oranı ve bazı durumlarda ana paranın geri ödenmesi sigortaya kabul edilmiş katastrofik risklerin yapısına bağlıdır. Faiz ödemeleri iki şekilde yapılmaktadır: İlki, sigorta şirketinin katastrofik risklerini transfer edebilmesi için Güvenilir Kuruma ödediği sigorta primleri, diğeri de kısa vadeli devlet tahvilleridir.⁽¹⁰⁾

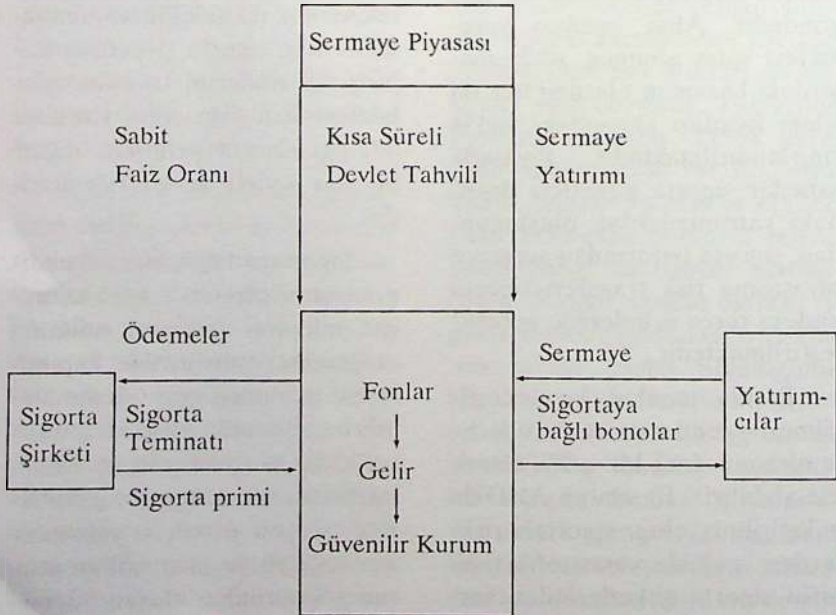
Sigortaya bağlı hisse senedinin vadesi sürecinde eğer tazminat talepleri (reasüre edilmiş) oluşmazsa, yatırımcılar kapitallerine tamamen geri ödeme alabilirler. Bununla birlikte, katastrofik risk gerçekleşmiş ve kayıplar oluşmuş ise, sigorta şirketlerine, sigorta primleri, yatırımcının kapitali ve elde edilen yatırım gelirlerinden oluşan ödeme-

de bulunulur. Böylelikle riskin transferi kesinleşmiş olmaktadır. Riskin menkul kıymetleştirilmesi ile sigortalanmış risklerin, sermaye pazarı aracılığıyla reasürans pazarının kapasitesi üzerine transfer edilmesi işlemi gerçekleştirilmektedir.

Menkul kıymetleştirme işlemlerinde transfer edilen risklerin tamamının veya belirli kısmının tutarları önemli bir belirleyici işlevi görmektedir. Daha önceden de belirtildiği gibi, risk-

lerin tipi bakımından, risk transfer işlemleri başlıca doğal afetleri kapsamaktadır. Deprem, sel ve fırtına ile bunlardan dolayı oluşan kayıplar yanında savaş ve sivil huzursuzluklar da risklere dahil edebiliriz. Bu riskler, yüksek kayıp potansiyeli oluşturdukları ve şirketlerin yetersiz kapasiteleri yüzünden geleneksel sigorta işlemleri ile sigortalanamayan ya da sınırlı derecede sigortalanabilen risk topluluğuna örnek olarak verilebilir. Teorik olarak,

Şekil 2



risklerin önemli bir kısmı sermaye piyasalarına menkul kıymetleştirme işlemleri aracılığıyla transfer olabilmektedir. Değişik özellikteki riskler ya tek tek ya da birlikte transfer edilerek çeşitlendirilmektedir.

Yukarıda belirtilen risklerle, risk transfer işlemlerine uygun diğer riskler, sigorta kapsamına alınmış tek bir teminata veya doğrudan bu riskler sonucu oluşan diğer kayıpları ortaya çıkarabilir. Fırtına riskini örnek olarak alabiliriz. Sadece fırtına sigortasından oluşabilecek kayıplar ya da bu risk menkul kıymetleştirme işlemi ile sermaye piyasasına transfer edilebilir. Diğer bir olasılık ise, fırtına teminatlarının yol açacağı diğer risklerdir. Bu riskler başka teminat sınıflarıyla sigorta şirketince üstlenilmiştir. Konut sigortası, bina ve ev eşyaları, kasko sigortasını örnek olarak verebiliriz. Sigorta şirketinin hazırlayacağı tarifelerle, teminat altına alınan belirli riskler ya da risk topluluğunun öncelikle teminat bazında ayrımı yapılmalı reasüre edilme isteği ile sonraki aşamada sermaye piyasasına transfer edilme işlemine geçilmesi gerekmektedir. Riskler sigorta branşlarına göre sınıflandırılabileceği gibi kendi içlerinde

de ayrıma tabi tutulabilir ve menkul kıymetleştirme işlemi için risk bölgeleri veya riskle ilgili parametreler olarak sigortalılar değişik gruplara ayrılır.

SONUÇ

Ülkemizde sigorta ve reasürans pazarında halen geleneksel risk yönetim teknikleri kullanılmaktadır. Finansal ürünler sigorta piyasasında bilinmekle birlikte türev ürünler, risklerin menkul kıymetleştirilmesi gibi alternatif çözümler uygulanmaktadır. Bununla birlikte sektörün içinde bulunduğu koşullar bu ürünlerin önemini artırmaktadır. Şirketler arasındaki rekabette ötürü fiyatlardaki düşme, teminat koşullarının sigortalılar lehine değişmesi, piyasaya hızla yeni şirketlerin girmesi, şirketleri düşük kâr marjı ile çalışmaya itmektedir. Bu da sigorta ve reasürans işlemlerindeki istikrar-sızlığı artırmaktadır. Gerek sigorta şirketlerini gerekse reasürans şirketlerini yeni arayışlara itmektedir. Sigorta şirketlerinin yeniden yapılanmaya gitmesi ve özelleştirmelerle artan belirsizliği ve oluşan yeni riskleri yönetmede finansal ürünler ve alternatif risk yönetim teknikleri yar-

dımcı olabilecektir. Finans piyasalarındaki gelişmenin ve entegrasyonunun sonucu olarak yatırılan sermayenin getirisi ön plana çıkmış ve istikrarlı sonuçlar için finansal risk ürünleri ve yönetim tekniklerinin kullanılması önem kazanmıştır.

DİPNOTLAR

- 1) Swiss Re. The Most Important Forms of ART-an Analysis from the Economic Perspective. Zürich: Sigma No. 2, 1999.
- 2) Swiss Re. Alternative Risk Transfer for Corporations : A Passing Fashion or Risk Management for the 21 st Century. Zürich: Sigma No. 2, 1999.
- 3) Elliot, Micheal. Capital Market Alternatives to Traditional Reinsurance. Global Reinsurance: Regent Publications Limited, Risk Supplement, March - May 1998.
- 4) Dickinson, Gerry.The Economic Role of the Insurance Sector in the Risk Transfer- Capital Market Nexus. The Geneva Papers on Risk and Insurance, 23, No. 89, October 1998.
- 5) Giarini, Orio. The Role of Risk Management and Insurance. The Geneva Papers on Risk and Insurance, 21, No. 80, July 1996.
- 6) Chohnoky, Thomas and Joan, Zief. Securitization of Insurance Risks. United States: Goldman Sachs Investment Research, April 22, 1998.
- 7) Jaffec, Dwight. Catastrophe Insurance, Capital Markets and Uninsurable Risks. Pennsylvania: The Wharton School,Wharton Financial Institutions Center, Working Paper 96-12,1996.
- 8) Canabarro, Eduardo and Finckemir, Markus. Analyzing Insurance - Linked Securities. Goldmansach: Fixed Income Research, October 1998.
- 9) Punter, Alan. Securitisation of Risk. Global Reinsurance, Regent Publications Limited, Risk Edition March - May, 1996.
- 10) Grace, Virginia. and France D'arcy. Catastrophe Insurance Futures. CPCU Journal, December 1993. Zech, Jürgen.Will the International Financial Markets Replace Traditional Insurance Products. Geneva Papers on Risk and Insurance, No.89, October 1998.



*Sayın Okurumuz,
2003 Yılı Aboneliğinizi
Yenilediniz mi?
Bekliyoruz...*

Bankacılık

Banka-Mali ve Ekonomik Yorumlar Dergisi

Bankacılık Sektöründen Haberler

İş Bankası'nın 9 Aylık Kârı 477 Trilyon Lira

Türkiye İş Bankası'nın 9 aylık brüt kârı 476.9 trilyon, net kârı da 102.5 trilyon lira oldu. İş Bankası Genel Müdür Ersin Özince, bankanın, bu yılın ilk 9 aylık bölümünde kredilerini dolar bazında % 26.3, mevduatını ise % 14.2 artırdığını bildirdi. Özince, bankanın gerek kredi, gerekse mevduattaki piyasa payının yükselen bir trend gösterdiğini, TCMB verileri kapsamında Eylül sonu itibariyle kredilerdeki piyasa payının % 14.8'e, mevduattaki piyasa payının da % 11.7'ye ulaştığını kaydetti. Bankanın yasal limitin 2.5 katından daha yüksek bir sermaye yeterliliğine sahip olduğunu belirten Özince, bilançonun faiz, kur ve kredi risklerinden minimum etkilenecek şekilde yönetildiğini söyledi.

Koçbank'tan Yılın 2. Sendikasyon Kredisi

Koçbank, yılın ilk yarısında aldığı 200 milyon dolarlık kredinin ardından şimdi de uluslararası mali piyasalardan 180 milyon dolar tutarında sendikasyon kredisi sağladı. Kredi bir yıl vadeli ve faizi LIBOR artı 0.75 olarak belirlendi. Koçbank'dan yapılan açıklamaya göre, kredi anlaşması, Koçbank Yönetim Kurulu Üyesi Kemal Kaya ve Genel Müdür Yardımcısı Semih Bilgin tarafından, Londra'da imzalandı. American Express Bank GmbH, The Bank of Tokyo-Mitsubishi Ltd., Citibank N.A., Commerzbank Aktiengesellschaft, Dresdner Kleinwort Wasserstein, Landesbank Schleswig-Holstein Girozentrale, Natexis Banques Populaires, Standard Charactered Bank, UFJ Bank Limited, Wachovia Bank, National Association, WestLB AG önderli-

ğinde sağlanan bir yıl vadeli kredinin faizi, LIBOR artı 0.75 olarak belirlendi. Yılın ilk yarısında sağlanan 200 milyon dolarlık krediyle birlikte Koçbank'ın bu yıl uluslararası piyasalardan sağlanan sendikasyon kredisi tutarı 380 milyona yükseldi.

Pamukbank Şimdilik Durdu

Danıştay İdari Dava Daireleri Genel Kurulu, BDDK'nın Pamukbank'ın Fon'a devri kararının yürütmesini durdurdu. Genel Kurul, Danıştay 10'uncu Dairesi'nin aksi yöndeki kararını oy çokluğu ile bozdu. Dava 10'uncu Daire'de yeniden görülecek. Son karar yine Genel Kurul'un olacak. Danıştay İdari Dava Daireleri Genel Kurulu "22 Kasım Cuma" günü sürpriz bir şekilde, Pamukbank'ın, TMSF'ye devrine ilişkin BDDK kararının yürütmesinin durdurulmasına karar verdi. Genel Kurul, Danıştay 10'uncu Dairesi'nin aksi yöndeki kararını oy çokluğu ile bozdu. Danıştay'ın Pamukbank ile ilgili kararının, Pamukbank'ın TMSF'ye devrini bir hukuki bilmeceye çevirebileceği belirtilmiştir.

BDDK, 18 Haziran 2002'de aldığı kararla Pamukbank'ın, "Yapı ve Kredi Bankası'na devrine yönelik sunulan plan ve fizibilite raporları uygulanabilir olmadığı", "Mali bünyesindeki olumsuzlukların giderilmesini teminen alınması istenilen tedbirler alınmadığı" ve "Yükümlülüklerinin toplam değeri varlıklarının toplam değerini aştığı", "Faaliyetine devamının mevduat sahiplerinin hakları ve mali sistemin güven ve istikrarı bakımından tehlike arzettiği" gerekçesiyle Fon'a devrine karar vermişti. Fon da 27 Haziran 2002'de Pamukbank'ın hisselerinin satışa çıkarılmasını kararlaştırmıştı.

Pamukbank'ın hissedarları ise BDDK'nın Fon'a devir ve arkasından aldığı kararlar ile Fon'un Pamukbank'ı satışa çıkarılmasına ilişkin kararın iptali ve "yürütmesinin durdurulması" istemiyle Danıştay 10. Dairesi'nde dava açmışlardı. 10. Daire, "yürütmenin durdurulması" talebini oybirliği ile reddetmişti. Davacılar, 10. Daire'nin, yürütmeyi durdurma talebini reddine bir üst kurul olan Danıştay İdari Dava Daireleri Genel Kurulu'nda itiraz etmişlerdi. Genel Kurul itirazı görüşerek, sonuçlandırdı. Kurul, 10. Daire'nin red kararını oy çokluğuyla kaldırdı ve sözkonusu BDDK kararının yürütmesini durdurdu. Kurul,

Fon'un Pamukbank'ın hisselerinin satışa sunulmasına ilişkin 27 Haziran 2002 tarihli kararının da yürütmesini durdurdu.

Kurul, yürütmeyi durdurma kararına iki gerekçe gösterdi. Pamukbank'ın Yapı ve Kredi Bankası'na devir talebinin BDDK tarafından "yeterince incelenmeden reddedilmesi" ilk gerekçeyi oluşturdu. İkinci gerekçe olarak Bankalar Kanunu'na göre, "Pamukbank'ın sermaye artırımını yapacağını bildirmesine karşın yeterli süre tanınmadan Fon'a devredilmesi" gösterildi. Kurul'un kararı, gerekçesi yazıldıktan sonra taraflara tebliğ edilecek. Danıştay 10'uncu Dairesi esasa ilişkin kararını verene kadar Genel Kurul'un bu kararı "bağlayıcılık" taşıyacak. Bu nedenle BDDK'nın, karar tebliğ edildikten sonra 30 gün içinde gereğini yerine getirmesi (yani bankayı eski sahiplerine devretmesi) gerektiği öne sürülüyor.

Pamukbank'ın Fon'a devri ve arkasından satışa çıkarılmasına ilişkin kararının iptali davasını Danıştay 10'uncu Dairesi esastan karara bağlayacak. Ancak, Daire'nin esasa ilişkin kararına da davacıların Danıştay İdari Dava Daireleri Genel Kurulu'nda itiraz yolu açık olacak. Davanın nihai olarak esastan sonuçlanma aşamasında da son sözünü Genel Kurul söyleyecek. Genel Kurul'un kararı "kesinlik" taşıyacak ve bağlayıcı olacak. Daha önce yürütmeyi durdurma talebini oybirliği ile reddeden 10'uncu Daire, davanın esastan da reddine karar verir ve bu kararı da davacıların itirazı üzerine Genel Kurul onaylarsa, Pamukbank'ın Fon'a devri yargı kararıyla da kesinleşecek. Daire, esastan iptal yönünde karar verirse ve BDDK'nın itirazına rağmen Genel Kurul'da bu kararı onaylarsa, Pamukbank eski sahiplerine geri verilmesi gündeme gelecek.

HSBC Kredi Kartında Şimdi Advantage Var

Advantage markası dahil Benkar Tüketici Finansmanı A.Ş.'yi Eylül 2002'de satın alarak bireysel finansal ürün ve hizmet yelpazesini önemli ölçüde tamamlayan HSBC, bu birleşmeden doğan ilk ürününü müşterilerinin hizmetine sunuyor. 1 Aralık tarihinden itibaren 450 bine yakın HSBC Bank Kredi Kartı müşterisi, Advantage Card'ın hizmetler bütününden yararlanma imkanına kavuştu. Buna göre HSBC Bank Kredi Kartı sahipleri, diledikleri takdirde 25 farklı sektörden

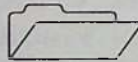
300'e yakın üye kuruluşun 5 binden fazla satış noktasında alışverişlerini Advantage özellikli hizmetler ile yapabilecekler. Böylelikle 1.3 milyonu aşkın Advantage Card sahibi sayısı da aynı anda yaklaşık 1.8 milyona yükselmiş oldu. Konu ile ilgili bir açıklama yapan HSBC Bank A.Ş. Genel Müdürü Piraye Antika, HSBC Bank A.Ş. olarak Türkiye'de sundukları bireysel ürün ve hizmet yelpazesini, Türkiye'nin en başarılı tüketici finansmanı operasyonu olan Advantage/Benkar'ın bünyelerine katılmasıyla daha da geliştirdiklerini belirtti.

Borsanın Bankalarından 9 Ayda 983 Trilyon Kâr

Borsada hisseleri işlem gören 12 bankadan 10'u, yılın ilk 9 ayını yaklaşık 1 katrilyon lira net kârla kapadı. Akbank, İş Bankası, Garanti, Finansbank, Dışbank, Türk Ekonomi Bankası, Şekerbank, Tekstilbank, Alternatifbank ve TSKB'nin enflasyondan arındırılmış toplam net kârı, 983 trilyon 701 milyar lira olarak gerçekleşti. Kârlılıktaki Akbank 484 trilyon 875 milyar lira ile ilk sırada yer aldı. Akbank'ı, 173 trilyon 104 milyar lira kârla Finansbank, 102 trilyon 520 milyar lira kârla İş Bankası izledi. Zarar bildiren Yapı Kredi ve Türkiye Kalkınma Bankası'nın toplam zararı ise 468 trilyon lira oldu. Zararlar düşüldüğünde, 12 bankanın kârlılığı 515.7 trilyon lira olarak hesaplandı.

Ziraat Bankası'ndan Emekliye Kredili Kart

Ziraat Bankası'ndan emekli maaşı alan Emekli Sandığı, SSK ve Bağ-Kur emeklilerinin maaş çekme kartları, kredi kartına dönüştürülecek. 'Maestro' karta, aynı zamanda maaşın en az bir katı tutarında kredili mevduat hesabı da bağlanacak. Ziraat Bankası Genel Müdürü Niyazi Erdoğan, üç kurumun toplam 5 milyon 317 bin emeklisinin yararlanacağı, 'Maestro Kart' için hazırlıklara başladıklarını açıklayarak, 2003 yılının ilk aylarında yeni kartların dağıtılacağını söyledi.



Yatırım bankacılığı
hizmetlerinde önünüzü
gösteren bir ışık var:

Kurumlara yönelik
finansal çözümlerde
Yapı Kredi Yatırım farkı!



DENİZ FENERİ:

Sığ, kayalık, tehlikeli
suları işaret eder,
denizcileri uyarır ve
onlara seyrüsefere
elverişli denizdeki
yolları gösterir.
Gece karanlığında bile,
güçlü ışığıyla koby,
güvenli yol almaya sağlar.
Mendirek girişlerinde partar,
fırtınalı havalarda sığınacak
limanları işaret eder.
Bir deniz feneri, kendini,
millerce uzaktan gösterir,
uzak görüşlülüğün
avantajlarını sunar.

Hepsi birarada...

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

Yatırımcıların en iyi bilgilendirilen sektör ve şirket araştırmaları.

Yurtiçine yayılmış geniş şube ağına sağladığı
etkin plasman gücü.

Yabancı yatırım bankalarına ve fonlara etkin ulaşım ve işbirliği.

Yapı Kredi Yatırım'da.

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

YKY uzmanları, kuruluşunuzla işbirliğine ve
her aradığınızda hizmet sunmaya hazır.

**Halka arz, finansal ortaklık (private equity),
stratejik ortaklık, şirket evlilikleri,
proje finansmanı konularında YKY
uzmanlığından yararlanın.**

Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yapı Kredi Plaza Büyükdere Cad. Levent 80670 İstanbul - Türkiye
Kurumsal Finans Tel: (0212) 284 52 29
Uluslararası Satış ve Pazarlama Tel: (0212) 284 52 26

www.yapikrediyatirim.com

YAPI KREDİ
YATIRIM

Takım ruhu.



İSTANBUL
MENKUL KIYMETLER
BORSASI
www.imkb.gov.tr