

FİNANS - POLİTİK & **EKONOMİK
YORUMLAR**

MAYIS 2003 • YIL 40 • SAYI 470 • 4.000.000.- LİRA
www.ekonomikyorumlar.com

Türkiye Nereye Gidiyor?

Dr. Nesrin NAS

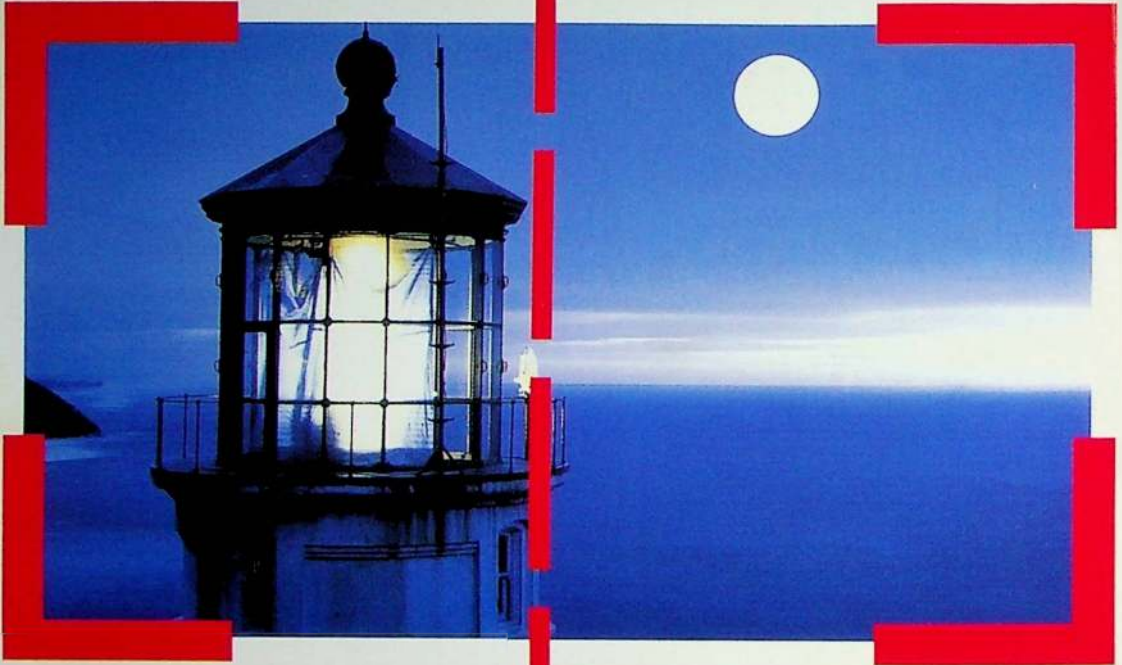
*Borsaların
Ekonomideki Yeri ve
Globalleşme Sürecinde
Yeniden Yapılandırılmaları*

Sermaye Piyasası Aracı
Kuruluşları Birliği Paneli

**Türkiye'nin 2003 Yılı
Para ve Kur Politikasındaki
Yeni Çıpası "Enflasyon Hedeflemesi"**

Dr. Şevket SAYILGAN

Yatırım bankacılığı
hizmetlerinde önünüzü
gösteren bir ışık var:



DENİZ FENERİ:

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

Kurumlara yönelik
finansal çözümlerde
Yapı Kredi Yatırım farkı!

Hepsi birarada...

Başarısı uluslararası kurumlarca tanınmış, deneyimli uzmanlardan oluşan profesyonel bir kadro,

Yatırımcıları en iyi bilgilendiren sektör ve şirket araştırmaları,

Yurtiçine yayılmış geniş şube ağına bağlı etkin plasman gücü,

Yabancı yatırım bankalarına ve fonlara etkin ulaşım ve işbirliği.

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 80620 İstanbul - Türkiye
Kurumsal Finans Tel: (0212) 284 52 29
Uluslararası Sağı ve Pazarlama Tel: (0212) 284 52 26
www.yapikrediyatirim.com

YAPI KREDİ
YATIRIM

FINANS – POLİTİK EKONOMİK YORUMLAR

<http://www.ekonomikyorumlar.com> e-mail: ekonomikyorumlar@ekonomikyorumlar.com

MAYIS 2003 • YIL : 40 • SAYI : 470 • 4.000.000.- LİRA (KDV DAHİL)

Ekonomik Mali Yayınlar San. ve Tic. A.Ş. Adına İmtiyaz Sahibi NESRİN NAS	BU SAYIDA
Genel Yayın Yönetmeni PINAR TÜRENÇ	Okurlara Mektup 2
Yazı İşleri Müdürü MUSTAFA BARIŞ	Dr. Nesrin NAS Türkiye Nereye Gidiyor? 4
Danışma Kurulu Başkanı ALİ İHSAN KARACAN	EKONOMİK YORUMLAR / PANEL Yusuf Ziya TOPRAK Doç. Dr. Abdüllatif ŞENER Dr. Doğan CANSIZLAR Osman BİRSEN Prof. Dr. Çelik KURTOĞLU Mehmet ASLAN Doç. Dr. Ali İhsan KARACAN Uğur BAYAR Halil EROĞLU Muzaffer EGELİ Dr. M. Ercan KUMCU Borsaların Ekonomideki Yeri ve Globalleşme Sürecinde Yeniden Yapılandırılmaları 13
Danışma Kurulu Prof. Dr. Asaf Savaş Akat • Dr. Öztin Akgüç • Prof. Dr. Erdoğan Alkin • Tevfik Altınok • Yılmaz Argüden • Prof. Dr. Mustafa A. Aysan • Uğur Bayar • Afa Boran • Prof. Dr. Ünal Bozkurt • Yavuz Canevi • Ege Cansen • Dr. Doğan Cansızlar • Bülend Çorapçı • Ahmet Demirel • Zeki Döşlüoğlu • Nejdet Durakbaşı • A. Aydın DüNDAR • Dr. A. Mahfi Eğilmez • Orhan Emirdağ • Gazi Erçel • Dr. Zeynel Abidin Erdem • Meral Gezgin Eriş • Prof. Dr. Cumhur Ferman • Prof. Dr. Atilla Gönenli • Zeki Gündüz • Prof. Dr. Seyfettin Gürsel • M. Akif Hamzaçebi • Avni Hedili • Erhan Işıl • Prof. Dr. Halûk A. Kabaalioğlu • Ali İhsan Karacan • Kemal Kurdaş • Korhan Kurdoğlu • Mehmet Kutman • Prof. Dr. Orhan Morgil • Adnan Nas • Ergin Neng • Sezai Onaral • Prof. Dr. Suat Oktar • Prof. Dr. İsmail Özaslan • Tuncay Özilhan • Ersin Özince • Ertuğrul İhsan Özol • Prof. Dr. Merih Paya • Mehmet Faruk Sabuncu • Prof. Dr. Hülya Talu • Prof. Dr. Mehmet Şükrü Tekbaş • Dr. Turgut Telman • Yaman Törüner • Cihan Turper • Pinar Türenç • Ahmet Yüzbaşıoğlu • Prof. Dr. T. Güngör Uras	Ekonomik Göstergeler (Dış) 44
Yazı Kurulu Dr. Öztin Akgüç • Prof. Dr. Erdoğan Alkin • Zeki Gündüz • Prof. Dr. Seyfettin Gürsel • Adnan Nas • Prof. Dr. Merih Paya • Prof. Dr. T. Güngör Uras	Dr. Şevket SAYILGAN Türkiye'nin 2003 Yılı Para ve Kur Politikasındaki Yeni Çıpası "Enflasyon Hedeflemesi" 45
	EKONOMİK YORUMLAR / KONFERANS Adnan NAS Rekabetçi Bir Ekonomi İçin Vasıflı İş Gücünün Önemi 56
	Yrd. Doç. Dr. Şakir SAKARYA KOBİ'lerin Finansman Sorunlarının Çözümünde Kredi Garanti Fonu Uygulaması ve Türkiye'deki Gelişmeler 61
	Mustafa BARIŞ Borsa Irak Savaşının Etkisinden Kurtulmaya Çalışıyor 73
	Doç. Dr. Müge İŞERİ Alternatif Finansman Tekniği: Barter Olabilir mi? 80
	Finans – Politik & Ekonomik Yorumlar Bankacılık Sektöründen Haberler 85

İdare Yeri: Binbirdirek Mah. Suterazisi Sokak. No.6/2; 34400 Sultanahmet – İSTANBUL • Tel: (0212) 518 17 32 - 516 11 45
• Faks: (0212) 518 66 43 • <http://www.ekonomikyorumlar.com> • e-mail: ekonomikyorumlar@ekonomikyorumlar.com • Açıklama: Dergideki yazılar kaynak göstermek koşuluyla alınabilir. Dergide yayınlanan yazılardaki görüşler, yazarlarına aittir. Yayınlanacak yazılar hakem denetiminden geçer. Yayınlamak amacıyla gönderilen yazıların iki nüsha olarak (mümkünse bilgisayar disketi ve bir resim ile birlikte) ulaştırılmasını rica ederiz. • 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: 10355727 • Kapak – Sayfa Tasarımı ve Dizgi: Ekonomik Yorumlar • Baskı ve Cilt: Kurtiş Matbaacılık, Tel: (0212) 518 11 28 • Baskı Tarihi: 7 Mayıs 2003 • Genel Dağıtım: DPP ve Dünya Süper Dağıtım

Dergiden

OKURLARA MEKTUP

İşler Düzeliyor Gibi Ama...

Sevgili Okurlar,

Türkiye yine çok önemli bir dönemeçten geçiyor. Globalleşme doğrultusunda dünya ve soğuk savaş ertesinde bölge dengelerinin değişip yeniden biçimlendiği bir süreçte, eskiden olduğu gibi kısır döngülerimizle yaşayıp gitme lüksümüz de giderek azalıyor. Üstelik artık siyaset ve ekonomi alanlarının birbirinden kopuk yönetilmesi imkanı neredeyse yok. Ama her ikisinin de stratejiye dayanması gerekiyor.

Küçük bir isim değişikliği

İşte son yılların deneyiminin altını çizdiği bu gerçek, derginin ismini de bu değişen perspektife uygun bir değişikliğe itti bizi ve eski isimdeki kapsamı da içeren bir başlıkta karar kıldık: Finans - Politik ve Ekonomik Yorumlar. Ülkemizin nesnel ihtiyaçlarının gerektirdiği bir yayın politikasını bu ismin daha iyi karşılayacağını düşünüyoruz.

Popüler deyimle "iş ve aş" sloganında somutlaştırılan ekonomik sorunsalın çözümünün oldukça karmaşık görünen pek çok parametresinin aslında "güven" denilen ortak bir bileşeni bulunduğunu son birkaç yılda hepimiz iyice öğrenmiş olmalıyız. Bizim gibi kısa ve orta vadede dış kaynağa bağımlı bir ekonomide güvenin ne kadar oynak bir tabana oturduğu ortada. Kasım seçimleriyle oluşan tek parti iktidarının yarattığı aşırı iyimserliğin süratle bozulması da bunu doğruladı. Neyse ki bunun bir yararı da oldu ve hükümet IMF programının yörüngesine daha büyük bir ciddiyet ile döndü. Ancak bu arada hükümet uygulamalarında gözlenen duraksamalar IMF'nin güveninde tahribata yol açtı ki hem borçlanmanın itfadan fazla yapılarak Merkez Bankası'nda rezerv oluşturulması hem de kredi dilimlerinin taksitlendirilmesi gibi iki önemli tedbir alındı. Vergi affıyla yaratılan kaynak kısa vadede hükümetin elini güçlendirmiş ve manevra yeteneğini arttırmışsa da temelde kalıcı dengeler reel faizin ve enflasyonun düşürülmesi, büyümenin hızlandırılması ile sağlanacaktır. Bu da öncelikle ekonomik politikalarda, fakat

aynı zamanda Türkiye'nin gelecekteki pozisyonu ile ilgili siyasi politikalarında ve genel tavrında güven sağlayıcı bir istikrarı gerektiriyor.

Bütün bu konularda hala çok sıkışılmış değil. Nitekim Nisan ayı göstergeleri yine umut verici. Tüketici fiyatlarında % 2.1, toptan eşya fiyatlarında % 1.8 ve çekirdek enflasyonda % 0.7 düzeyinde gerçekleşen enflasyon, Mart ayında beliren kaygıların aksine henüz yıl sonu hedeflerinden vazgeçilmeyebileceğini ortaya koyuyor. Irak riskinin bitişi, petrol fiyatlarının istikrar kazanması gibi olumlu dış göstergelere yaz aylarında düşecek tarım fiyatları gibi iç değişkenler de eklendiğinde tek risk yönetimde ve politikalarda hatalara indirgenmiş olacak. Geçici rahatlamalarla gevşenmez, anlık iyileşmelerle kalıcı dengeler karıştırılmaz, kur düşüşüne sevinirken cari açık gözden kaçırılmaz ve büyüme desteklenirken kamu kesimi büyütülmezse hem program hedefleri tutturulabilir, hem de yönetime güven pekişir.

Bu ay yine ilginç bulacağımız bir içerik ile çıkarıyoruz dergiyi. Eski İstanbul Milletvekili ve Plan Bütçe Komisyonu Üyesi İktisatçı Dr. Nesrin Nas, Türkiye'nin politik ve stratejik konumundan ekonomi önceliklerine kadar pek çok yönüyle bir fotoğrafını tespit ediyor ve yakın gelecekle ilgili ipuçları çıkarıyor. Panel bölümünde Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği'nin 10 Nisan 2003 tarihinde düzenlediği "Globalleşme Sürecinde Borsaların Yeniden Yapılandırılması" gibi güncel bir tartışma konusuna ışık tutuyor.

Dr. Şevket Sayılğan'ın "Türkiye Para ve Kur Politikasında Yeni Çıpa: Enflasyon Hedeflemesi" başlıklı incelemesi de sıcak bir konuyu ele alıyor. Ayrıca Pricewaterhouse-Coopers yönetici ortağı Adnan Nas'ın "Rekabetçi Bir Ekonomide Vasıflı İş Gücünün Önemi" konulu bir konferans metnini, Türkiye'nin çok hayati bir sorununa değindiği için ilginç bulacağınızı umuyoruz. Ayrıca iki önemli teknik çalışma var: Yrd. Doç. Dr. Şakir Sakarya "KOBİ Finansman Sorunları İçin Kredi Garanti Fonu Uygulaması"nı, Doç. Dr. Müge İşeri "Alternatif Bir Finansman Tekniği Olarak Barter"ı irdeliyor.

Daha olumlu bir Türkiye atmosferinde çıkacak bir Haziran sayısı umuduyla,

Saygılarımızla,

Finans – Politik & Ekonomik Yorumlar

Görüşler

DR. NESRİN NAS

Türkiye Nereye Gidiyor?

Türkiye'nin dünyanın tam da yeniden şekillendiği bir dönemde, bu dönüşüm eksenlerini anlayamaması belki de tarihin bir daha önüne koymayacağı bir fırsatı kaçırmayıyla sonuçlandı. Bundan sonra bir anlamda hem içeride hem de dışarıda ateşle imtihanımız başlamıştır. ABD ile ilişkilerimizin düğümlendiği tez-kere konusunda yaşananlar, Kıbrıs'ta çözümsüzlüğe vurgu yapanların kazanması ve Türkiye'nin Avrupa Birliği perspektifinin biraz daha bulanıklaşması Türkiye'de üçüncü dünyacıların yeniden güçlenmeleri anlamını taşımaktadır.

İşte tam da bu noktada değişimi isteyenler, Türkiye'yi çağdaş dünyanın saygın bir ülkesi yapma iddiasını taşıyanlar duygusallığı bırakıp, sakin ve akılcı değerlendirmeler yapmak zorundadırlar. Şu açıkça bilinmelidir ki, Türkiye'nin temel çıkarı için ne Avrupa Birliğinden ne de ABD'den kopma imkanı yoktur. Aslında içeride yürütülen iktidar savaşı, ne yazık ki Türkiye'nin en az iki nesli-



nin ödemek zorunda kalacağı bir maliyetle bu temel konular üzerinden yürütülmektedir.

Yeni patlak veren 23 Nisan resepsiyon krizinde, bu krizin konusu ve taraflarına bakınca bu kavganın taraflarının ve kavganın yürütülüş biçiminin iktidar kavgası olduğu açıkça görülür. Örneğin resepsiyona ilişkin yorumların "devletin zirvesi resepsiyona katılmadı" biçiminde verilmesi dahi hem halkın seçtiği meclisin hem de bu meclisin içinden çıkan AKP hükümetinin egemenlikle özdeşleştirilen devletin bir organı olarak kabul edilmediğini gösterir. Asıl çatışmada buradadır ve burada galip gelmek için çatışanların Türkiye'nin batı ile ittifakının gevşetilerek yerine bölgesel ittifakların örneğin İran, Rusya ve Suriye ittifakının parçası bir Türkiye idealini paylaştıklarını görürüz.

Bu çevrelerin dünyadaki değişimin yönünü anlamadıkları için hata yaptıklarını söylemek safdillik olur. Şu anda çevremizdeki

gelişmelere ve bu gelişmeler karşısında Türkiye'nin tepkisine bakınca milli menfaatlerimizin, dış politikamızın ve bunları belirleyen kırmızı çizgilerimizin hepsinin aslında iç yapımızı düzenleyen unsurların meşrulaştırılmasında kullanıldığı görülecektir. Aslında Türkiye'yi yönetenlerin soğuk savaş döneminin refleksiyle hareket etmeleri ve küreselleşme olgusunu algılayamadıkları düşünülürse bugün gelinen nokta pek de sürpriz değildir. Soğuk savaşın sonsuza kadar devam edeceğini düşünen bu yöneticiler, Türkiye'yi değiştirmek yerine kendi güçlerini koruyacak yapıyı güçlendirmeyi öncelikli hedef olarak seçmişlerdir.

Bu politikanın bir aracı olarak hep eşsiz jeopolitik konumumuza, bu konumumuz nedeniyle dört yanımızı çevreleyen düşmanlarımıza vurgu yaptık. Dünyayı böyle algılamak demokrasî, insan hakları, şeffaflık, hesap verme sorumluluğu ve hukukun üstünlüğü gibi kavramlar ve özgürlüklerin asıl sınırlamaların istisna olduğu bir dünyanın bizi çevrelediği gerçeği bize pek de anlamlı görünmedi ve tüm enerjimizi devleti kutsamaya adadık. Şimdi stratejik önem kartı elimizden kayıp gitti. Ne kırmızı hatlarımız var ne de nereye gideceğimizi biliyoruz ve biz hala bu gerçekle yüzleşmek istemiyoruz. Oysa gerçek, artık nerede olduğunuz değil. Ne olduğunuzdur.

Bütün bu gelişmeler içinde AKP'nin ne yaptığı ve bundan ne yapabileceğini iyi analiz etmek gerekiyor. Çünkü Türkiye'nin orta vadede ne olacağını cevabı burada yatıyor. AKP'ye yönelik eleştiriler çoğunlukla bu partinin ve hükümetin deneyimsiz olduğu ve donanımının çok sınırlı olduğunda düğümleniyor. Oysa olanlar deneyimsizlikten değil, hükümetin popüler olmayan kararların sorumluluğunu üstlenmek ve arkasında durmak istememesinden kaynaklanmıştır. Bu konuda son beş ay içinde ekonomide, yapısal reformlar konusunda AKP iktidarının yaklaşımını düşünürsek popüler olana meylettiklerini, popüler olmayan kararlardan kaçındıklarını

açıkça görürüz. Buna donanımlarının yetersizliği de eklenince ortaya Türkiye'nin temel meselelerinde ve onları iktidara taşıyan hususlarda akli karışık bir iktidar çıkıyor. Bu akli karışıklık, niyetleri yargılamaya alışmış bir Türkiye'de yeni karışıklıkların ve gerginliklerin habercisi olarak önümüzde duruyor. Irak konusunda AKP'ye çok güvenen ABD bunu göremedi. Çünkü oradaki yönetim de ne yazık ki dünyaya at gözlüğüyle bakıyor. Aynı zamanda ABD'de, Türkiye'de ilişkilerini statik olarak ele aldılar ve yeni bir açılım yapmayı ihmal ettiler. Oysa devletler arasında ilişkiler durağan değildir, değişen çıkarlar ve öncelikler nedeniyle sık sık yeniden tanımlanma ihtiyacı taşır.

AKP, ABD tarafından homojen bir parti olarak varsayıldı. Tayyip Erdoğan'ın gücü abartıldı. Hem tezkere, hem RTE kabinesinin oluşumu ve bugün zaman zaman hem kabine hem de AKP grubu içinde yaşananlar RTE'nin sanıldığı gibi partide tek otorite olmadığını ortaya koydu. Bu durum hükümetin hızlı karar almasını bugüne kadar engelledi ve bundan sonrada engellemeye devam edecek. Ayrıca Cumhurbaşkanı ile diyalogun kopması ekonomik program için gerekli olan yasal ve anayasal değişikliklerin akibetini etkileyecektir. Bu da güvenin önünde önemli bir engel olarak durmaktadır.

AKP'nin gündeminin ilk sırasında kadrolaşma ve bu yeni kadroların katkısıyla devletin bazı temel tercihlerini ve kaynak dağılımını değiştirme var. Tam da dünyanın yeniden şekillendiği bir dönemde böylesi bir sınıfsal hesaplaşmanın yaşanması, deneyimsiz ve donanımsız kadroların işbaşında olması Türkiye'nin en büyük şanssızlığıdır. Çünkü doğru yolu bulmak ve doğru tercihleri yapmak bu kadroların önceliği değildir.

Türkiye ABD İlişkileri

ABD'nin Irak'a açtığı savaşa verebileceği en düşük desteği veren Türkiye'nin AB ile olduğu kadar ABD ile olan ilişkileri de yeniden tanımlanacaktır. ABD ile ipler koptu te-

lası geçtikten sonra, soğukkanlılıkla yaşanan dönemin analizi yapılarak politikalar oluşturulmalıdır. ABD bunu şimdiden yapmaya başlamış ve bu çerçevede Colin Powell Türkiye'ye gelmiştir. Nitekim Türkiye'de görev yapmış iki Amerikan büyükelçisi de telaşa kapılmaya gerek olmadığını ve soğukkanlı olunması gerektiğini belirtiyorlar. Mark Parris'e göre: "yalnızca büyüklük, coğrafi konum ve demografi gibi nedenler bile Türkiye'nin Washington tarafından göz ardı edilemeyecek ülkeler arasma girmesini sağlar. Türkiye'nin de ilişkinin daha kötüye gitmesinde çıkarı yoktur. Irak deneyimi Ankara'da da Washington'da da iki tarafında diğerini çanta da keklük gibi göremeyeceğinin ve her iki tarafında diğerinin ihtiyaçlarını anlamak için daha fazla gayret sarf etmesi gerektiğinin anlaşılmasını sağlayabilir." derken, Morton Abramowitz "Belki de savaştan sonra çıkarlarımız yeniden çakışır. ABD her zaman ekonomik olarak dinamik, batıya entegre olmuş istikrarlı, laik ve giderek daha demokratik bir Türkiye arzular; bu, Türkiye'nin de çıkarıdır. Üstelik Türkiye'nin de en iyi ve en güçlü dostunun desteğine ihtiyacı vardır." diyor.

Bizim için de Türkiye-ABD ilişkilerini, bu yönetimin ve yaptıklarının ötesinde yeniden düşünmek zamanı gelmiştir. Türkiye ne yazık ki sadece ABD ile değil, AB ile de sıkıntılı bir dönem yaşamaktadır. Türkiye'yi yönetenlerin ABD'nin hedeflediği yeni dünya düzeninin parametrelerini algılayamamış olması ile Türkiye hem ekonomide hem de dış siyasetinde en önemli müttefikinin güvenini kaybetmiş ve sigortasız kalmıştır ve bundan sonra sigortasız yaşamayı öğrenmek zorundadır.

Bütün bu olanlara rağmen Türkiye, ABD için bir süre daha önemli olmayı sürdürecektir. Çünkü, NATO varolduğu sürece ABD ve Türkiye birer NATO üyesi olarak müttefik kalmaya devam edeceklerdir. Türkiye bölgede büyüklüğü ve iyi kötü işleyen demokrasisi ve piyasa ekonomisi gibi batılı değerle-

re yakınlığı nedeniyle önemli ülke olma konumunu devam ettirecektir. Sorun bunun ne kadar süreceğidir. Kaldı ki, 1990'lı yıllarda oldukça değişen NATO'nun bundan sonra ne olacağı sorusunun cevabı henüz belli değil. ABD'nin uzun vadede Avrupa'ya ihtiyacı olsa bile, ABD şimdilik kendi başına davranmayı tercih ediyor. NATO'nun bırakın uzun vadeyi orta vadede dahi işlevsel olup olmayacağı bilinmiyor. Batıyla ilişkilerinin merkezine NATO üyeliğini oturtan Türkiye için tüm bu gelişmeler hayati önem arz ediyor. Şu anda görünen o ki ABD "görev koalisyonu biçimlendirir" görüşünden hareket edecek ve her duruma göre yeni ittifaklar oluşturacak. Bu durumda NATO'nun da, Birleşmiş Milletlerin de önemi giderek azalacak. Bu sadece Türkiye'nin değil Avrupa ülkelerinin de cevap bulması gereken bir yeni durumdur. Kaldı ki Avrupa Birliği'nin 25 üyeli bir yapı ile ortak bir dış politika oluşturmasının zor olacağı da ortaya çıkmış bulunuyor. Bu durum Türkiye için de bir fırsat kapısını aralamış bulunuyor. Nitekim Verheugen ilk olarak Türkiye'nin tam üyeliğine ilişkin bir tarihten bahsetmiştir. Prodi ise Türkiye ile ilgili bilinen görüşlerinin aksine AB genişlemesinde Türkiye'nin adını bundan sonraki ilk halka içinde anmıştır.

Ancak yine de bölgedeki gelişmeler ve Türkiye'nin çıkarları şimdilik ABD ile birlikte hareket etmeyi gerektiriyor. ABD savaş bütçesine Türkiye için 1 milyar dolarlık hibe koyarak Türkiye'yi cezalandırma niyeti olmadığını ortaya koymuştur. Ancak Türkiye'nin de bir şeyi iyi anlaması gerekiyor. O da yeni dünya düzeninde hiçbir ülkenin sorunu sadece kendi sorunu olarak kalamaz. Kıbrıs'ta, Ege'de, ekonomik istikrarsızlıkta böyledir. Global dünyanın damarlarında tıkanıklık yaratma potansiyeli olan her sorun artık globaldir ve global olarak çözülecektir. Bu nedenle Türkiye bugüne kadar ertelediği sorunlarını en kısa sürede çözmek ve sorun yaratan olmaktan çıkmak zorundadır. Bunu yapabilen Türkiye, bölgenin tartışmasız lo-

komotif ülkesi olacaktır. Çünkü 20 Marttan sonra dünya artık eski dünya değildir. Türkiye de artık bildiğimiz gibi kalmaya devam etmeyecektir. Eninde sonunda değişecektir. Bunun süresinin kısa olması gelecek nesillerin ödeyeceği bedeli azaltacaktır.

Bölgede Bundan Sonraki Muhtemel Gelişmeler

Irak'taki savaşın amacının yalnızca Saddam rejimini devirmekle sınırlı olmadığı biliniyordu. Arap - Müslüman dünyasının global ekonomiye eklenmesi için bu bölgenin yeniden yapılandırılması ana amaçlardan biriydi. Bunun için de İslamcı radikalizmin pasifize edilmesi ve İslamla ilişkilendirilen terörün önüne geçilmesi hedefleniyor. Bu projenin hayata geçirilebilmesi için Ortadoğu'da Filistin meselesinin mutlaka çözümü gerekiyor.

Önümüzdeki birkaç yıl içinde nükleer silah programı nedeniyle İran ile ABD'nin ilişkilerinin daha da gerilmesi ve elinde Çin yapımı füzeler bulunan Suudi Arabistan'ın da hedef ülke olması kaçınılmazdır. İşte bu noktada Türkiye'nin ve Türkiye'deki mevcut hükümetin bundan sonra olabilecekleri çok iyi okuması ve pozisyonunu ona göre alması gerekiyor. Özellikle İslam-la ilişkilendirilen teröre karşı duruşu çok önemli. Bunu yapabilen Türkiye bölgede önemli bir ülke olmaya devam edecektir.

Ancak gerek radikalizme gerekse şiddete kayışın arkasını çok iyi okumak gerekiyor. Bu bölgenin insanlarını radikalizme iten şeyin, içinden geldikleri toplumsal yapının içerdığı eşitsizlik ve adaletsizlik olduğu ve bu yapının şiddetli bir ezilmişlik duygusunu beslediği biliniyor. Bu da Batıya duyulan nefreti artırıyor. Müslüman ülkelerin hemen hepsi genç nüfusa sahip. Arapların % 50'si, İranlıların % 55'i, Pakistanlıların % 52'si, Türklerin % 48'i 20 yaşın altında. Bu genç nüfusu doyuracak bir ekonomik büyüme ortada olmadığı gibi, demokratik, adil ve geleceği kavrayan bir yönetim de bu ülkelerde

yok. Bu yapı radikalizme kayışı hızlandırıyor, genç nüfusu şiddeti kutsayan örgütlere itiyor. Milliyetçilik İslamcılarının söyleminin içine giriyor ve intikamcılığı öne çıkarıyor. Bunu anlamadan ve çaresini bulmadan Orta doğunun huzura kavuşması pek mümkün görünmüyor. Bu hem ABD'nin ama ABD den önce terörde 30 bin insanını ve güçlü ekonomi olma iddiasını kurban veren Türkiye'nin çok iyi görmesi gereken bir resim.

Türkiye Ne Yapmalı?

Hem Irak hem Kıbrıs'ta yaşananlar, Türkiye için strateji oluşturan asker - sivil bürokrasinin dünyayı tanıma, değişimin yönünü okuma ve Türkiye'nin menfaatlerini koruma konusunda ne kadar yetersiz kaldığını ortaya koydu.

Türkiye tüm yatırımını stratejik önemine yaparak büyük yanlışlara ve açmazlara düşmüştür. AB göze alamaz, ABD yapamaz diyerek kendi stratejik önemini öyle abarttı ki, AB de, ABD de Türkiye'den vazgeçince düş kırıklığı ve yalnızlığı ayrı ölçüde büyük oldu. Oysa bu dünyada hiçbir şey vazgeçilmez değil.

Türkiye, muhtemelen tek Müslüman demokratik ülke olma avantajını da yakında yitirecek. Yeni Irak yeni bir model olması ihtimali hiç de az değil. Bugünün AB üyesi olan eski Doğu Avrupa Komünist diktatörlüklerinin Türkiye'yi fersah fersah geçtiği düşünülürse, Irak'ın Türkiye değişime direndikçe Türkiye'yi sollaması hiçte şaşırtıcı olmaz.

Kuşkusuz bundan sonra hem ABD ile hem de dünya ile ilişkimiz şu ya da bu şekilde bir dönüşüme uğrayacaktır. Soğuk savaş artık bitmiştir. Bu döneme göre çizilen kırmızı hatlar da artık tarihe karışmıştır. Global dünyanın dışında kalan ülkeler bir şekilde ya kendileri adam olacak ya da adam edilerek bu dünyanın içine alınacaktır.

Türkiye bu kritik anda daha doğrusu dünyanın dönüştüğü bu tarihi anda, daha fazla zaman geçirmeden hem kendini hem

dünyadaki yerini yeniden ele almak ve kendini buna göre en kısa sürede dönüştürmek zorundadır. Aksi halde 21. yüzyılın kaybeden (belki de en çok kaybeden) ülkesi olacak ve bunun bedelini en az iki nesil ödeyecektir.

Bu dönüşümde ABD artık stratejik ortağımız değildir, ancak ilişkilerimizin daha fazla zarar görmesi önlenmelidir. Yeni işbirliğinin ana çerçevesini Türkiye'nin bölgede çağdaş, demokratik bir ülke olması ve güçlü bir ekonomiye sahip olması belirlemelidir.

Türkiye Kıbrıs'tan Ege'ye kadar tüm sorunlarını en kısa sürede çözmeli, bu sorunlar karşısındaki duruşunu değiştirmelidir. Şu ana kadar biraz da ABD'ye güvenerek hem Kıbrıs'ta hem de komşularımızla olan ilişkilerimizde "pozisyonumuz sabittir, değiştirilemez, siz bize uyun dedik". Artık böyle bir pozisyonu koruyabilmemiz mümkün değildir. "Batıyla aramıza mesafe koyarak, Türk'ün Türkten başka dostu yok tezine haklılık kazandırılmaya çalışıldığı dönem artık bitmiştir. Irak'ta ABD sadece 143 askerini kaybetmiş üç haftada kocaman bir ülkeyi ele geçirmiştir. Böylesine bir savaş teknolojisinin olduğu bir dünyada Kıbrıs'ın stratejik öneminden bahsetmek artık tüm inandırıcılığını yitirmiştir. Kaldı ki 16 Nisan'da Rum kesiminin AB tam üyeliğine imza atması Türkiye'nin tezlerinin tüm dayanaklarını yok etmiştir ve Türk halkı, yöneticilerinin değişime direnmesinin bedelini ağır bir biçimde özgülük, zenginlik umutları bir başka asıra kalarak ödeyecektir.

Türkiye bölgesel ekonomik işbirlikleri yapabilir ve yapmalıdır da. Türkiye Asya ve Afrika ülkeleriyle daha sıcak ilişkiler geliştirebilir ve geliştirmelidir de. Ancak Türkiye'yi Batı'dan koparacak ve bir üçüncü dünya ülkesi olmaya hapsedecek stratejik ortaklıklar asla düşünülmemelidir.

Söz gelişi Dışişleri Bakanı Abdullah Gül Riyad'da Irak'ın diğer komşularıyla beraber imza attığı ortak bildiri aracılığıyla "Amerikan ve İngiliz işgal güçlerinin Irak'ı mümkün

olduğunca çabuk terk etmelerini" istedi. Bildiride "Irak'ın yeniden inşasında BM'ye merkezi rol verilmesi, Irak petrolünün yabancı güçler tarafından işletilmesinin meşru olarak görülemeyeceği" ve "Irak'a karşı sürmekte olan BM yaptırımlarının ancak ülkede meşru bir hükümet kurulunca kaldırılabilirliği" gibi ABD'nin Irak'ta yaptıkları ve yapmak istedikleriyle taban tabana zıt hatta hasma ne içerikli talepler var. Bu tür çabalar Türkiye'yi ABD'den hızla uzaklaştırır ve bugün Türkiye'nin menfaatleri bu bölgede ABD'ye karşı duruştan değil, onunla birlikte olmaktan geçiyor oysa. Türkiye eğer Irak'taki siyasi yapılanmanın kendini rahatsız edecek unsurlar içermesini arzu etmiyorsa ABD'ye karşı olmak değil onunla birlikte olmak zorundadır.

Bundan sonra bölgesi büyük bir değişimin eşiğine gelen Türkiye'nin değişime ayak uydurabilmesinin anahtarlarından biri Kürt politikası olacak. Türkiye kendi Kürt kökenli vatandaşının soydaşı olan Irak Kürtlerine potansiyel düşman gözüyle bakmaktan vazgeçmeyi ve bunun yerine Kürtlerle yeni ve güven temelinde bir ilişki kurmayı becerirse değişimin de kapısını aralar. Artık Irak'ın özerk coğrafi bölgelerin bir federasyonu olarak şekillenmesine karşı çıkmamız eskisi kadar kolay değildir. Önceliğimiz Irak'ın toprak bütünlüğünün korunacağı federal bir Irak yönetiminde komşumuzun ve tabii ki bölgede yaşayan Türkmen, Kürt kardeşlerimizin bir an önce esenliğe kavuşması olmalıdır. Bunun aksine davranmak sadece Kuzey Irak Kürtlerinin düşmanlığı ile sınırlı kalmayacak, içeride Kürt vatandaşlarımızın güvenini de sarsacak ve teröre yeniden zemin hazırlayacaktır.

Bu çerçevede 57. Hükümet tarafından ilk adımı 3 Ağustos'ta uyum yasaları ile atılan demokratikleşme paketinin eksikliklerinin tamamlanarak bir an önce uygulamaya geçirilmesi özellikle Güneydoğu ve Doğu Anadolu'yu kucaklayacak siyasal ve ekonomik

politikaların hızla hayata geçirilmesi, hatta Güneydoğu ve Irak'ın kuzeyinin bir anlamda Belçika - Hollanda sınırında var olan esnekliğe kavuşturulması ve sınırın iki tarafında yaşayanlar için güvenli ve huzurlu bir bölge olmasının sağlanması gündemimizin ilk sırasındadır.

Önümüzdeki dönemin sıcak konusu su olacak. Türkiye bu konuda şimdiden çalışmaya başlamalı ve dünyadaki gelişmeleri iyi izleyerek, özellikle güneydoğuda suyu verimli kullanma projelerini hayata geçirmelidir. Çünkü tartışmalar gösteriyor ki bundan sonra suyun sahibini kaynağı değil, verimli kullanımı belirleyecektir.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları çok uzun bir vadeye sarkacaktır. Bu nedenle kendi yağımızla kavrulmayı öğrenmemiz ve bunun bedellerine katlanmamız gerekiyor. Bu noktada artık hiçbirimizin sorumluluk iktidarın demek lüksü yoktur. Bu artık ortak bir sorumluluktur ve iktidara yardımcı olarak bu zor dönemeci geçeceğiz.

Türkiye Kıbrıs sorununu en kısa sürede çözmeli ve Kıbrıs'ın birleşmiş olarak AB'ye girmesi sağlanmalıdır.

2003 yılı İlerleme Raporuna odaklanmalı ve Kopenhag Kriterlerinden eksik kalanlar tamamlanmalıdır. Loizudu davası ve benzeri davaların Avrupa Konseyinden çıkarılmaması sonucuna yol açabilecek bir noktaya taşınması engellenmelidir.

Kısaca bugün Türkiye'nin ulusal güvenlik stratejisinin temel varsayımları ve önceliklerinin gözden geçirilmesi ve iç tehdide dayalı stratejisinin değiştirilmesi zamanı gelmiştir. Çünkü kendi halkının refahını sağlayamayan bir ülkenin ulusal birliği gevşer.

Türkiye artık nerede olduğuyla değil, ne olduğuyla önemsenmeyi temel politika olarak benimsemelidir. Bunun için hep birlikte sivilleşme ve demokratikleşmeyi ve güçlü bir ekonomiye sahip olmayı olmazsa olmazımız olarak benimsemeliyiz.

Uzun Süre Irak Krizinin Gölgesinde Kalan Ekonomi Yeniden Gündemin Birinci Maddesine Oturdu

AKP'nin seçimleri kazanarak tek parti hükümeti kurmasının, Türkiye için harika bir fırsat olarak karşılandığı günler geride kaldı. Şimdi AKP, sıfırdan başlayıp kendini kanıtlamak zorunda. Birçok yatırımcı ABD yardımı olmaksızın ve ABD ile Türkiye arasındaki ayrıcalıklı ilişkinin de kırıldığı bir ortamda ekonominin serbest düşüşe geçebileceğini ve bunun sorumlusunun da AKP olduğunu düşünüyor.

Aslında ekonomi bu yıl herhangi bir dış yardıma muhtaç değildi. Sorun hükümetin ve bazı çevrelerin savaşın etkisini çok abartması ve ABD' den alınacak mali yardıma güvenerek yeni beklentiler yaratmasından ve IMF programından kaytarma arzusundan kaynaklanmıştır.

Hükümet Irak'ta ortaya çıkan savaş ihtimali nedeniyle ABD'den alacağı yardımı zarar karşılığı olarak değil de ek kaynak olarak görüp ekonomik programla ilgili adımları atmayınca, daha doğrusu popüler olmayan kararları almaktan kaçınınca ekonomi rayından çıkmıştır. ABD ile anlaşmanın olmaması da kötü gidişi tetiklemiş, durum karmakarışık olmuştur. Bu kötüye gidiş yeniden IMF programına sıkı sıkıya sarılarak durdurulabilmiştir.

Ancak beşinci gözden geçirme tamamlanacakken hükümetin işi ağırdan alması ile dördüncü gözden geçirmenin oldukça gecikmeli olarak tamamlanması ekonominin kırılganlığını iyice artırmıştır. Bu kırılganlığı hükümetin kredibilitesini kısa zamanda tüketmiş olması daha da artırmaktadır. Hükümet üyelerinin e-ekonomik programa farklı yaklaşımları zaman zaman Başbakanın da bu koroya katılması, başta kamu bankaları olmak üzere ekonominin yeniden yapılanmasında hayati rolü olan kurumlardaki atamalara ilişkin kuşku, ihale kanunu gibi temel yapısal reformlara ilişkin hükümetin mem-

nuniyetsizliğini yansıtan açıklamalar ve en önemlisi hükümetin bir kolektif sorumluluk yeri olduğunun, orada kişisel görüşlere yer olmadığına halen AKP tarafından anlaşıl-mamış olması güvenin oluşmasını engelli-yor.

Nitekim hükümete olan güvenin ne kadar düşük olduğunun en açık kanıtı niyet mektubunun dördüncü gözden geçirmesinde borçlanma stratejisinin bütünüyle değiştirilmesidir. 2000 yılından bu yana faizlerin kalıcı olarak düşürülmesi için devletin itfaldan daha az borçlanması hedefleniyordu. Bu strateji şimdi değiştirilmiş tam aksine Hazine'nin borç itfalarından daha fazla borçlanması stratejisi benimsenmiştir. Böylece Hazine'nin Merkez Bankası'ndaki kullanabileceği mevduatın artırılması hedeflenmiştir. Bu kuşkusuz faizlerin hızlı düşmesini engelleyecektir. Ama bu değişikliğin en önemli sebebi güven kaybıdır. Hükümetin harcama eğiliminin artması ile beklentilerin bozulmasını önlemektir. Bundan sonra faizlerin düşmesi için hükümetin piyasalara güven vermesi daha önemli hale gelmiştir. Yani hükümetin güven zedeleyici uygulamalarının önü tıkanmıştır. Bu strateji ile dalgalı kurun gördüğü işlev bu anlamda hemen hemen aynıdır.

IMF sadece bu önlemlerle kalmamış, AKP iktidarının işi ağırdan alması ve 2004 yerel seçimleri nedeniyle ekonomik programı uygulamada gönülsüzlüğünü açıkça ortaya koyması nedeniyle IMF Türkiye'de bir ilki başlatmıştır. 4. gözden geçirmenin sonuçlanması ile serbest bırakılacak olan 1.6 milyar dolarlık kredi dilimini 700 milyon dolara indirmiş ve geri kalanını yıl sonuna kadar taksit taksit kullandırma kararı almıştır. Bu hükümete duyduğu güvensizliğin açık bir ifadesidir. Son niyet mektubu öylesine detaylı ele alınmıştır ki, hükümet programdan ne kadar kaçmaya çalışırsa çalışsın, IMF tüm kaçış yollarını tıkamaya kararlı görünüyor. Türkiye'nin bundan sonra programı aksat-

madan uygulayarak IMF'den alabileceği kaynak 3.3 milyar dolar dolayında. Yeni bir anlaşma yapılmaması durumunda 2004 ve 2005 yıllarında IMF'ye yapmamız gereken geri ödemeler ise sekizer (8) milyar dolar. Mevcut programın ciddi bir biçimde uygulanması ve IMF ile yapılan düzenlemenin biraz daha uzun vadeli hale getirilerek ek kaynakla takviye edilmesi kaçınılmaz görünüyor.

Hükümet bu süreci aşmak için yeni vergilerle ek kaynak yaratmaya çalışmış ve aynı zamanda vergi affıyla da, mükellefleri biraz da tehdit ederek, vergi gelirlerini artırmaya çalışmış bunda da başarılı olmuş, aftan 6.6 katrilyon lira vergi geliri tahakkuk etmiştir. Mayıs ayında stok affı ile bir miktar daha ek gelir elde edilecektir. Ancak unutulmamalı ki bu tür bir yaklaşım gelecekte vergi ahlakını ciddi bir biçimde bozar ve vergi gelirlerini önemli ölçüde düşürür. Kaldı ki bir devletin başı sıkıştığı her an vergi salması yatırım iklimini yok eder. Bu nedenle demokratik toplumlarda bu yöntem sık sık başvurulmaz. Öte yandan vergi affından elde edilen bu gelirin borç stokunun azaltılması yerine program dışı bazı harcamaların finansmanı için kullanılması bu avantajı dezavantaja dönüştürür.

Hükümetin yaptığı bir tehlikeli iş de, savaşı toplumu tahrik etmek için kullanmasıdır. Aslında hükümet Başbakanın ifadesiyle "oksijen çadırındayız" söylemiyle bu toplumun temelinde var olan dayanışmacı duyguları harekete geçirerek, felaket senaryosunu kullanarak halkı kendi etrafında birleştirmek istiyor. Bu çok tehlikeli bir oyundur ve hiç arzu edilmediği noktalara kayabilir ve bir toplumsal cinnete dönüşebilir. Bu nedenle bu tür yöntemlere başvurmak yerine mevcut ekonomik reform programını güçlendirerek uygulamaları ve yapısal reformlara hız vermeleri kafi olacaktır.

Bu çerçevede devletin yeniden yapılandırılması, etkinlik ve verimliliği öne alan şeffaf

ve hesap verme sorumluluğu esasında düzenlenmiş yeni kamu yönetimi anlayışının, ekonomi yönetiminin tek elde toplanmasının, vergi idaresinin güçlendirilmesine yönelik "acıtıcı" önlemlerin, kamu sektörünün küçültülmesinin ve kamuda işten çıkarmaların hiçbir alternatifi yoktur. Ve güveni kalıcı biçimde oluşturmak için de IMF ile tamamlanan 4. gözden geçirme programına harfiyen uyulması, hatta IMF destekli makro uyum programınının 2004-2006 dönemini kapsayacak şekilde genişletilmesi yeterli olacaktır. Aksi halde uygulama isteksizliği ile bu programa pusulasını şaşırırsak, yeni kaos ortamında 90 milyar dolar iç, 80 milyar dolar dış borçla yolumuzu tümüyle kaybederiz. Sürpriz kaynaklar da bizi kurtaramaz. Kaldı ki Nisan ayı başındaki kriz beklentisi nasıl abartılıysa bugün piyasalara hakim olan iyimserlikte aynı ölçüde abartılı.

Kur ve faizlerdeki düşüşler nedeniyle kâr yazan piyasa, en ufak olumsuzlukta daha önceleri olduğu gibi anında diğer uca kayabilir. Çünkü güven pamuk ipliğine bağlıdır. IMF'nin bir dilimi serbest bırakmaması bıçak sırtı bir dengede seyreden ekonomide büyük bir kırılmaya yol açar. Türkiye ihtiyaç duyulan tasarruf fazlası yaratılmadığı, reel faizler ve enflasyon yükseldiği için mevcut ekonomik programı daha radikal başka biriyle ikame etmek zorunda kalır. Kamu borçlanmasındaki olası tıkanma bu süreçte belirleyici olur; ödemeler sisteminde ciddi tahribat yaşanırken, kişi başına yıllık gelir geriler. Global düzeydeki durgunluk sorunların çözümünü iyice zorlaştırır; artan güvenlik riski ve içe kapanma ülkemizin önemini de, pazarlık gücünü de azaltır. Ağırlaşan ekonomik sorunlar, siyaset kurumunu ve hukuk anlayışını iyice yıpratır.

Bu nedenle güvenin tesisi birinci önceliklidir. Bunun için sözler yetmez. Uygulamada hiç hata yapmamak gerekir. Çünkü kamunun borç düzeyinin yüksek olduğu ülkelerde borcun çevrilebilirliği konusundaki beklentiler aynı zamanda enflasyon ve büyümenin

de belirleyicisidir. Kamu borcunun milli gelire oranının büyüklüğü reel faizlerin çok yüksek olmasına ve borç stokunun daha da büyümesine yol açmaktadır. Bundan daha da önemlisi Türkiye'nin değişimi ıskalaması, sorunlarını çözmek yerine yeni sorunlar yaratması ve birbiri ardına kendini yalnızlığa mahkum edecek adımları atması Türkiye'yi en riskli ülkelerden biri yapmıştır. Türkiye borç verenler için riski satın alınacak bir ülke değildir. Bu da Türkiye'nin uzun vadeli borç bulmasını engellemektedir. Oysa birçok ülkenin kamu borcunun milli gelir içindeki payı Türkiye'den çok daha yüksektir. Sözgeleşi Japonya'da bu oran % 128, İtalya'da % 111, Belçika'da % 128, Yunanistan'da % 131 iken Türkiye'de % 99'dur. ABD'de bile bu oran % 96'dır. Bu ülkelerin hepsi 20 - 30 yıllık vadelerle borçlanabilmektedirler. Çünkü geleceklere ilişkin herhangi bir soru işareti yoktur, bu nedenle riskleri satın alınabilir. Türkiye ise ancak ya çok yüksek reel faizlerle ya da kısa vadeli borç bulabilir. Çünkü riski çok yüksektir. Dolayısıyla reel faizlerin kabul edilebilir düzeye inmesi için faiz dışı fazla verilmesi, enflasyon oranının düşmesi, büyüme hızının artması ve TL'nin reel olarak değer kaybetmemesi kadar Türkiye'nin demokratik bir hukuk devleti olması ve çağdaş dünyanın bir parçası olduğuna ilişkin soru işaretlerinin ortadan kalkması gerekmektedir.

2002 yılında ekonomik büyüme çoğumuzun şaşırttı ve % 7.8 olarak gerçekleşti. % 7.8'lik büyümenin desteklediği GSMH artışına karşın kamu kesimi toplam borç yükü (kamu borç stoku/GSMH oranı) % 52'den % 99'a çıkmış. 1999'dan 2003'e 60 milyar dolarlık ya da % 50 oranında bir kamu kesimi borç stoku artışını açıklayabilecek tek şey küreselleşme olgusunu anlayamayan yönetimlerin yarattığı risk artışıdır. Bundan böyle borç stokunu artırmak istemiyorsak risk artışına neden olacak adımlar atmamalıyız.

Gerçekte ekonomi büyüyeceğine devlet büyüyor. 13 yılda konsolide bütçe harcama-

larının milli gelir içindeki payı % 17.2 den % 42.6'ya çıkmıştır. Görüldüğü gibi risklerin büyüdüğü ortamda ekonominin büyümesi beklendiği kadar olumlu sonuç getirmiyor. İç ve dış borçlarımızın toplamı 200 milyar doları buluyor. Sadece bu yıl ödememiz gereken borçlarımızın toplamı ana para ve faizlerle birlikte 92 milyar dolardır. Bu rakamlar bizatihi bize sorunu ciddiyetle ele almamız ve işlerin giderek bozulacağı inancının yaygınlaşmasını önlememiz gerektiğini söylüyor. Çünkü bu inanç yaygınlaşırsa sonuç faizlerin yükselmesi olur. Hazine borçlarını geri ödemek için yeniden borç bulmakta zorlanır. Bu zorlama faizlerin yükselmesi ya da vadelerin kısalması sonucunu doğurur. Vadelerin kısalması toplam borç yükünü daha da artırır. Üstelik işlerin kötü gittiği ve gideceği inancı sistemden para çıkışını hızlandırır.

Kuşkusuz faizlerde ciddi bir artış vardır. Faizlerin milli gelir içindeki payı 1990'da % 3.5 olan payı 2002'de % 19.1'e çıkmıştır. Ancak bunun nedeni devletin ekonomiden daha

hızlı büyümesidir. Faiz dışı harcamaların 1990-2002 arasında milli gelir içindeki payı % 13.7'den % 23'e çıkmıştır. Bu durumu görmezden gelir ve rantıye edebiyatı yaparak, tüm yatırımcıyı küstürür, ülkeden kaçırır ve büyüyen işsizler ordusu ve artan fakirlikle yüz yüze kalırız. Asıl sorun budur.

Herkesin servetinin % 20'si oranında vergi vermesi, savaş tahvilleri çıkarılması, İslami bonolar ihraç edilmesi gibi önerilerin sermayeyi ürkütmekten başka bir sonucu yoktur. Ekonomide çözüm önlemleri tartışılırken gündeme en son getirilecek konu bir servet vergisinin konmasıdır. Bu alternatifsiz olduğunu gösterir ve krize girmeyecek bir ekonomiyi dahi krize sokabilir. Bu noktaya gelindiğinde de servet vergisinden başka çözüm yolu kalmaz zaten.

Şu anda Türkiye'nin bunlara değil güven oluşturmaya ihtiyacı var. Türkiye ekonomisi çıkışı olmayan bir kriz ortamında değildir, ancak ekonomi ciddi yönetilmezse ve yapısal reformlar savsaklanırsa ciddi risk altındadır.

Sevgili Okurlar,

Orta Doğu Teknik Üniversitesi Eski Rektörü ve Eski Maliye Bakanı Sayın **KEMAL KURDAŞ**'ın "**Bitmeyen Gaflet ve Türkiye Ekonomisinin Çöküşü**" başlıklı yeni kitabı Nisan 2003 tarihinde ODTÜ Geliştirme Vakfı Yayıncılık ve İletişim A.Ş. tarafından çıkarılmıştır. Bu kitapta Türkiye'nin 1920 - 1980 arasındaki 60 yıllık dönemde izlediği ekonomik politikalar, toplu bir bakış çerçevesinde anlatıldıktan sonra, 1980 - 2002 dönemi üzerinde özellikle ve ayrıntıları ile durulmuştur.

Fiyatı : 14.000.000.-TL.

KEMAL KURDAŞ

BİTMEYEN GAFLET VE TÜRKİYE EKONOMİSİNİN ÇÖKÜŞÜ

İsteme Adresi: Binbirdirek Mah. Suterazisi Sokak No.6/2 Sultanahmet - İSTANBUL

Tel: (0212) 516 11 45 - 518 17 32, Faks: (0212) 518 66 43

[http:// www.ekonomikyorumlar.com](http://www.ekonomikyorumlar.com)

e-mail: ekonomikyorumlar@ekonomikyorumlar.com

Ekonomik Yorumlar

PANEL

Borsaların Ekonomideki Yeri ve Globalleşme Sürecinde Yeniden Yapılandırılmaları

KATILANLAR:

- Yusuf Ziya TOPRAK
- Doç. Dr. Abdüllatif ŞENER
- Dr. Doğan CANSIZLAR
- Osman BİRSEN
- Prof. Dr. Çelik KURTOĞLU
- Mehmet ASLAN
- Doç. Dr. Ali İhsan KARACAN
- Uğur BAYAR
- Halil EROĞLU
- Muzaffer EGELİ
- Dr. M. Ercan KUMCU

Sevgili Okurlar, aşağıda sunulan "Panel" "Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği" tarafından 10 Nisan 2003 Perşembe günü düzenlenmiştir. Panele konuşmacı olarak Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği Başkanı Yusuf Ziya Toprak, Başbakan Yardımcısı Abdüllatif Şener, Sermaye Piyasası Kurulu Başkanı Dr. Doğan Cansızlar, İMKB Başkanı Osman Birsen, Galatasaray Üniversitesi Öğretim Üyesi Prof. Dr. Çelik Kurtoğlu, Gaziantep Ticaret Odası Başkanı Mehmet Aslan, SPK Eski Başkanı Doç. Dr. Ali İhsan Karacan, Özelleştirme İdaresi Eski Başkanı Uğur Bayar, KOTEDER Başkanı ve T.Sınai Kalkınma Bankası Genel Müdürü Halil Eroğlu, Boston Consulting Gr. Türkiye Genel Müdürü Muzaffer Egeli ve Tekfenbank A.Ş. Yönetim Kurulu Başkanı Ercan Kumcu katılmışlardır.

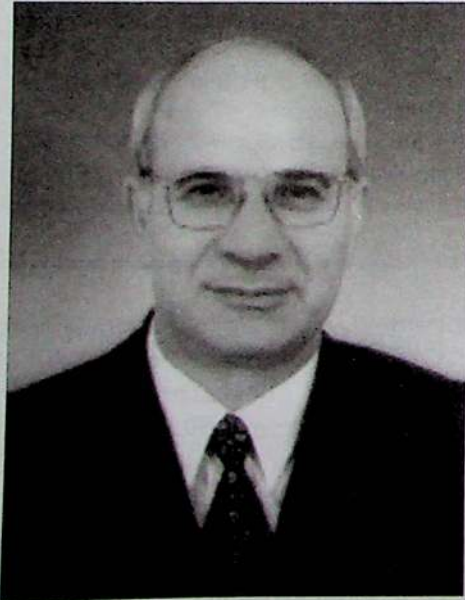
TOPRAK – Bilindiği gibi öz düzenleyici bir meslek kuruluşu olan birliğimiz, kuruluş amacına uygun olarak ülkemiz sermaye piyasasının geliştirilmesine yönelik düzenli şekilde konferans, panel, mesleki eğitim, araştırma ve yayın faaliyetlerinde bulunmaktadır. Çok yeni bir kurum olmasına karşın faaliyetlerimize gösterilen yoğun ilgi bizlere güç ve destek vermektedir. Sermaye piyasamız ülke ekonomimiz yararına

yeni atılımlarda bulunma yönünde şevkimizi ve heyecanımızı arttırmaktadır. Bu defa konumuz "Borsaların Ekonomideki Yeri ve Globalleşme Sürecinde Yeniden Yapılandırılmaları" üzerine. Hatırlanacağı üzere bir süre önce hükümet yetkililerince İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın (İMKB), İstanbul Altın Borsası'nın özelleştirileceği ya da diğer bir deyimle kâr amaçlı şirket haline getirilecekleri ve bu arada

da KOBİ'lerin finansman ihtiyacına dönük olarak piyasalar kurulacağına yönelik açıklamalar yapılmıştı. Nitekim Sermaye Piyasası Kurulumuzda (SPK) KOBİ borsalarına yönelik gerekli düzenlemeyi yapmış ve yönetmeliği yürürlüğe koymuştur. Kuşku yok ki, her iki konu da ülke ekonomimizi, sermaye piyasamızı ve doğal olarak da bir aracılık mesleği icra eden mensuplarımızı, kurumlarımızı çok yakından ilgilendirmektedir. O bakımdan bu iki konuyu birlikte ele alan panel düzenlemenin yararlı ve zamanlama açısından da uygun olacağı görüşüne vardık. Bu panelle misyonumuz doğrultusunda ilgili tarafları ve uzman kişileri bir araya getirerek konunun geniş bir platformda tartışılmasına, böylece de yürütülen çalışmaların daha sağlıklı bir sonuca ulaştırılmasına katkıda bulunmayı amaçladık. Değerli konuklar yaklaşık 2.5 yıldan beri ekonomik kriz ülkemizin bir numaralı gündem maddesini oluşturmaya devam ediyor. Aslına bakarsanız, krizi kaçınılmaz kılan politika ve uygulamaların başlangıcı

çok daha eski yıllara uzanır. Ne var ki, o tarihlerde şeffaf olmayan kamu yönetimi ve uygulanan bütçe politikaları ülkemizin makro ekonomik denge sorunlarıyla, bunların nedenlerinin su üstüne çıkmasını engellemiş, dolayısıyla gerekli önlemlerin alınmasını da maalesef geciktirmiş ve hatta güçleştirmiştir.

Krizi takiben IMF'le imzalanan stand-by anlaşmaları doğrultusunda alınan radikal önlemler ülkemizin yeni krizlerle karşılaşmadan sürdürülebilir bir büyümeyi sağlayabilmesini hedeflemekte ve bu tedbirler geniş kesimlerde olduğu gibi tarafımızdan da bütünüyle desteklenmektedir. Bu bakımdan temennimiz atılmış olan olumlu adımların kesintisiz sürdürülmesi ve sırada bekleyen diğer reformların da bir an önce hayata geçirilmesidir. Bu da maalesef çoğu zaman acı reçetelerin uygulanması, ortaya konulması anlamına gelmekte. Dolayısıyla da siyasal otoritelerin kararlı, toplumumuzun da o denli sabırlı olmasını gerektirmektedir.



Yusuf Ziya TOPRAK

Kayıt dışı ekonominin kayıt altına alınması, özelleştirmelerin tamamlanması, kamuda aşırı istihdamın önlenmesi, sosyal güvenlik reformu bu bağlamda akla gelen önemli sorunların başında gelmektedir. İnanıyoruz ki, piyasada özlemini duyduğumuz güven ortamı, bu sorunların üzerine kararlılıkla gidilmesi suretiyle sağlanabilecektir. Halen ekonomiye yarar sağlama-yan türden yatırımlara, örneğin yastık altına, dövizde, kıymetli madenlere ya da yabancı finans kurumlarına emanet edilen kaynaklarımız ancak böyle bir ortamda tekrar ekonomimizin yararına sunulabilecektir. Ne yazık ki, bunun dışında kolay bir çözüm şekli, sihirli bir formül de bulunmamaktadır. Ülkemizin bugünkü ekonomik sorunlarını kalıcı bir şekilde çözebil-
mek için yeterli potansiyele sahip olduğumuzu düşünüyoruz. Bu bakımdan sürekli

borç arayışı yerine, kendi öz kaynaklarımızı za yönelmemiz en rasyonel ve ülke olarak bize en yararlı onurlu bir tercih olacaktır. Yine inanıyoruz ki, sermaye piyasamız tüm kurum ve kuruluşları, yetişmiş, deneyimli insan gücü ile bu alanda üzerine düşen görevi en iyi şekilde yerine getirecek imkanlara sahiptir. Sermaye piyasamızın halihazırda büyüklükleri göz önüne alındığında mevcut potansiyelimizden daha fazla yararlanmamız gerektiği sonucunu da rahatlıkla çıkarabiliriz. Nitekim uluslararası borsalar federasyonunun, borsaların ülke ekonomisindeki yeri ve önem derecesinin kriteri olarak kullanılan piyasa değeri/GSYİH kriterinin 2002 yılı verilerine bakıldığında bu alanda gidilecek epey mesafemizin olduğunu da açıklıkla görmekteyiz. Söz konusu oran Malezya'da % 135, Yunanistan'da % 51, Güney Kore'de % 46, İsrail'de % 40, Türkiye'de % 21 ve Arjantin'de % 17 seviyelerindedir. Çok iyi bilindiği gibi pazar ekonomilerinin kilit konumu borsalardır. Borsalar girişimcilere ihtiyaç duydukları kaynağı aktarır, likidite sağlar, sermayeye mobilite kazandırır, ekonominin barometresi işlevini görür. Ayrıca mülkiyeti tabana yayma gibi son derece önemli bir işlevi de yerine getirir. Kuruluşundan bugüne kısa bir süre geçmesine rağmen, ekonomimize 23 milyar dolar kaynak aktarmayı başaran İMKB ülkemiz ekonomisi ve mali piyasalar için büyük önem taşımaktadır.

Aynı şekilde borsayla ilgili yapılacak her düzenlemede sayıları 166'yı bulan üyelerimizi yakından ilgilendirmektedir. Panel konumuzu teşkil eden özelleştirmeye birlik olarak bakış açımıza gelince; bilindiği üzere borsalar başlangıçta kooperatif bir yapıda organize olmuşken, 1990'lı yıllardan itibaren kâr amaçlı kuruluşlar haline dönüşürülmeleri yönünde bir trend başlamıştır. Bu radikal değişime neden olan hususlar

borsaların daha etkin ve daha verimli çalışmalarını, ürün hizmet ve kalite çeşitlerini arttırmaları, aynı ülke veya yabancı ülkelerdeki borsalarla rekabet edebilmeleri, yeni teknoloji yatırımları için kaynak toplayabilmeleri gibi temel nedenlere dayanmaktadır.

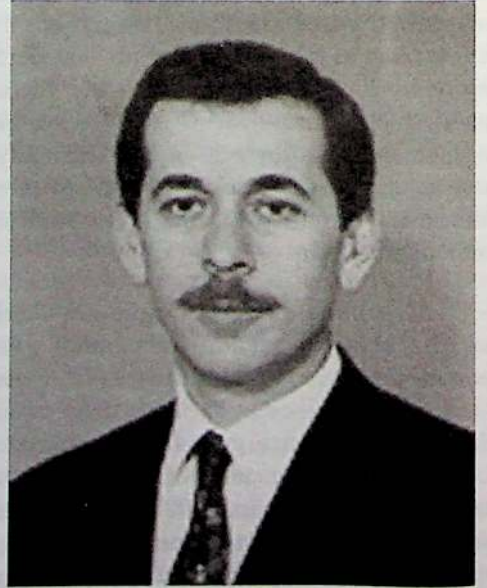
Türkiye'de tüm unsurları ile yerleştirilmesi için yoğun çaba harcadığımız serbest piyasa ekonomisi modeli ile örtüşen, bu trende ayak uydurulması doğaldır. Bu nedenle de birliğimiz İMKB'nin kâr amaçlı bir şirket konumuna getirilmesi ve uygun şartlarda özelleştirilmesinin ilke olarak yarındadır ve bunu doğru bulmaktadır. Ancak başta üyelerimiz olmak üzere, yatırımcıların, halka açık şirketlerin ve sermaye piyasamızın kurum ve kuruluşları özverileri ile bugünkü konumuna gelen borsamızın yeniden yapılandırılması son derece titiz bir çalışmayı gerekli kılmaktadır. Zira az önce değindiğim araçlara hizmet etmeyecek bir özelleştirme ve halka açılma ülke ekonomisine olduğu kadar, hem üyelerimiz, hem milyonlarca yatırımcı, hem de diğer paydaşlar açısından giderilmesi güç sakıncalar doğurabilecektir. Dolayısıyla halen ülkemizin iyi çalışan kurumlarından biri durumunda olan İMKB'nin yeni yapısı ile çok daha iyi hizmet sunar hale getirilmesi temel hedef olarak alınmalı, diğer amaçlar bu hedefin önüne geçmemelidir. Ülkemiz şartlarına uygun en iyi yapının kurulabilmesi için dünya örneklerinden de yararlanarak yasal çerçevenin oluşturulması, rekabete ilişkin hususların düzenlenmesi, vergisel konular, denetim ve öz düzenleme ilkeleri başta olmak üzere çok yönlü bir çalışma yapılması gerektiğini düşünmekteyiz.

Türkiye'de işletmelerin % 99'unun KOBİ tanımına girdiği, ihracatın % 10'luk bölümünün bu KOBİ'lerce gerçekleştirildiği, bu işletmelerde çalışan kişi sayısının, ima-

lat sanayi istihdamının % 60'ını oluşturduğu hepimizce bilinmektedir. Ülke ekonomisinde bu denli önemli yere sahip olan KOBİ'lerin çeşitli nedenlerle finansman sıkıntısı içinde olduklarını da gayet iyi bilmekteyiz. Elimizdeki verilere göre bu kuruluşların kullandıkları kredilerin toplam kredi hacmindeki payı sadece % 5 dolayındadır. Bu bakımdan söz konusu işletmelerin ihtiyaç duyduğu uzun vadeli öz kaynak ya da yabancı kaynağın sermaye piyasasından sağlanması amacıyla oluşturulması düşünülen KOBİ piyasalarını ilke olarak destekliyor ve üyelerimiz açısından da yeni bir iş alanı oluşturacaklarına inanıyoruz. Ancak bu piyasaların başarılı olabilmesi için bazı temel sorunların çözümü gerekmektedir. Bunların başında da herkesçe bilinen ülkemizin kayıt dışı ekonomi gerçeği yatmaktadır. O nedenle bu piyasalara kote olacak şirketlere ciddi vergisel teşvikler getirilmesi gerektiği düşüncesindeyiz. Yine bununla bağlantılı olarak bu kuruluşların belge ve kayıt düzeni oluşturmaları ve kurumsallaşmaları yönünde de ciddi desteği ihtiyaç duydukları kanaatindeyiz. Aracı Kuruluşları Birliği olarak böyle bir piyasanın kurulması yönündeki çabalara her türlü desteği vermeye hazır olduğunuzu özellikle belirtmek isteriz.

ŞENER - Panelimizin konusu "Borsanın Ekonomideki Yeri ve Globalleşme Sürecinde Yeniden Yapılandırılmaları". Gerçekten son günlerde borsaların özelleştirilmesi ile ilgili yoğun tartışmaların ve çalışmaların yapıldığı bir ortamda önemli bir konuda ilgili uzman arkadaşlarımızın değerlendirmelerini ve yorumlarını birlikte almak bizim için de önemli olacaktır. Bu önemli konuyu gündeme getiren ve bir panel şeklinde tartışılmasına imkan sağlayan Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği'nin değerli Başkan ve Yöneticilerine sözlerimin başında teşekkür etmek

istiyorum. Bu panel esnasında çok değerli uzmanlar görüşlerini ortaya koyacaklardır. Bu platformda ortaya konulacak görüşler ve tartışmalar başta İMKB olmak üzere borsanın özelleştirme çabalarına muhakkak katkı sağlayacaktır. Hepimizin bildiği ve takdir ettiği gibi sermaye piyasamızın ve borsaların sağlıklı işleyebilmesi hepimizin arzu ettiği, oluşturmaya çalıştığımız temel bir konudur. Sermaye piyasalarının ve borsanın sağlıklı işlemesi sadece finans sektörü açısından değil, ekonominin tamamı açısından da önem arz etmektedir. Bu sağlıklı işleyiş sağlandığı takdirde, mekanizma sağlıklı olduğu takdirde ekonominin kaynak sağlama imkanları genişleyecektir ve kaynakların ekonomide bir şekilde kullanılması da gerçekleştirilmiş olacaktır. Borsalar ekonominin gidişini yansıtan en önemli göstergelerdir. Nitekim borsadaki hareketlilik izlendiği zaman sadece borsalarda kote edilmiş bir takım değerlerin hareketleri izlemekle kalmaz. Aynı zamanda ekonominin genel gidişatı üzerinde



Doç. Dr. Abdüllatif ŞENER

değerlendirmeler yapmaya imkan hazırlar. Yani borsalar bir yandan ekonominin gidişini gösteren en sağlıklı göstergelerden biri olarak karşımıza çıkarken, diğer taraftan ekonomi dışı etkilerin de en iyi izlendiği bir alan olma özelliğini taşımaktadır. Böylesine ekonomi ve ekonomi dışı bir takım gelişmelerin izlendiği bir alan olması sebebiyle dünyanın içinde bulunduğu konumdan bağımsız olarak ele alınması, sorgulanması, yeniden yapılandırılmaya çalışılması sağlıklı değildir. Bu bakımdan içinde yaşadığımız dünyayı iyi algılamak, iyi yorumlamak, geleceği iyi okumak borsaların yeniden yapılandırılmasında atacağımız adımları iyi görmemiz açısından gereklidir, kaçınılmazdır.

Bu noktada karşımıza hemen küreselleşme kavramı çıkmaktadır. Bundan 20 yıl önce Çernobil'de bir nükleer kaza meydana geldiğinde İstanbul'da içtiğimiz çayların tadı bile bir anda değişmişti. O günlerden küreselleşme olgusu ile birlikte dünyanın bir köşesinde cereyan eden hadiselerin öbür köşedeki insanların hayatını hangi boyutlarda etkileyeceğini değerlendirmek zorunda olduğumuzu görmüştük. O günden bu güne çok şey değişti. Gerçekten günümüzde artık dünyanın küçülmüş olduğunu görüyoruz ve çok uzak mesafelerin insanların hayatında önemli yerler işgal ettiğini hemen fark ediyoruz. Hatta dünyanın bir ucundan, bilgisayar ile diğer ucunda biriyle evlilikler kuran gençlere artık sık rastlamaya başladık. Bunun ötesinde malların, sermayenin, hatta iş gücünün sınır tanımayışına şahit olmaktayız. Özellikle sermayenin 15 saniye içerisinde dünyanın üzerinde en az 10 kez tur attığını ve kârlı gördüğü alanlarda yatırımlara dönüştüğünü düşünecek olursak, artık Türkiye'de, İstanbul'da var olan bir borsanın dünyadaki gelişmelerden bağımsız olarak yorumlanmasının, sorgulanmasının veya

şekillendirilmeye çalışılmasının mümkün olmadığını hep birlikte takdir ederiz. Bu bakımdan mali piyasalar da küreselleşme şartları arasında sürekli olarak yeniden ele alınmalıdır diye düşünüyoruz. Dünya standartlarına ayak uydurma zorunluluğu her alanda olduğu gibi borsalar açısından da gereklidir. Çünkü teknolojik gelişim her şeyi değiştirmektedir. Yatırımcıların borsalara erişimi hızlanmıştır, iletişim maliyetleri bu sebeple düşmüştür. Şirketler ulusal sınırlar dışındaki borsalara kote olmaya başlamışlardır ve borsalar arasında korkunç bir rekabet ortamı mevcuttur. Böyle bir ortamda ve dünyada değişimin önemini kavramak zorundayız. Aslına bakarsanız değişim insanlık tarihinin değişmeyen en önemli gerçeğidir. Hatta değişim kavramının bile dönemden döneme kendi içinde değişikliklere uğradığını biliyoruz. Değişim, hayallerin ötesinde bir hız kazanmış bulunmaktadır. Bu bakımdan ya bu değişime ayak uydurmak gerekir veya tasfiyeye razı olmak gerekir. Bu bakımdan değişim şartları arasında değişime ayak uydurmanın, değişimin öncüsü olmanın önemi her alanda olduğu gibi borsalar açısından da gereklidir. Zaten rakamlara baktığımızda diğer piyasalarla, borsalarla gelişmekte olan ülkelerdeki borsalar hacmine baktığımızda da bu korkunç rekabet ortamı içerisinde mutlaka değişimi iyi görmek zorunda olduğumuzu hemen hissetmekteyiz.

Kuzey Amerika ve Avrupa borsaları dünya piyasa kapitalizasyonunun % 80'ini oluşturur duruma gelmişken elbette ülkemizde var olan piyasa ve borsaların geleceğini düşünmek ve buna göre en etkin olabileceğimiz durumu ortaya çıkarabilmeniz gerekmektedir. Küreselleşme, teknolojik gelişme, artan rekabet ve bu ortamda borsalar nereye gidiyor sorusunu hep birlikte sormak durumundayız. Aslına bakar-

sanız borsalar arasında entegrasyon süreci günümüzde artmaktadır. Ortaklık yapılarını borsalar değiştirmeye başlamışlardır. Kâr amaçlı bir yapıyı benimsemeye yönelmişlerdir. Belirttiğim gibi bu değişimin altındaki sebepler; teknolojinin ön plana çıkması ve borsanın yeri yatırımlarını finanse etmek için sermayeye daha fazla ihtiyaç duymaları vardır. Karar alma süreçlerini hızlandırma ihtiyacı vardır ve düşük maliyetle çalışan elektronik alım-satım hizmetiyle rekabet etme çabaları vardır. İşte bu noktada İMKB'nin özelleştirilmesi ile ilgili 13 Ocak tarihli yapmış olduğum basın toplantısında ifade ettiğim düşünceler bu konu ile ilgili tartışmaların hızlanmasına sebep olmuştur. Bu sene içerisinde başta İMKB ve Altın Borsası olmak üzere, hatta Takasbank'ın da bu sürecin bir parçası olduğunu düşünecek olursak özelleştirilmesiyle ilgili çalışmaların başladığını, kararların verilme arifesinde olduğunu düşünecek olursak, bu tür panellerin, toplantıların daha sık yapılmasında fayda vardır. Bu konularda çok daha farklı düşüncelere ve yaklaşımlara sahip olan uzmanların ve araştırmacıların görüşlerine ve düşüncelerine ulaşma ihtiyacı vardır.

Şunu bilmemiz gerekir ki, hiçbir zaman siyaseti bilgi üreten ve ürettiği bilgiyi doğrudan doğruya uygulayan bir karar mekanizması olarak görmemek gerekir. Aslına bakarsanız piyasada var olan üretilen fikirlerden, düşüncelerden yararlanmak suretiyle, onları özümsemek suretiyle siyaset karar vereceği alanları ve yapacağı uygulamaları tespit etmektedir. Eğer bir toplumda o toplumun aydınları, uzmanları, düşünürleri, araştırmacıları arasında ne kadar üst değer varsa, araştırma varsa, topluma faydalı olacak çalışma varsa siyasetin verimi ve başarısı da o ölçüde artar. Fakat bir şartla, siyasetin de bu düşüncelerden, toplumdaki bu zenginliklerden yararlan-

ması gerekir. İşte biz 59'uncu Cumhuriyet Hükümeti olarak kendi kararlarımız ve kendi ürettiğimiz düşüncelerimizin ötesinde toplumda var olan araştırmacılarımızın, uzmanlarımızın düşüncelerini ve bilgi birikimlerini her şeyin üzerinde görüyoruz. Toplumda var olan bu zenginliği mümkün olduğunca siyasal karar organına çekmeye ve karar sürecimizi ona göre belirlemeye çalışıyoruz. Bu bakımdan bu paneli düzenleyen arkadaşlarımıza, katılan değerli uzmanlarımıza, siz değerli izleyicilerimize teşekkür ediyor, hepinize saygılar sunuyorum.

CANSIZLAR- Değerli Konuklar konuşmama başlamadan önce Aracı Kuruluşları Birliği'ne teşekkür etmek istiyorum. Böylesi önemli bir konuda, güncel bir konuda bu paneli ve konferansı düzenledikleri için. Çünkü bu panel neticesinde ortaya konulacak görüş ve öneriler borsalarımızın öncelikle kâr amaçlı şirket haline dönüştürülmesi ve arkasından da özelleştirme prosedürüne çok önemli katkılar sağlayacaktır. Borsalarla ilgili uygulamalar dünyada çok eski dönemlere dayanmaktadır. Fakat Türkiye açısından modern manada borsamız 1986 yılından itibaren faaliyete geçmiş. Hem ulusal hem de uluslararası platformlarda ilgi odağı haline dönüşmüştür. Bugün geline nokta borsa ların ve sermaye piyasasının rolü herkes tarafından açık bir şekilde önemli ölçüde bilinmektedir. Bugün itibariyle baktığımızda yatırımcı sayısı 1 milyon 200 bin civarında ve şirket sayısı da 286 civarındadır. Bu rakamlar her ne kadar istenilen seviyelerde olmasa da ülkemizin yaşadığı ekonomik süreçler göz önüne alındığında hiç de küçümsenmeyecek rakamlardır diye tahmin ediyorum. Yapılan araştırmalar ülkelerin sermaye piyasaları gelişmişliği ile ekonomik büyüme açısından güçlü bir ilişki olduğunu ve borsaların hem ulusal hem

de uluslararası istikrara olumlu katkılar sağladığını göstermiştir. Ekonomik büyüme açısından hayati öneme sahip olan gelişmiş sermaye piyasası yatırım araçlarını çeşitlendirmek suretiyle tasarrufları arttırıp etkin bir şekilde verimli yatırımlara aktarabilmektedirler. İşte bu aktarım mekanizmasının sağlıklı işlemesi finansal piyasada arz ve talebin bulunduğu, bulunduğu borsalarda olmaktadır. Özellikle son 20 yıllık dönemde finansal piyasalar ve dolayısıyla borsalar açısından çok önemli gelişmeler yaşanmıştır. Bu dönemde küreselleşme olgusu ve teknoloji alanında yaşanan gelişmeler finansal piyasalarda giderek artan bir entegrasyon sürecine yol açmıştır. Bu hızlı değişim süreci içinde rekabetin de artmasıyla borsalarda gelişmelere uyum sağlayabilmek için gerek altyapı, gerek organizasyon ve gerekse yönetim anlayışında değişikliklere gitmek zorunlu hale gelmiştir. Hatta teknoloji alanındaki gelişmeler ve küreselleşmenin etkileri borsalara ilişkin hukuki alt yapının yerel bir perspek-

tif ile değil, küresel dinamikleri de dikkate alan bir perspektif ile düzenlenmesini kaçınılmaz hale getirmiştir.

Daha önceden belirleyici kurallar olarak kanunlar bulunmaktayken, son yıllarda kanunların yerini mesleki standartların alması eğilimi ortaya çıkmıştır. Artan rekabet sonucu borsalar işlemleri ve kotasyon başvurularını çekebilmek için daha düşük işlem maliyetini ve farklı ürünler sunma arayışı içine girmişlerdir. Bunun yanında teknolojik gelişmenin bir uzantısı olarak internet ve uzaktan erişim bir borsa ve aracı kuruma olan bağımlılığı azaltmış ve yatırımcılara çok farklı platformlarda yatırım yapabilme olanağını getirmiştir. Böylece düşük işlem maliyetine sahip ürün çeşidi zengin ve yüksek işlem hacmi borsalara birer likidite akışı oluşturmuştur. Likidite açısından bakıldığında makro ekonomik göstergeleri iyi olan yüksek büyüme ve istikrara sahip yapısal reformları gerçekleştirmiş ülkelerin daha büyük ve daha likit piyasalara sahip olduğunu göstermektedir. Likidite hareketi sadece borsanın özelliklerinde değil, aynı zamanda sistemdeki destek hizmetlerinden yani takas ve saklama hizmetlerinden de önemli ölçüde etkilenmektedir. Kaliteli ve güvenilir destek hizmeti veren sistemler likidite çekici unsurlar olarak karşımıza çıkmaktadır. Düşük likiditeli borsa ve yetersiz destek hizmetleri işlem hacminin önemli bir kısmının yurt dışı borsalara kaymasına neden olabilmektedir. Bunun sonucunda mevcut alım-satım ve takas alt yapısının getirdiği sabit maliyetlerin karşılanması güçleşmekte ve işlem gören menkul kıymetlerin likiditesi olumsuz yönde etkilenmektedir. Borsaların güç kaybetmesi karşısında yurt dışı borsalarla işbirliği hatta birleşme ihtiyacı ön plana çıkmaktadır. Bunda da örnek olarak eurox ve eurolex't'i verebiliriz. Bütün bu gelişmeler sonucunda 1990'lı yıllardan itibaren



Dr. Doğan CANSIZLAR

borsaların varlıklarını sürdürebilmek için kâr amaçlı anonim şirkete dönüşmesiyle başlayan süreçte bu güne kadar hem Londra Borsası, Paris Borsası, Toronto Borsası gibi gelişmiş piyasalar hem de Kuala Lumpur, Singapur Borsası gibi gelişmekte olan ülkelerde 17 borsa kâr amaçlı anonim şirket haline dönüşmüştür. Anonim şirket yapısı altında aracı kuruluşlar, yatırımcılar ve ihraççılar başta olmak üzere bütün piyasa katılımcıları borsanın ortağı olmaktadır. Böyle bir yapı altında borsalar müşteri odaklı hale dönüşmekte, düşük işlem maliyeti, etkin hizmet ve ürün çeşidi isteyen yatırımcılar ile ihraççıların isteklerine öncelik tanınmaktadır. Bu adımlar borsanın alternatif alım-satım sistemleriyle rekabet eden ticari bir birime dönüşmesine ilişkin süreç tamamlanmış olmaktadır. Bu süreçten beklenen başlıca faydaları şöyle sıralamak mümkün. Bir defa teknolojik alt yapının modernizasyonu, stratejik işbirliklerinin kolaylaşması, yönetimin sektör ve piyasa koşullarına uyum gösterme yeteneğinin artması ve karar verme mekanizmasında esneklik. Büyük piyasa katılımcılarının da bu anlamda borsaya çekilmesi yeni stratejiler için katolizer olmak, yatırımcılar için değerlendirme göstergesi olmak, likidite sağlamak, sermayeye ulaşım olanağının artmış olması, mali karar alma mekanizmasının iyileştirilmesi olarak sıralayabiliriz.

Bu genel trend ve dönüşüm sürecine uyum sağlayabilmek için biz de Sermaye Piyasası Kurulu olarak İMKB'nin ve Altın Borsasının kâr amaçlı bir şirkete dönüştürülmesi ve sonrasında da özelleştirilmesine yönelik çalışmaları bahsettiğimiz bu kuruluşlarla beraber ve Özelleştirme İdaresi ile çalışmalara başladık. Hatta bundan önce yeni model arayışları başlığı altında gördüğümüz panel konusu, aslında İzmir'de kuracağımız vadeli işlemler piyasası ile il-

gili borsa zaten özel şirket olarak kuruldu. Arkasından KOBİ piyasaları düzenlemesi zaten özel sektör açısından anonim şirket olarak kurulmasına imkan sağladı. Bu yapı yeni bir konsept değil, daha önceden bizim yaptığımız düzenlemelerde 2 senedir aşağı-yukarı konseptin hayata geçirilmesi ile ilgili adımlardı. Özellikle bu stratejiler içerisinde dikkate alınacağını burada belirtmek istiyorum. Şüphesiz güçlü bir borsaya sahip olmanın yolu güçlü ve istikrarlı bir ekonomiye sahip olmaktan geçiyor. Koşulların başında da belirttiğim gibi İMKB'nin ülkemizin geçirdiği ekonomik krizlere rağmen oldukça başarılı bir performans sergilediğini ve bu süreç içerisinde önemli gelişmeler kaydettiğini göz ardı etmemek gerekir. İstikrarlı bir ekonomi ve sürdürülebilir büyüme için öncelikle kamunun borçlanma gereğinin azalması ve genelde ekonomik ortamın uzun vadeli yatırıma elverişli olması ön koşul olarak karşımıza çıkmaktadır. Böyle bir ortamda gerek yurtiçi gerekse yurtdışı tasarrufların bir bölümü kamu borçlanma araçları dışındaki yatırım araçlarına yönelecek. Belirtilen gelişme hem piyasalarımızın çeşitlenmesini hem de gelişmesini ve derinleşmesini sağlayacaktır. Gerçekleştirilmekte olan yapısal reformlar ve uygulanmakta olan sıkı Maliye ve para politikalarının devam edeceğine ve savaş ortamı etkilerinin çok kısa sürede atlatılarak ülkemizin sahip olduğu potansiyelin güven ortamı içinde önemli adımlarla sonuçlanacağına olan inancımı burada ifade ediyorum ve konuşmama burada son veriyorum. Bu panelin borsaların özelleştirme sürecinde önemli katkılar getireceğine inanıyorum. Hepinize saygılar sunuyorum.

BİRSEN – Değerli Konuklar, hepinizi saygı ve sevgi ile selamlıyorum. Bu paneli düzenleyen Aracı Kuruluşları Birliği'ne te-

şekkür borçluyuz. Birlik, kurulduğundan bu yana sektörün genel sorunlarını ele alma fırsatını veren birçok toplantıya öncülük etti, bu toplantıyı da düzenlediler. Kendilerine gerçekten çok teşekkür ediyorum, çok güzel bir platform oluyor. Bu platformun geçen seferki özelliği aynen devam ediyor. Sermaye piyasalarından sorumlu Sayın Başbakan Yardımcımızın aramızda bulunması daha önce alışık olmadığımız çok büyük bir mazhariyet. Burada bulunmak demek; sorunları bilmek, konuları bilmek, bizim çalışmamıza yardım etmek demektir. O bakımdan Sayın Bakanın bize göstereceği yardıma çok teşekkür ediyorum.

Benden önceki konuşmacılar çok yerinde olarak, dünya sermaye piyasaları veya borsalar genel trendinin ana çizgilerini çok doğru bir biçimde ortaya koydular. Gerçekten de globalleşme, yani teknolojik ilerleme, iletişim sektörünün ve teknolojisinin ilerlemesi dünyayı küçülttü. Netice itibarıyla, sermaye hareketlerinin liberalleşmesi



Osman BİRSEN

ve yatırımların, portföylerin çeşitlendirme özelliğini de dikkate alan yatırımcılar tarafından dünyanın genel sathına yayılması, hızla yayılması, kaçınılmaz olarak borsaları tekrar düşünmeye davet etti. Çünkü bu olayların olduğu 1990'lı yıllarda borsaların durumu hiç iç açıcı değildi. Genellikle borsalar mali kaynakları itibarıyla, çok zayıf mali kaynaklara dayanan ve bu yeni teknolojik çağın ve globalleşmenin getirdiği şartlara uyum açısından kendi kaynaklarını yenilemeyen bir yapıya sahipti. Bu yapıyı bir şekilde hatırlamaya çalışırsak -ki bu yapının genel şekli günümüze kadar da devam ediyor- daha çok kendi üyelerinin (borsa aracı kurum ve bankalarının) kooperatif, vakıf gibi veya bir dernek yapısı içinde, ortak uğraş ve katkılarıyla oluşan bir yapıyı görüyoruz. Halbuki, 1990'larda ortaya çıkan yeni uyum ihtiyaçları onlara yeni yatırımlar yapma zorunluluğunu getiriyor. Böyle yatırımların yapılması, yeni kaynak arayışını, yani katılımcıların ellerini ceplerine sokup yeni kaynakları borsalara kazandırmaları zorunluluğunu getirmişti. Halbuki onlarda bu kaynaklar yoktu. Bugüne kadar getirdikleri yapıları ancak düşük kârlılıklarla götürme şansına sahip olabiliyorlardı. İşte bu yüzden özelleştirme veya şirketleşme denilen akım başladı. Zaten içinde bulunduğumuz sermaye piyasası ve borsaların ana ilkesi de budur.

İşletmeler kaynak ihtiyacını başka yerlerden temin edemedikleri zaman halka açılırlar. Çoğu zaman, reklam için halka açılacağı zannedilen bir anlayış ve inanış vardır. Bu tamamen yanlıştır. Hiç insan kendi mülkiyetinden reklam yapıldı diye vazgeçer mi? Muhakkak arkasında bir ekonomik, bir mali fayda olması gerekir. İşte, hem borsaların büyümesi hem de borsaların kendi yapısının bir şekilde şirketleşmesi, daha kârlı hale getirmek açısından ve yeni sermaye yapısını güçlendirmek açı-

sından diğer ortaklara açılma şeklinde anlayabileceğimiz özelleşme veya şirketleşme trendine yol açtı. Böyle bir trend, bize ne kadar uyar? Bunu daha sonra söyleyeceğim. İkinci bir trend; tabii ki bu globalleşme ve rekabet şartları, likidite, yani borsaların kanı dediğimiz, damarlarında dolaşan ve borsayı borsa yapan likiditenin bir şekilde çok olmasını veya temerküzünü gerektiriyordu. "İyi borsa", "kötü borsa" ayrımında ve rekabetinde işlem maliyetinden de daha çok, likiditenin yüksekliği önem kazanıyordu. Çünkü aksi takdirde, giriş ve çıkış şartları fiyat hareketlerine istenmeyen ölçülerde hareket vermesi dolayısıyla o piyasayı kötü piyasa yapma noktasına getirmesi bahis konusuydu. Bu bakımdan da ikinci trend ortaya çıktı. Yani entegrasyon trendi. Bunun arkasındaki yapı, likiditenin artırılarak, derinliklerin artırılması ve böylelikle diğer piyasalarla rekabet edilmesi. Bu iki trendi yakalayıp kendi teknolojik yatırımlarını yapabilen, yeni kaynakları seferber edebilen kurumlar başarılı kurumlar olma özelliğini kazanacaktı. İşte, borsalarda bugüne kadar yaşadığımız trendlerin ana gerekçeleri ve oluşumu budur.

Öte yandan, konuşmacılar bunlara değinecekler, fakat ben bazı istatistiki bilgileri sunmakta yarar görüyorum. Birincisi; bizim de üyesi olduğumuz -rüştünü ispat etmiş borsalar- Dünya Borsalar Federasyonu'nun üyesi olan 56 borsa var. Bunların yapısına baktığımız zaman şunları görüyoruz. Bu 56 üyeden 2'si kamuyla bağlantılı. Bunlardan birisi Tahran, diğeri de İstanbul. Fakat % 100'ü, yani 56'sı da özerk. Hem mali bütçelerinde hem de mali bütçelerinin harcanması ve karar mekanizması bakımından kamuyla hiçbir ilgisi yok. Bizde bu konu son zamanlarda tartışıldığı için söylüyorum. Özerkleşme anlamında, tüm borsaların özel borsa olma mecburiyeti var.

Öte yandan, genel trendlere bakıldığı zaman da gerçekten kârlı, gelişen teknolojiye de uyum sağlamasına izin verecek bir mali yapıya sahip olması; demek ki, özerk bir yönetim yapısına sahip olması lazım. Çünkü rekabet açısından kaynak ihtiyacı var. Çünkü bu kaynaklarını devam ettirme, artırma zorunluluğu var. Böyle bakıldığı takdirde, bizim Türkiye'nin durumu biraz farklılık arz ediyor. Çünkü biz çok istisnai olarak, 15-16 yıl kamu kesiminde kalmamıza rağmen -bunu bir iddia olarak söylemiyorum- mali yapı açısından son derece başarılıydık. Öte yandan, özelleştirme bizim ana ilkimiz kârlılık yaratmak, kârlılığı hedeflemek. Kârlı olmayanlar açısından bu çok önemli veya kârlı olanların da devam ettirmesi açısından çok önemli. Öyle baktığımız takdirde, ben İMKB'nin son 15 yıllık dönemlerini 5'er yıllık dönemler halinde 3'e ayırıyorum. Bu 3 dönemde de başarılı bir mali yönetim yaptığını görüyoruz. Birinci 5 yıllık dönemde net olarak 23 milyon dolarlık bir kârlılık elde ettiğini görüyoruz. İkinci 5 yıllık döneme geldiğimiz zaman -1992, 1996 dönemi- 368 milyon dolarlık kâr yaptığını görüyoruz. Son dönem olan -benim başkanlık yaptığım dönem- üçüncü dönemde 1 milyar 78 milyon dolar kâr ettiğini görüyoruz. Bu rakamlar dünya ölçek ve şartlarına bakıldığı zaman çok değişik bir sorumluluğu bize getiriyor. Bundan sonra kârlılığımızı bu şekilde devam ettirmek açısından bir imkan var mıdır? İmkan varsa bunun modeli nedir?

Bu bakımdan Türk borsasının özelleşme modelinin önemi büyüktür. Çünkü sorumluluğu var. Zarar eden, kaynak kaybeden, teknolojinin gerisinde kalan bir kurumun yeni bir modele kavuşturulması değil. Kaynak yaratan, büyük kâr eden bir kurumun bu kârlılığını, bu hayatietini devam ettirme meselesidir ve sorusudur. Bu



bakımdan da, özelleştirmenin bu başlangıç başarımızı önümüzdeki 20-50 yılda devam ettirecek şekilde dizayn edilmesi çok önemlidir. Bunun için hepimiz canla başla çalışmak zorundayız. Bir diğer önemli konu; hiç şüphesiz, borsaların ülke ekonomilerindeki fonksiyonları açısından önemi çok büyük. Onları kabul ediyoruz. Türkiye’de 15 yılda 23 milyar dolarlık bir kaynak yaratmak suretiyle sanayimize doğrudan doğruya sermaye kazandırmış durumda. Fakat daha büyüğünü yapabilecek gücü de var. Bu, 200 km. hızla gidebilecek bir otomobilin 30-40 km. hızla gitmesi gibi bir şey. Gaz pedalına biz bir şekilde basma imkanı bulabilirsek veya böyle bir imkan verilirse, biz bu araçla çok daha hızlı gitme imkanına sahip olacağız.

Fakat burada da, dünya ölçeğinde ve bugün tartıştığımız konular açısından değişik bir durumumuz var. O da KOBİ’lerle ilgili. Bir trend olarak, borsaların entegrasyonu yoluyla likiditenin birleştirilip piya-

saların derinleşmesinin önem kazandığı bir dönemde, piyasaya giriş ve çıkış standartları itibariyle farklılık yaratmak, her zaman likiditenin bölünmesine yol açabilecek bir risk olarak görülebiliyor. Bu açıdan, özellikle KOBİ’lerin kaynak ihtiyacını temin yönünde sermaye piyasamızın veya borsalarımızın daha etkin olması konusunda kendi modelimizi iyi yaratmak zorunda olduğumuzu kabul etmemiz gerekir. Çünkü kendi kurduğumuz ve henüz istediğimiz kadar randıman alamadığımız İMKB’den –standartı yüksek borsadan- ekonomiye daha fazla kaynak yaratacak likiditeyi kaçırmadan öbür tarafa kaynak verebilecek yapıyı kurabilmek. Bu da çok hüner isteyen ve özellikli bir soru. Bunda da çok dikkatli çalışmak lazım. Buradaki konuşmacılardan bu konudaki görüşlerini duymak benim için ilginç olacak. Gaziantep sanayisini temsil eden Mehmet Aslan Bey aramızda. Gaziantep’te bu konuları görmüştük. O bakımdan memnun oluyoruz. Bu heyecan, akla ve rasyonel davranı-

şa mani olmaksızın bizi doğru yola götürecektir diye ümit ediyorum. Çünkü KOBİ'lerle ilgili olarak, gerçekten kaynaklara doğrudan doğruya ulaşmaları açısından ciddi adımların atılması lazım. Burada da biz İMKB olarak üzerimize düşen görevi yaptığımızı ve bundan sonra da yapacağımızı burada ifade etmek istiyorum.

"Böyle konuşmaktan başka ne yaptınız?" dersiniz... Son yaptığımız düzenlemeyi size arz etmek istiyorum. Ulusal Pazar yapımız içinde İkinci Ulusal Pazar tarifimizi, bütün kriterleri ortadan kaldırmak suretiyle, herhangi bir KOBİ'nin müracaat edip, kendisini borsada işlem yapabilecek hale getirmek üzere tüm şartlarını kaldırarak, tamamen esnek bir yapıya kavuşturduk. Fakat "biz yerel istiyoruz, o bakımdan İstanbul'da yapılandan hoşlanmıyoruz" diyen için de şunu ifade ediyorum. Biz bunu Türkiye'nin her yerindeki KOBİ'lere açık olarak tutuyoruz. Gelmek istemiyorlarsa, yalnız İstanbul bölgesinin KOBİ piyasası olarak kabul etmeleri bile bizim için yeterli. Çünkü biliyoruz ki, KOBİ'lerin % 80'i -bunların toplam sayısı 20-30 bin civarında- İstanbul yöresinde yoğunlaşmış durumda. En fazla sayıda KOBİ'nin bulunduğu bölgede KOBİ borsasını hazır kurmuş durumdayız. Buyursunlar görüşelim, işlemlerini başlatalım. Tabii ekonomik konjonktür, diğer şartlar ve elimizde olmayan şartlar dışında biz buraya hazırız ve her türlü yardımı vermeye hazırız.

Burada yine bir hususa işaret etmek istiyorum. Aslında İMKB bir KOBİ borsası. Çoğu zaman bunu ifade ederken, aşağı yukarı uluslararası standart olarak büyüklüklere bakıldığı zaman, 288 kayıtlı şirketimizin 180'i KOBİ büyüklüğünde işletmeler. Bu yapının bize getirdiği fayda-zarar analizine girdiğimiz zaman maalesef bu küçüklüğün ve düşük halka arz oranının getirdiği daha spekülâtif bir fiyat yapısının

olduğunu görüyoruz. İMKB ile ilgili eleştirilerin çok büyük bölümünün ve bizim de denetim açısından yoğunlaştığımız bölümün % 90'ının bu KOBİ alanında teşekkül ettiğini görüyoruz. O itibarla güvenilir, yatırımcıları yanıltmayan, yarın öbür gün onların hüsrana sebep olmayacak borsa veya piyasalar için KOBİ'leri yaratacağsak muhakkak bu konuda da çok titiz düşünmemiz ve gereken tedbirleri de başlangıçta almamız gerekir. Aksi takdirde, diğer gelişimlere de engeller yaratabilir. Bu hususlarda gerek bilgi, gerek teknolojik altyapı ve zaman zaman da diğer hususlara talep olursa hizmete amade olduğumuzu burada arz ediyorum. Teşekkür ediyor ve hepimize saygı ve sevgiler sunuyorum.

KURTOĞLU - Söze, açılış konuşmalarında değinilmeyen bir iki noktadan bahsederek başlamak istiyorum; ardından, güncel ve bugünkü toplantının gündemine giren hususları ele alacağım. Borsa kavramını geniş planda ele almak istiyorum ve buna, bir anımı sizlerle paylaşarak başlayacağım. Birkaç yıl önce İngiltere'de en büyük telekomünikasyon kuruluşu olan British Telecom tarafından düzenlenen ve bilgi yönetimiyle ilgili bir hafta sonu çalışmasına katıldım. İlk bir araya gelişimizde yemekten önce bir oyun oynayacağımızı, hepimize beşer adet kırmızı ve mavi kağıtlar dağıtılacağını, kırmızı kağıtlara ne satmak istediğimizi, mavi kağıtlara ise ne almak istediğimizi yazmanız gerektiğini söylediler. Amaç her birimizde ayrı ayrı bulunan bilgiyi piyasaya getirmek ve aramızda yapacağımız alış verişle toplam faydayı arttırmaktı. Özetle bir borsa oluşmaktaydı. Bu çalışmada şahsen zorlandığım konu, neyi satmak istediğimdi, yoksa ne almakla ilgilenebileceğime karar vermem zor değildi, hele Türkiye'den giden ve finans sektörü ile ilgili bir kişi için ihtiyaç konuları kolaylıkla belirlenebilirdi. Ama

diğer katılımcıları henüz tanımadığım, onların neye ihtiyacı olabileceğini kestiremediğim için karar vermekte zorlandım. Demek ki bilgi, en kritik faktör ve tüm çabamız bu bilgiyi piyasaya getirmek. Bunun ardından bireysel olarak denetimimiz altında bulunan bilgiyi ulaşabildiğimiz en yüksek değerden satmaya uğraşırız.

İMKB Başkanı konuşmasında son 10 yılda artan miktarda önemli kârlar elde ettiklerini söyledi. Borsa kendi başına alıcı veya satıcı olmadığına göre iyi yönetildiği sürece zarar etmesi zor hatta mümkün değil. Çünkü hisse senetlerinin ve diğer değerli kağıtların alış veriş için mekan oluşturuyor, kendi başına bu alış verişe taraf değil. Piyasa oyuncularının sayısı ve oyunun büyüklüğü ne kadar artarsa, buna imkan sağlayan mekanın, kurumun kazancı da o ölçekte büyür. Üstelik Türkiye koşullarında yüksek faiz oranları bu tür nakit büyüklüklerin kazancını daha da arttırmakta. Gelelim borsada taraf olanların kazancına. Ülkede menkul sermaye piyasala-

rının güvenilirliği oyunun büyüklüğünü ve oyuncuların sayısını belirleyen faktörlerin başında gelir. Bu güvenilirlik kavramı ise oyuncuların doğru bilgiye ulaşabilmelerine bağlıdır. Doğru bilgi tarafların doğru karar vermelerine, kontratların "rasyonel" olmasına imkan verir. Bilgi eksik, "asimetrik" olursa kontratların da eksik olması önlenemez. Böyle bir durumda ise her taraf, simetriyi bozarak bilgiyi kendi lehine çevirmeye çalışır. Böylece diğer taraf eksik bilgiyle yanlış karar verecek ve kazanç elde edemeyecektir.

Önceki yıl ABD'de ENRON olayı ile başlayıp başka şirketlerdeki "kasıtlı yanlış raporlama" ile devam eden olaylar, bundan çok daha önce 1980'li yıllarda İngiltere'de Polly Peck olayı olarak bilinen borsa manevraları bilginin çarpıtılarak bazı oyuncuların zarara uğramalarına veya az kazanmalarına yol açmıştır. Bu olayların çok daha gelişmiş kurallara sahip olan New York ve Londra borsalarında yer almış olması önemlidir. Nitekim Polly Peck olayının ardından gündeme gelen "kurumsal yönetim" (corporate governance) konusunun ENRON, WORLDCOM, XEROX, VIVENDI şirketlerinde yaşanan olaylardan sonra tüm ülkelerde yoğun bir şekilde ele alınmaya başlanması boşuna değildir. Üstelik bu konu sadece şirketlerdeki raporlama standartları ile sınırlı değildir. Yapılan uluslararası çalışmalar, örneğin Güney Kore Cumhuriyeti'nin, Tayland'ın son ekonomik krizi hızlı atlattıklarını, bu ülkelerin "governance" kurallarını öncelikle uygulamaya koymalarına bağlamaktadır. Buna karşılık örneğin Rusya Federasyonu özellikle bu kurallar yerleştirilmediği için ağır bir krize girmiş, petrol fiyatlarındaki hızlı ve önemli yükseliş sayesinde düzlüğe çıkmıştır.

Governance konusunun temelleri 1937 yılına, H.Simon'un "agency cost" (çalışan



Prof. Dr. Çelik KURTOĞLU

maliyeti) teorisine kadar geriye gider. Buna göre borsada işlem gören bir şirketin yönetim kurulu başkanından genel müdürüne ve diğer çalışanlarına kadar herkes o şirketin hisse senedine yatırım yapan kişilerin "ajanıdır". Bunların görevi, şirketin başarılı olmasını, kısa vadede temettü, uzun vadede yüksek firma değeri üretmesini sağlamaktır. Tıpkı kamuda yöneticilerin ve diğer çalışanların vergi mükelleflerine ve tümüyle vatandaşlara karşı taşıdıkları sorumluluk gibi.

Menkul sermaye piyasalarının konusu olan şirketlere dönelim. Bir şirketin hisselerine yatırım yapma kararı vermemiz, o şirketin finansal rakamlarının bize şirket değeri hakkında vereceği işarete bağlıdır. Bu bilgiler gerçekleri yansıtmıyorsa, şirket aslında kâr etmeyecekse veya bu kâr daha az olacaksa yatırımcılar aldanmış olacaklardır. Elbette ticari risk bu değerlendirmenin dışında kalmaktadır. Piyasanın en önemli göstergesi fiyatlardır. Fiyat doğru ise pazarda mal kalmaz ve herkes kazanır. Ama yatırımcılar yanlış fiyatlarla karar vermek durumunda olurlarsa, bundan fiyatı çarpıtmuş, bilgiyi asimetrik hale getirmiş olanlar kazanır. Uzun vadede ise piyasalara duyulan güven azalır. Buradan piyasaların rekabetçi koşullarda işlemesi konusuna gelmek istiyorum. Piyasa ekonomileri hiçbir ülkede bilginin tam ve mükemmel olarak karar ortamına gelmesi için yeterli olmaz. Bazı ülkelerde ve durumlarda ise piyasalar çeşitli nedenlerle kasıtlı olarak aksak hale getirilir. Tekel durumları, bazı kuruluşlara imtiyaz tanınması (BOTAŞ) piyasaları başlangıçtan itibaren aksak hale getirmektedir. Bu tür aksaklıklar fiyatların yukarıda değinilen şekilde oluşmasına imkan vermemektedir. Böylece piyasalardaki tarafların verdikleri kararlar doğru olmakta, yapılan kontratlar eksik kalmaktadır. Strateji doğru kontrat yapılarak yaratıl-

acak değeri azamileştirmek olduğuna göre taktik bunun temellerini iyi atmak olmalıdır. Bunun koşulları da saydamlık, güvenilirlik ve hesap verebilirliktir. Bu niteliklere sahip olmayan kurumların ve onların oluşturduğu piyasaların başarılı olması mümkün değildir. BOTAŞ'ın ayrıcalıklarını bu nitelikler itibariyle gözden geçirmeden enerji piyasalarında yapılacak yatırımlarla ilgili kararların doğru olmasını sağlamak mümkün değildir.

Burada İMKB'nin piyasadaki kimliğini tartışmak üzere bir araya geldik. Bir açıdan soru, İMKB'nin özelleştirilmesi, ama duyuyoruz ki burada ortaya çıkan soru mülkiyetin kime ait olduğu sorusu. Bir başka açıdan sorun İMKB'nin rekabetçi piyasa koşullarında örgütlenmesi, saydamlık, güvenilirlik ve hesap verebilirlik niteliklerine kavuşturulması. Bunu İMKB'nin mülkiyetinin kime ait olması gerektiği sorusundan ayırarak değerlendirmek gerekir. Konu mülkiyet değil, piyasaların doğru işlemesi için gerekli altyapının oluşturulması ve kuralların geliştirilmesidir. Tüm piyasaların anası kimliğiyle İMKB'nin bu niteliklere ne ölçüde sahip olduğunun ölçülmesi mümkündür. Avrupa'da çeşitli hisse senedi borsalarına benzeri hizmeti sunmuş ve işi "corporate governance rating" yapmak olan bir kuruluş, bunu ortaya koyabilir. Üstelik corporate governance rating, müşteri istemediği sürece kamuya açıklanmamaktadır. Governance, veya "kurumsal yönetim" özelleştirme alanında kesinlikle ve öncelikle göz önünde bulundurulması gereken temel konu haline gelmiştir. ABD ve Avrupa'da hisselerini halka arz etme kararı veren şirketler önce bir "corporate governance rating" almaktadır. Bu tespitten hareketle örneğin THY'nın veya ERDEMİR'in hisselerinin daha büyük bir bölümünün halka arz edilmesinden önce "corporate governance rating" almalarında önemli ya-

rar bulunmaktadır.

Kurumsal yönetim konusu Türkiye’de de hızla gelişmektedir. SPK kurumsal yönetim ilkeleri üzerinde çalışmalarını bitirmek üzere. Bu ilkelerin yayınlanmasının ardından, İMKB’nin, bu ilkelere uygunluğu saptanan şirketlerin dahil olduğu bir endeks oluşturarak, olayı kurumsal yönetimin esas yapısını olan piyasalara taşıması söz konusu olacaktır. Bugün 286 şirket İMKB’de işlem görüyor. Ortalama açıklık oranı % 20 ve bu oranın ne ölçüde gerçekten yeni bireysel veya kurumsal yatırımcılardan oluştuğu bilinmiyor. Şirket sayısının ve açıklık oranının yükselmesi, İMKB’nin “değerin oluştuğu” yer olma niteliğini teyid etmesine bağlı. Yani kurumsal yönetim kalitesi yüksek olan bir İMKB, aynı zamanda hem yurt içinde hem de yurtdışından doğacak olan yatırımlara da güven verecek; onları özendirecektir.

Burada tartıştığımız bir başka konu KOBİ’ler için ayrı borsalar kurulmasıdır. Ben bunun gerekçesini anlayabilmiş değilim. Dünyada sektörel planda uzmanlaşmış borsalar, emtia borsaları, tezgah üstü borsalar gibi uygulamalar vardır. Ama bir ülke sınırları içinde sırf kurulduğu coğrafi bölge veya cirosu farklı olduğu için ayrı bir borsa kurulmasını açıklamak mümkün değil. Bu konuda birkaç yıl önce Gaziantep’te bir sanayici ile konuşmanı aktarayım. “Neden Antep’te ayrı bir borsa?” deyince, “Yerel tasarruflarımızın bölge dışına gitmesini istemiyoruz, Antepli hemşerilerim beni tanırlar, bana güvenirlir, benim şirketimin hisse senetlerini satın almak isterler; aynı şeyleri ülkenin başka yerlerinde bulunan şirketler için söylemek mümkün değildir.” cevabını aldım. Yukarıda yaptığımız tartışma ışığında bu değerlendirmenin ne denli doğru olabileceği sanırım ortada. Hedefimiz tüm şirketlerin doğru finansal raporlara dayalı bilgi ürettikleri; böylece

tasarrufların doğru yatırım kararları ile isabetli projelerin finansmanına yöneldiği bir ortamı yaratmak olmalıdır.

ASLAN – Değerli Konuklar öyle bir hava doğdu ki, sanki KOBİ borsalarını biz yaratmışız. Yanlış bir iş tutmuşuz gibi bir imaj da edindim, acaba doğru mu? İlk önce Sayın Kurtoğlu’nun söylediklerinden başlayayım. Gaziantep’te KOBİ borsaları neden istiyorsunuz dendiğinde, kendisine verilen cevaplardan belki birisi budur. Paramız dışarı gitmesin diye verilen cevap belki bir tanesi olabilir. Biz gerçekten KOBİ borsaları ile ilgili ne düşünüyoruz. Bir iddia içerisinde değiliz. Aynı zamanda Sayın Birsen’e gerçekten çok teşekkür ediyorum. Bu konuyu bizimle Gaziantep’te çok uzun süre tartıştı, bilmediğimiz birçok şeyi öğretti. Ben bir Ticaret Odası Başkanı olarak böyle bir toplantıya katıldığım zaman hep düşünürüm, toplantıya katılanların isimlerini okurum. Katılanlar uzmanlar ve hocalar. Ne söyleyeceğim diye korkarım. Sonra da düşündüm, belki bilmediklerimi öğrenirim. Yanlışımız olursa öbür konuşmacılar düzeltir diye mutlu olurum. Onun için bir eksiğim ve yanlışım olursa bağışlayın. KOBİ borsalarına neden önem verdik, onu anlatayım. Kesinlikle biz paramızın dışarı gitmemesi yönünde değiliz. Bu ülkenin her karış toprağı, işletmesi bizim. Sayın Birsen bir rakam verdi ben hayretler içerisinde kaldım. 288 işletmenin 188’i KOBİ dedi, aslında bizim borsamız KOBİ borsası dedi. Sayın Toprak da işletmelerimizin % 99’unun KOBİ tanımında olduğunu söyledi. Türkiye’de zannederseniz 150 binin üzerinde işletme var. Bunun 188 tanesi KOBİ borsasında. Öbürleri neden giremiyor, bu işin önünü neden açmıyoruz diye bir soruyu sormak da bizim hakkımız. Biz KOBİ tanımından da rahatsızız. Aslında küçük ve orta boy işletmeleri ayrı ayrı tanımlamak lazım. Birbirine girmiş durumda, tabiri as-

ında biz de bilmiyoruz. Buradan da çok büyük aksaklıklar doğuyor diye düşünüyorum. Bir rakam var, Sayın Toprak da söyledi. Türkiye'de kullanılan kredinin % 5'ini KOBİ'ler kullanıyor. KOBİ'ler üretim ve istihdamın % 60'ını karşılıyor. İşletmelerimizin % 99'u KOBİ. Fakat kredilerin % 5'ini kullanıyor. Bize neden bu kadar az kredi veriyorsunuz. Bir kere bunu sorgulamak lazım. Biz İMKB ile bu işi çözedik. KOBİ borsalarına yaklaşımımız konusu bir iddia değil, kesinlikle doğruların yanındayız. Biz bir paf takım oluşturabilir miyiz? Bir malzeme hazırlayabilir miyiz? Çünkü biz Gaziantep'te ihracatın % 10'unu gerçekleştiriyoruz. Fakat İMKB'de iki tane firmamız var. Şartları mı çok zor, beğenemediklerini mi almıyorlar? Bizim çok iyi firmalarımız var. Bu firmalarla ilgili bizim üyelerimiz "Bu firmalara nasıl ortak olabiliriz, hisse senetlerini nasıl alabiliriz." diye bize soruyorlar. Yastık altındaki parayı çıkaracaksak, finansman konusunda küçük ve orta işletmeler toplam kredinin % 5'ini alıyorsa, ana sıkıntı buysa, aile şirketlerinden kurumsallaşmaya geçme doğrultusunda gerçekten ihtiyaç varsa biz bunun bir yolunu bulabilir miyiz, diye KOBİ borsaları ile ilgili bir talep içerisindeyiz. Örneğin birkaç firma ismi söyleyeyim, Türkiye'nin 500 büyük firmasının içerisinde. Akteks, Gülsan, Şölen Çikolata, Merinos gibi firmalar borsada yok. Gaziantep'te yerel bir menkul kıymetler borsası olsa, yastık altındaki paralar bu firmaların hisse senetlerine gidebilir.

Biz KOBİ borsaları mutlaka olsun veya bir şehrin menkul kıymet borsası olsun diye KOBİ borsalarını istemiyoruz. Ekonomiye gerçekten kaynak yaratılabilir mi? KOBİ'lerimize kurumsallaşmaya yönelik bir adım atılabilir mi? Böyle bir düzenlemeye gidilebilir mi? Bu anlamda yerel borsaların güven hususu açısından eko-

nomiye büyük bir faydası olur mu? Yaklaşımımız bu. Bize kurulacak borsalar spekülasyona açık bir borsa olacaksa, birkaç trilyon parası olan küçük hacimli borsalarda istediği gibi spekülätörlük yapabilecekse, gereği de yok. Düzgün muhasebe ile kurumsallaşmaya yönelik ciddi tedbirler almakla bu borsalarda kendi bölgesindeki insanların güvenini sağlayacak şekilde ekonomiye kaynak yaratabilecekse biz bu borsalara talibiz. Açıkçası bu, yoksa burada bir şovenistlik, paranız dışarı gitmesin düşüncesi değil. Biz kazandığımız parayı kendi toprağımızda istihdam yaratmak uğruna hep harcamaya çalıştık. Biz faizciye para vermedik. Hala Gaziantep'de kolay kolay faizciye kız vermezler. Bizim 100 liramız varsa, 200 liralık yatırım yaparız. Öyle bir gözü karalığımız var. Bir kriz olduğunda işletme sermayemiz biter. O zaman KOBİ'lere destek verilir mi programlarına gideriz. Bir tek Halk Bankası var. O da der ki % 300 ipotek vereceksin. Para alacaksan önce % 300 ipotek vereceksin. Te-



Mehmet ASLAN

fecii bile % 200 alır, o 300 ister. Daha da ötesi var. Uğruna 30 bin şehit verdiğimiz toprakları çok zaman maalesef ipotek için kabul bile etmediler. Halen Güneydoğu'nun büyük bir bölümünde gayrimenkulde topraklar ipotek olarak birçok banka tarafından kabul edilmez. Bu da bizim ülkemizin acı bir gerçeği. KOBİ borsalarıyla ilgili biz, hükümetimiz ve İMKB ile KOBİ'lerin menfaatleri doğrultusunda çalışmaya, Türkiye'nin menfaatleri doğrultusunda çalışmaya hazırız. Önemli olan KOBİ'lere kaynak yaratmak ve onları ekonomide dış piyasalara açabilir, rekabet güçlerini arttırabilir hale getirmek için, her türlü görüşün oluşturulup, her türlü tedbirin alınması noktasında birlikte çalışmaya hazırız. Mutlaka olsun ama benim olsun düşüncesinde değiliz. Şu anda KOBİ'lerin sorunları Türkiye'de şu anda en çok konuşulan konu. 1993 yılında DYP - SHP hükümetinin, hükümet programına iki kelimedede KOBİ'ler geçsin, onlar da desteklenecek yazısı yazılınsın diye 1 hafta Ankara'da yattığımı bilirim. O günden bu güne KOBİ'lerle ilgili çok mesafe aldık. Bu konuda gayretli olan herkese çok teşekkür ediyorum. Gerçekten KOBİ'lerin ana sorunu finansman sorunudur. Finansman sorununu çözmediğimiz takdirde hiçbir şey olmaz.

KOBİ sorunları ile ilgili olarak dış pazara açılma konusunda sıkıntılarımız var. Bizim KOBİ'lerimizin ne büyük sermaye birikimleri, ne kalifiye eleman konusunda yeterlilikleri ne de dış pazar konusunda bir araya gelme gibi bir organizasyonları yok. Hammaddemizin çoğunu batıdan alırsanız, bir nakliye veririz. Geriye batıya satacaksanız bir nakliye daha verirsiniz. Çünkü İran, Irak, Suriye kapalı. Paris'teki bir firma demez ki, işte bu mal Gaziantep'te veya Diyarbakır'da üretildi. Bu adam çift nakliye veriyor, bunların durumu da pek iyi değil, geri kalmış bir bölgedeler, bunların

malına daha yüksek fiyat verelim. Böyle bir şey diyen yok. Biz diğer komşularımızla ticaret konusunda hükümete yıllardır uğraşımızı boşa vermeyin bu mayınları temizleyin, burada 15 milyar dolarlık pazar var, teknolojik üstünlüğümüz var, din kardeşliğimiz var, diye söyleyip duruyoruz. Irak'a ambargo uygulanır, elin adamı Ürdün'ün üzerinden 200 milyon dolarlık ticaret yapar. En fazla zarara girmiş olan biziz, size kapalı ambargo var derler. 50. madde var, Ürdün'e var size yok. Bize neden yok? Çünkü biz her şeyi üretiriz. Ürdün'de, Suriye'de üretim yok, aslan gibi de politikalarını uyguluyorlar. En azından yeni yapılanmada bunları görelim de, hiç olmazsa bu defa yaya kalmayalım. Çünkü yaya kaldığımız zaman terör, göç ve işsizlik bütün ülkeyi rahatsız ediyor. Onun için KOBİ borsası kuralım; özel bankaları devreye sokalım. Biz de özel bankalar devlete borç para veren kurum niteliğinden başka bir işe yaramıyor. Dünyanın neresine barksanız bakın, gelişmiş çağdaş ülkelerde özel bankalar şu veya bu şekilde yasal düzenlemelerle veya daha başka uygulamalarla KOBİ'leri finanse eder. Biz bunları söylüyoruz, hiç üzerinde duran yok. Acaba yanlış mı söylüyoruz diye düşünüyorum. Artık edebiyattan uygulamaya geçmek gerekir. Şimdi devletin sanayi envanteri yok diye, her oda kendi şehrinde bir sanayi envanteri çıkarmaya başladı. Avrupa Birliği'nden gittik, fon aldık. İş geliştirme merkezleri kurduk. Bunları yaparken de bürokrasiye takılıyoruz. Devletin artık katılımcı, millete hizmet eden, onu dinleyen, eli taşın altındakilere, sadece lafta değil uygulamada da katılımcılık sağlayan, saygı duyan bir noktaya gelmesi gerekir diye düşünüyorum. Beni dinlediğiniz için teşekkür ediyorum.

KARACAN - Ben konuyu birkaç ana başlık altında ele alacağım. Dünyada bor-

saların gelişimi hakkında o kadar çok şey söylendi ki, bunları ben süratle atlamak istiyorum. Küreselleşme ve haberleşme teknolojisi sermaye piyasalarını önemli ölçüde değiştirdi. Şirketler finans sisteminde pazar esaslı sistem daha fazla bir eğilim olarak ortaya çıkıyor. Bu da sermaye piyasalarına dayanıyor. Pazar esaslı sistemde karşımızda önemli bir konu var. İkincil piyasaların kurumsal açıdan iyi dizayn edilmiş bir ikincil piyasa olarak gerek var. Bu açıdan baktığımızda kurumsal açıdan iyi işleyen ikincil piyasalar olduğunu ve bu piyasaların dizayn olduğunu söyleyebiliriz. Menkul kıymetler borsasında son yıllarda çok fazla ve hızlı gelişmeler oldu. Bunlar; giderek artan ölçüde menkul kıymetler borsaları birbirleriyle rekabet ediyorlar. Değişen teknolojinin etkisiyle bölgesel borsalar yerel avantajlarını yitiriyorlar ve bir kısmı bu nedenle iş yaşamının dışına itiliyorlar. Ulusal borsalar dediğimiz, yani İMKB türü borsalarda büyük ölçüde uluslararası rekabetle karşı karşıya kalıyor

lar. Menkul kıymet borsalarının ürün bilimi de değişiyor. Bir de sermaye piyasalarında menkul kıymetler borsasında dikey entegrasyon parçalanıyor. Sistemde yatay bir entegrasyon var. Biz doğru olarak kurduğumuz sistem yani takas saklama dediğimiz sistemin borsaların içinde değil de, yarı kuruluşlar halinde olmasıdır. Teknolojik gelişmeler borsaları daha sermaye yoğun kuruluşlar haline getiriyor. Bir de menkul kıymet borsaları bu ekonomik yapıda ortaya çıkan hızlı değişim karşısında organizasyon yapıları da büyük ölçüde hızla değişiyor. Geçmişte menkul kıymet borsaları birkaç yapıda kurulmuşlar. Bunların bir kısmı kamu kuruluşları, araçlar kooperatifleri, aracılar tarafından kontrol edilen şirketler, aracılar, kurumsal yatırımcılar ve ihraççılar tarafından kontrol edilen şirketler. Nihayet dışarıdaki yatırımcılar tarafından yani borsada üyelikle ilgisi olmayan kişiler tarafından kontrol edilen şirketler. Bunlardan kamu kuruluşu şeklinde olan yenidir.



Doç. Dr. Ali İhsan KARACAN

Menkul kıymetlerin geleceğine ilişkin temel trendler var. Bir yazardan alıntı yaparak bunu size aktarıyorum. Bunların bir kısmı bilgi ile ilgili, bunun en önemlisi menkul kıymet borsalarının giderek birer medya şirketi olacakları. Dördüncüsü de fiyatlama. Bu şirketler açısından çok önemli. Menkul kıymetler borsalarının kendi gelirleri ile yaşayıp yaşayamayacakları sorusu ile ilgili. Endüstrinin yapısı giderek dünyadaki borsa sayısı azalacak ve az sayıdaki borsada alım satıma hakim konuma gelecek diye bekliyoruz. Yönetişim önemli bir konu. Bir de politika, bu politikayı bizim anladığımız anlamda politika olarak görmemek lazım. Çünkü bugün hükümlerlik meselesi, yani küreselleşme nedeniyle sınırlar ortadan kalktıkça borsalara yönelen ilgi ile ilgili. Yoksa bizim günlük politikamız açısından değil. Daha önemli

bir konu var. Borsaları özelleştiriyoruz. Fakat bu özelleştirme sonrasında ilişkin çok önemli sorunlar var. Bunların altını çizmek lazım. Bir defa özelleşme öz düzenleme dedikimiz bir süreçle uyumlu olabilir mi? En önemli konu, kâr amaçlı olmayan borsada kamu çıkarı öncelikli araçtır. Özelleşmiş bir borsadaysa, kâr amaçlı bir şirket haline gelmiş borsada ise kâr amacıyla kamu çıkarının çatışıp, çatışmayacağıdır. Kâr amacı ile yüksek düzenleyici standartların korunması çatışır mı? Özel borsa çıkar çatışmalarını nasıl minimize edecek? Yani çok sayıda aracılar, aracı kurumlar, şirketler, sermaye grupları arasında çok sayıda çıkar çatışmaları var. Özel bir borsa acaba bu çatışmaları çıkar çatışmalarını nasıl minimize edebilir? Anti rekabetçi uygulamalara ve gelişmelere neden olabilir mi? Kâr amacı fiyatları yükseltip üretimi düşürücü etkiye neden olabilir mi? Kâr amaçlı özel borsalar kamusal politikalar izlenmesinde engelleyici konuma geçebilirler mi? Kamu politikalarının belirli hedeflere gitmesini engelleyici bir konumda bulunabilirler mi? Özel borsalar aşırı risk alabilirler mi? Gelirler özel amaçlı borsanın yaşamasını sağlayabilir mi? Gelir yetersizliği de yetersiz yatırıma neden olabilir mi? Yabancılar tarafından ele geçirilme politik sonuçlar yaratabilir mi? Bunların yaratacağı sorunların bir kısmına çözüm var. Karar sürecinin daha fazla şeffaf, daha fazla kamuya danışılması gereken bir prosedürler yaratmak gerekiyor. Karar süreci ve yönetim kurulumunda daha fazla çatışan çıkarları bir araya getirmek gerekiyor. Borsalara ait bazı düzenleyici yetkilerinde kamu otoritesine devri gerekiyor, özelleştigi zaman. Bir de yatırım amaçlı teşvikler gerekiyor.

Türkiye'ye baktığımız zaman sorunu İMKB'nin özelleştirilmesi olarak görmemek lazım. Çünkü sorun Türkiye'deki sermaye piyasalarının, ikincil piyasalarının

kurumsal yapısını ve yaklaşımını yeniden yapılandırılmasıdır. Burada hangi borsalar olacak, hangi kurumlar olacak, kurumların sahipliği ne olacak, yönetimi ne olacak, bu kurumların birbirleri karşısındaki durumları ne olacak, düzenleme konusu ne olacak, İMKB'ye bakış açısı değişecek mi, geleceği planladığımızda yönü nereye doğru olacak, yani gelişmiş piyasaların uydusu mu olacağız yoksa bölgesel bir yapının öncüsü mü olacağız. Burada da üç temel soru var. Borsaların stratejisi ne olacak, piyasadaki dikey ve yatay entegrasyon sorunu ne olacak, piyasa ne ölçüde rekabete açık olacak. Bunlara baktığımız zaman bir borsa stratejisinin oluşturulması gerekiyor. Bu borsa stratejisinin geniş bir katılımı oluşturulması gerekiyor. Çünkü Türkiye'nin kaç borsaya gereksinimi var, hangi borsalar hangi alanlarda ihtisaslaşmalı v.s. Bu açıdan baktığımızda, bunları yaparken bu kurumlara özen gösterilmesi gerekiyor.

Borsaların bir özerk düzenleyici örgüt olmaktan çok alım-satım mekanı olduğunun unutulmaması gerekiyor. Sermaye piyasaları ve İMKB'nin devlete para transfer eden, adına kaynak toplayan bir kurum olmadığının anlaşılması gerekiyor. Bir de düzenleme yetkilerinin yeniden dağıtılması gerekiyor. Piyasada tek bir sahiplik yapısı olmalı mı? Hayır. Sermaye Piyasası Kanunu bu açıdan ikili bir yapı ve katı bir yapı öngörüyor. Bunun değişmesi gerekiyor. Sahiplik yapısı politik bir tercih. İMKB sahipliğinde birkaç tane seçenek var. Özel şirkete dönüşmesi tek ve zorunlu bir seçenek değil. Bu arada Takasbank'ın sahipliğinin de tartışılması gerekiyor. İMKB'yi neden özelleştirmek istiyoruz. İMKB'yi özelleştirelim, biz bir özelleştirme geliri elde ederiz deniliyorsa en yanlış amaç ve kasıt budur. Burada moda uymakta etken olabilir. Ya da birkaç etken birden özelleştirme amacı olabilir.

İMKB'yi özelleştirirken, aslında neyi özelleştirdiğimize bakmak lazım. Bir kere borsalar finansal bilgi üreten, fiyat üreten mekanizmalardır. İMKB'yi özelleştirirken, şunları özelleştiriyoruz; borsa olarak işlevlerini, bina yatırımını, yarattığı pazarı, gelecekteki gelirleri, bilgi üretme gücünü, teknelci konumunu, denetim yapma gücünü, rekabeti etkileyebilme gücünü ve piyasalardaki yenilik yapma yetisini. İMKB kamu tüzel kişisi olarak devam edebilir mi? Evet devam edebilir. Bu kötü bir seçenek midir? Hayır kötü bir seçenek değildir. Bu seçeneği seçtiğimiz zaman, İMKB'nin kamu tüzel kişisi olarak devamını seçtiğimiz zaman yönetim yapısında bazı değişiklikler içermesi gerekiyor. Bu yönetim yapısının daha fazla tarafı içerecek şekilde tanzim edilmesi gerekiyor. İMKB Başkanının seçim tarzının değiştirilmesi gerekiyor. İMKB'nin hesap verme ve yenileşmesinin iyileştirilmesi gerekiyor. İMKB'ye kamu yönetiminin yaklaşımının değişmesi gerekiyor. Yani İMKB'yi vergi dairesi, mal müdürlüğü gibi düşünmememiz gerekiyor. İMKB'nin mal varlığının da korunması gerekiyor. İMKB bir bağış ve hayır kurumu değil. İMKB'nin parası diğer kamu kurumları tarafından da korunması gereken bir mal varlığıdır. Buna dikkat edilmesi gerekli diye düşünüyorum.

Eğer İMKB gelecekte kamu tüzel kişisi olarak devam ederse İMKB kâr amaçlı bir şirkete dönüşebilir mi? Evet dönüşebilir. Bu 4 aşamadan oluşuyor. Sermaye Piyasası Kanunu'nun mutlaka değişmesi gerekiyor. Bugünkü kanun ile özelleştirme yapmak mümkün değil. İMKB'nin anonim şirket olması dediğimiz zaman hisselerin tümü kamuya ya da hisse grupları gibi iki seçenek var. Kamu hisselerinin özelleştirilmesi dediğimiz zaman buradaki Özelleştirme İdaresi, SPK, İMKB'nin kendisi özel bir komite, tercihim özel bir komitedir. Ö-

zelleştirme nasıl yapılacak? Özel bir prosedür öngörülmesi gerekiyor. İMKB tek bir kurumun kontrolüne girmeli mi? Hayır. İMKB yabancılaşabilir mi, yabancılaşmalı mı? Bu sorunun cevabının verilmesi gerekiyor. Dördüncü aşamada da İMKB'nin hisselerinin bir kısmının halka arzı ve borsaya kotasyon bence çok fazla önemli olmayan bir aşama. İMKB'nin şirketleşmesine baktığımız zaman, Frankfurt Borsası başarılı bir modeldir. İMKB'nin bir şirket haline dönüştüğü zaman bunun mutlaka ve mutlaka hisselerinin belirli bir kısmının bedelsiz olarak İMKB'yi bu günlere getiren, bu günlerini yaratan aracı kurumlara, aracı kurumlar birliğine ve halka açık şirketlere verilmesi gerektiğini düşünüyorum. Eğer bu yöntemle devletin tümünü alıp özelleştirmeye kalkarsak İMKB'yi bu günlere getirenlere haksızlık etmiş oluruz diye düşünüyorum. Burada A Grubu İMKB üyelerine bedelsiz olarak ödenecek. B Grubu Aracı Kurumlar Birliği'ne, C Grubu borsadaki halka açık şirketlere, D Grubu halka ve küçük yatırımcıya satmak için, özelleştirmek amacıyla kamuya, E Grubu da yine özelleştirmek amacıyla satılmalıdır.

Burada İMKB'nin yönetimi ne olacak? İki tane model var. Birisi dar modeldir, yönetim kurulu sayıca küçük olabilir. Burada belirli hisselerle, belirli gruplara birer kişilik temsilci verilebilir. İkinci model geniş modeldir. Bunun içinden bir icra komitesi seçilebilir. Buraya bağımsız üye dediğimiz bağımsız üyeler yönetim kuruluna girebilirler. Ama bağımsız üyelerin icra komitesine girmemesi lazım. İzmir'de olduğu gibi SPK'nın borsanın yönetim kuruluna herhangi bir şekilde üye koymamasıdır. Çünkü bu SPK'nın düzenleyici ve denetleyici fonksiyonu ile çatışır diye düşünüyorum. İkinci konu Takasbank'tır. Takasbank son derece önemlidir. Takasbank'ın özelleşti-

rilmesinde, Takasbank'ın bugünkü modeli doğru bir modeldir. Piyasada dikey entegrasyonu bozup, yatay entegrasyon sağlıyor. Takas işlevi sürmesi gereken bir işlevidir. Saklama işlevi kalkacak gözüküyor. Piyasa oluşturma işlevi gelecekteki en önemli işlevidir. Takasbank nasıl özelleştirilebilir? İMKB'nin alt kuruluşu olarak İMKB ile birlikte İMKB'den ayrılarak ayrıca olması daha uygun. Zamanlama İMKB'den önce de olabilir. Takasbank borsadan farklı olarak mutlaka ve mutlaka müşteri sahipli bir modelle özelleştirilmesi lazım. Takasbank'ın sahibinin aracı kurumlar ve bankalar olması ve bunlar tarafından yönetilmesi gerekiyor. Takasbank'ın belirli bir hissesi halka arz edilebilir, borsaya kote edilebilir. Ama Takasbank'ın ana hissedar ve yöneticilerinin bu bankanın müşterilerinin olması gerekiyor. Burada da bir model önerim var. A, B, C, D, E, F Grubu diye Yönetim Kuruluna İMKB bir üye gönderebilir. SPK'nın üyesinin buradan çekilmesi gerekiyor.

KOBİ borsasının, borsaların KOBİ'lere ucuz ve sürekli kaynak sağlayacağı düşüncesinin ben bir yanılığım olduğu kanısındayım. Dünyadaki borsaların konsolide olma eğilimine baktığımız zaman KOBİ borsaları fikrinin doğru olmadığını düşünüyorum. Bir de menkul kıymetler borsaları o ülkedeki şirketler kesiminin standartlarını yukarıya çeker, aşağıya çekmez. Bu nedenle KOBİ borsalarının çok doğru olmadığını düşünüyorum. KOBİ'lerin finansman gereksiniminin gerçekte ucuz ve etkin karşılanmanın yolunun da özel amaçlı bankalar ve bu yönde kurulabilecek finansman modelleri olduğunu düşünüyorum. İstanbul Altın Borsası zaten küçük bir borsadır. Bu borsaya dövizli vadeli işlemler verilirse, bu borsanın ayakta kalabilecek bir işlem ve gelir hacmi yaratabiliriz. Bunun da İMKB'deki modele benzer bir şekilde özelleşmesi

mümkündür. Bir de benim önerim, Türkiye'deki sermaye piyasalarında bir komitenin kurulmasıdır. Bu komite piyasalarla ve kamu kurumlarıyla belirli danışma ve ayrı ekonomik ve sosyal konsey gibi düşünürseniz işlev görebilir diye düşünüyorum. Gelecekte daha fazla katılımı arttırmak açısından komitede kimler oluşabilir? Eski bürokratlar olabilir, özel sektör olabilir, borsaya kote şirketlerin yönetim kurulu başkanları, aracı kurum başkanları olabilir, herkesin kendisine göre bir listesi olabilir. Ben sırf tartışma açısından böyle bir liste önerdim. Benim özet olarak söyleyebileceklerim bunlar. Hepinize teşekkür ediyorum ve saygılar sunuyorum.

BAYAR – Değerli Konuklar hepimize içten sevgi ve saygılarımı sunuyorum. Buradaki üstatlarımız hem borsaların, hem de KOBİ borsalarının işleyişine dair, bunların özelleştirilmesine dair fikirlerini ifade buyurdular. Ben müsaade ederseniz özelleştirmenin felsefi boyutuna temas edip, onu borsa özelleştirilmesine bağlamaya gayret edeceğim. Ben 1980'li yıllardaki özelleştirmenin algılanmasının da dünyada değişmiş olduğunu düşünüyorum. Zaman içinde İngiltere'de tamamen bir transformasyon olarak, tamamen kapalı bir ekonomiyi rekabetçi hale getirmek ile başlayan özelleştirme başka ülkelerde özellikle Doğu Avrupa ülkelerinde bir gelir arayışı veya tamamen kapitalist sisteme geçmenin bir mekanizması olarak görüldü. Ama ben bugün özelleştirmenin doğru yönetim, doğru yönetim ilkelerinin yerleştirilmesi açısından yapılması gerektiğini düşünüyorum. Ne parasal ne de yapısal olarak bakıyorum. Zaten doğru yönetim ilkelerini yerleştirdiğiniz zaman ve bu kurumlar fevkalade güzel bir şekilde idare edildiği zaman zaten bu piyasaların içinde otomatikman yerlerini rasyonel bir şekilde alıyorlar. Buradan hareketle doğru yönetim ilkelerinin

de kamunun hakimiyetindeki yerlere oturulmasını fevkalade zor olduğunu düşünüyorum. Neden zor olduğunu düşünüyorum? Birincisi 10 yıl Özelleştirme İdaresinde başkanlık ve başkan yardımcılığı yaptığım için bir fiil buraların işletmesinde yaşanan güçlükleri gördüğüm için bunu söylüyorum. İkincisi yine felsefi boyuttan bahisle: Bugün şirketlerin müdebbir bir şekilde idare edilmesine ancak ve ancak hissedarı, sermayedarı karar verir. Yani eli taşın altında olan karar verir. Onun menfaati şirketin iyi yönetilmesinde yatar. Borsa da neticede finansal araçların, finansal enstrümanların pazarlandığı bir şirkettir. Netice itibariyle ancak eli taşın altında olan, oranın doğru yönetilmesine, mukadderatına hakim hissedar bunu temin edebiliyor. Kamudaki yöneticiler fevkalade saygın arkadaşlarımız, insan üstü gayretle KİT'leri yönetmeye çalışıyorlar veya kamu işletmelerini yönetmeye çalışıyorlar. Fakat netice itibariyle, bir ekonomik rasyonelitenin gerektirdiği süre kamuda çok ani kesintilere

uğrayabildiği için, yani yöneticiler seçimlerle gelip, seçimlerle gittiği için ve bu süreler de çok kısalabildiği için, bugün mevcut bir kamu yöneticisi kendisini bir sonraki seçime kadar orada görüyor ve belki o işletmenin gerektirdiği uzun vadeli kararları almakta çekimser davranıyor. Ayrıca başarıyı mükafatlandırmayan bir sistemde, mesela bugün Tüpraş Genel Müdürü bir kamu yöneticisi olduğu için bordroda 1600'üncü sıradadır. Toplu sözleşmeler dolayısıyla işçi arkadaşlarımız çok daha yukarıda maaş aldıkları için. Bugün Tüpraş'ın çok iyi idare edilmesi Sayın Genel Müdüre bir mükafat getirmediği gibi, Tüpraş'ın zarar etmesi de onun görevden alınması için bir vesile değildir. Başarıyı mükafatlandıramayan, başarısızlığı cezalandıramayan bir personel rejimi ile bu yöneticilerin de buraların daha iyi işletilmesi için bir teşvik içinde olması beklenemez. Bunu bir tenkit manasında söylemiyorum. Maalesef sistem böyle olduğu için söylüyorum.

Bu noktada başka bir konuya temas etmek istiyorum, kamu yararı: Haberleşmeyi temin etmek bir kamu hizmetidir, kamu yararadır. Devletin görevidir. Ben kamu yararının konseptinin yeniden tanzim edilmesi gerektiğini düşünüyorum. Yani kamu yararını, kamu hizmetini devletin kendisi vatandaşına götürmek olarak mı görmek lazım. Yoksa kamu yararı konseptini o hizmetin vatandaşa götürülmesi için gerekli alt yapıyı oluşturması olarak mı görülmesi lazım. Devlet o kamu hizmetinin kamuya ulaşmasını temin edebilecek, rekabetçi, verimli şekilde ulaşmasını temin edecek alt yapıyı oluşturması ve tercihen de kendisinin yapmaması gerektiği düşüncesindeyim. Bu anlamda her şey özelleştirilebilir mi? Hayır. Eğer bugün özel sektör demir yolu yapamıyorsa, onu yapacak finansal kabiliyeti yoksa devlet tabii ki onu yapacaktır. Fakat bugün tekstil



Uğur BAYAR

gibi, turizm gibi dünyada birçok başarılarla imza atmış Türk müteşebbislerinin olduğu bir ülkede de devletin bunları yapmakta gayret ediyor olmasının hiçbir manası yok. Bugün Tekel de öyledir, yakın zamana kadar Türk Telekom'da öyleydi. Hem hizmet üretiyor hem de ürettiği hizmetlerin el değiştirdiği piyasada düzenleyici ve denetleyici konumdaydı. Tekel sigara üretiyordu, özel sektör de sigara üretiyordu. Ama Tekel aynı zamanda kendi ürettiği sigaraların el değiştirdiği pazarda denetleyici ve düzenleyici durumdaydı. Türk Telekom'da da öyleydi, Allah'a şükür ki onlar değişti. Bugün Türk Telekom'dan da, Tekel'den de bu hususiyetleri alınıp bir üst kurula verildi. Bunlar piyasadaki sadece birer oyuncu.

Netice itibariyle İMKB de akçeli bir yerdir. Finansal enstrümanların el değiştirdiği bir yerdir. Dolayısıyla kâr amaçlı, verimli bir şekilde yönetilmesi lazımdır. Dolayısıyla devletin bu iktisadi faaliyeti kendisinin göstermemesi ama bu iktisadi faaliyetin doğru gösterilmesi için gereken şartları da oluşturması gerekir. Nasıl oluşturacak? İşte SPK veya muadil kuruluşlarıyla ama çok ciddi şekilde, hatta kolunu bükerek şekilde, tüketicinin aleyhine bir şey yaparsa veya konulan bu esasların dışına çıkacak kurumlar olursa bunların çok ciddi şekilde bileğini bükerek şartlar ve kuvvetlerle yapması gerekir. Devlet ne yapıyor, borsanın 840 milyon dolarını depremde çıkardığı bir kanunla elinden alıyor. Kamu otoritesinin elinin uzandığı noktada olmasının belki de zararı budur. Eğer burası terchen borsa oyuncularının piyasaya iştirak eden oyuncuların, bankaların hakimiyetinde olsa hissedarları sermayedarları kendi kaderlerine sahip çıkacak insanlar olsa, buradaki insanlar tarafından yönetilse kâr eder, bu kârı da borsanın gelişimi için kullanır. Maalesef devlet haklı olarak da kâr gördüğü yere veya nakit akımı gördü-

ğü yere elini uzatıp, o nakiti oradan çekiyor. Burada piyasa oyuncularının, borsanın bugüne gelmesine katkıda bulunmuş aracı kurumlar, birlikler, bankalar veya temayüz etmiş olan şirketlerin yöneticilerinden oluşan bir halka açıklık yapısı kurulabilir. Ancak şunu da söylemek isterim. Bu aralar çok konuşuluyor ama. Esas yönetim yapısının kamu elinde olduğu bir yerde sadece % 5 – 10 hisse satmak halka arzda başarılı olamıyor. Çünkü birinci halka arz başarılı oluyor. Ama ikincil piyasada eğer yönetim hala kamusal mekanizmalarla yapılmaya devam ediyorsa o hisselerin gidişatı da zaman içinde çok iyi olmuyor. Beni dinlediğiniz için saygılar sunuyorum.

EROĞLU - 21. Yüzyılın, sosyo ekonomik dengeleri yeniden şekillendirdiği günümüzde teknolojinin gelişimi, sermayenin global hareketini ivmelendirmektedir. Buna paralel olarak borsaların da iktisadi hayat içerisindeki önemi giderek artmaktadır. Hem sosyo ekonomik çevre koşullarının değişmesi hem önemlerinin eskiye göre artması menkul kıymet borsalarının yeniden yapılandırılmalarını kaçınılmaz bir hale getirmiştir. İşte bu noktada ön plana esas olarak iki ana düşünce akımı çıkmaktadır. Bunlar sırasıyla; menkul kıymet borsalarının özelleştirilmesi ve menkul kıymet borsaların konsolidasyonu düşünceleridir. Bu toplantının gündemini oluşturan özelleştirme, global düzeyde yeni bir kavram değildir. Devlet eliyle kurulmuş ve gelişmeler ayak uydurma sürati düşük bürokratik kimlikli borsaların, özel sermayenin dinamizmi ile kote firmalar için daha verimli çözümler üretebileceği uzun dönemdir tartışılmaktadır. Temel olarak 1993 yılında Stockholm Borsası ile başlayıp Deutsche Börse ve Londra Borsası gibi lider kimlikli kurumlarla devam eden "özelleştirilme" sürecinde aşağıdaki hususların ön plana çıktığı görülmektedir. Borsa ne

amaçla özelleştirilmektedir? Borsanın hisseleri kime ve nasıl satılacaktır? Borsanın bağımsızlığı ve kamusal sorumluluğu nasıl kontrol edilecektir? Aracı ve kote firmaların menfaatleri hangi ekseninde oluşacak ve nasıl korunacaktır. Görüşlerimizi temel olarak kote şirketlerin bakış açısı ile şekillendirecek olmakla beraber İMKB'nin mevcut durumu ve özelleştirilmesinin anlamı hakkında da kısa bir değerlendirme yapmanın uygun olduğunu düşünmekteyiz.

Borsa niçin özelleştirilmektedir sorusunun yanıtının mevcut uygulamalara baktığımızda dinamizmi artırarak, o ana kadar etkin olmayan türev ürünler gibi yatırım araçlarını aktif kılmak olduğu görülmektedir. Bu nedenle İMKB'nin özelleştirme sürecinin de katma değerli bir kamu aktifinin Hazine'ye gelir getirme amacıyla özel sermayeye satılmasından farklı ele alınması gerekmektedir. Şüphesiz kamu Maliyesi açısından 2001 yılı itibarıyla 134 trilyon TL net kâr eden bir kurumun yatırımcıya satılmak istenmesi mantıklıdır. Bununla birlikte borsanın üç temel çıkar grubu olan yatırımcı - aracı kurum ve kote firmaların yönetime katılma başta olmak üzere haklarının korunması ancak verimliliğe odaklanacak bir özelleştirme ile gerçekleşebilecektir. Kote firmalar İMKB'nin özelleştirilmesi sürecini global düzeyde rekabete açık bir borsaya sahip olmak için desteklemektedirler. Bu bağlamda iki hassas konunun mutlak göz önünde bulundurulması gerektiği düşünülmektedir. Borsa özelleştirilmeleri bugüne kadar istisnalar hariç genelde ya gelişmiş ya da ekonomisinde pozitif trendin yakalandığı gelişmekte olan ülkelerde gerçekleşmiştir. Bu nedenle uygulamada, yüksek ve dalgalı bir seyir izleyen enflasyonun sermaye piyasalarının büyümesini engelleyici etkisi ile büyük ölçüde karşılaşılmamıştır. Konunun özelleştirme sürecinde, yatırımcıların zarar gör-

memesi amacıyla mutlak göz önünde bulundurulması gerektiği düşünülmektedir.

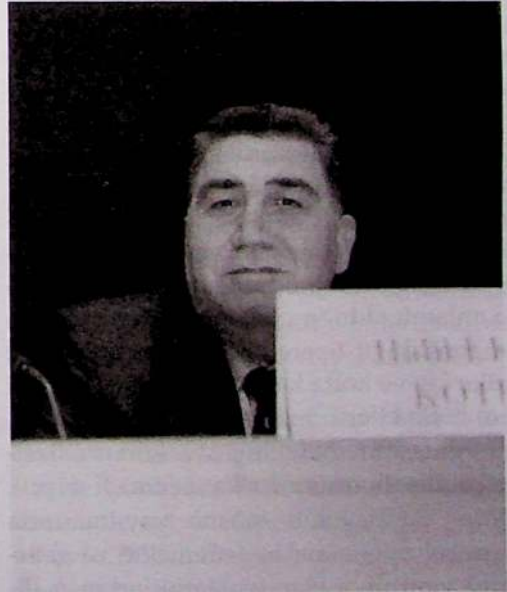
İkinci konu İMKB'nin gelir kaynakları arasındaki dengesizlik ile ilgilidir. İMKB'nin gelir yapısı incelendiğinde hisse senedi bazlı gelirin, tahvil bazlı gelirden son derece düşük olduğu görülmektedir. 2001 yılında İMKB'nin toplam 64 trilyon TL operasyonel gelirinin % 17'si hisse % 83'ü ise tahvil bazlıdır. Özelleştirilmiş olan borsalardan Londra Borsası hariç diğer tüm borsalarda devlet tahvili işlem hacmi toplam işlem hacmi içerisinde kayda değer bir seviyeye ulaşmamaktadır. Borsamızın aranan yapısının en önemli mahzuru, devlet ağırlıklı bir piyasadaki elde edilen gelirlerin devamlılığı üzerindeki belirsizliktir. Kanımızca, eğer İMKB özelleştirilecekse tartışılmaya açılması gereken hususlar; devlet kağıtlarının olası bir özelleştirmeden sonra da İMKB'de işlem görüp görmeyeceği konusundaki belirsizlik, gelirleri büyük ölçüde devlet tahvillerinden kaynaklanan bir kurumun özel sermaye kimliğine uyumlu olması için gereken yapısal önlemlerin neler olduğu ve borsanın halka arz değeri hesaplanırken devlet tahvili kaynaklı gelirlerin projeksiyonlara dahil edilip edilmeyeceğidir. Belirtilen bu belirsizlikler çözüme kavuşturulmadan sağlıklı bir değerlendirme çalışması ve özelleştirme yapılamayacağını düşünmekteyiz.

İrdelenen sorunun kalıcı çözümüne destek olması amacıyla İMKB için tam rekabet koşullarının oluşturulması fikri de ayrıca tartışılmalıdır. Kanımızca İMKB'nin özelleştirilmesi ile birlikte, özel borsaların oluşturulmasına izin verilmesi ve liberal bir sermaye piyasası altyapısının kurulması önem arz etmektedir. Tabii ki buna karşı argümanlar oluşturulabilir. Örneğin işlem hacmi yetersiz bir ulusal borsa (İMKB) varken yeni açılacak borsa ne ölçüde etkin olabilir? Veya global platformda borsaların

konsolidasyonu tartışılırken birden çok borsaya gerek var mıdır gibi. Bununla birlikte konuya liberal ekonominin özü açısından baktığımızda rekabetçi borsa yapısının sermaye piyasalarının vizyonunu geliştirecek yeni açılımlar sağlayabileceğini düşünmekteyiz. Rekabet ortamı kote firmalar için maliyetleri düşürürken, aday firmalar içinde halka arzı cazip kılacak fırsatlar doğurabilir. Borsaların birbirine üstünlük sağlamaya çalışması, yeni piyasaların açılarak "warrant", "convertible" ya da "option" gibi ürünlerin günlük hayata uyarlanması vesile olabilecektir. İMKB'nin özelleştirilmesi süreci ve üzerinde durulması gereken bu iki hassas konuyu kısaca irdeledikten sonra konuya kote firmalar açısından yaklaşmak istiyoruz. Menkul kıymet borsalarının kote edilen kurumlar açısından taşıdığı anlam bir kaç başlık altında değerlendirilebilir. Bunlar sırasıyla, maliyet tasarrufu, dinamik ve esnek faaliyet ortamı ve yeni finansal ve teknolojik hizmet olanaklarıdır.

Maliyet tasarrufu kote firmalar açısından esas olarak kotasyon ücretlerinin mali bünyeye fazlaca yük getirmeyecek sınırlar içerisinde oluşması şeklinde özetlenebilir. İMKB'nin uyguladığı gerek kote alma ücreti (nominal sermayenin binde biri) gerek yıllık kotta kalma ücretinin (nominal sermayenin dört binde biri) uluslararası emsallerine göre yüksek olduğu görülmektedir. Kısaca hatırlatmak gerekirse kote alma ücreti halka arz ve sermaye artırımlarında ödenen bir defalık borsa payıdır. Kotta kalma ücreti ise firma işlem gördüğü sürece ödenen yıllık bazda bir ücrettir. Örneğin İMKB'de kote bir büyük şirket ele alalım. Bu şirketin sermayesi 800 trilyon TL. ve değeri 2.5 milyar dolar olsun. Şirket 500 trilyon TL'lik ilave ile ödenmiş sermayesini 1.300 trilyon TL'ye artırmayı planlamaktadır. Artırılan 500 trilyon TL. için ödenecek

kote alma ücreti İMKB'de 300.000 doları bulurken, Deutsche Börse'de 18.000, Londra Borsasında ise değişik seçeneklerde 58.000 ila 102.000 dolar düzeyindedir. Öte yandan firmanın 800 trilyonluk ödenmiş sermayesi üzerinden ödeyeceği yıllık kotta kalma ücreti ise İMKB'de 120.000, Londra'da 24.000, Deutsche Börse'de ise yaklaşık 7.000 dolardır. Bu takdirde firmanın İMKB'ye 2003 yılı için ödeyeceği tutar yaklaşık 420.000 doları bulmaktadır. Bu bölümde ifade ettiğim tüm maliyetler çıplak değerlerdir. Yani vergi, fonlar ve SPK'nun aldığı paylar hesaba dahil edilmemiştir. Söz konusu unsurları da göz önünde bulundurduğumuzda toplam maliyetler ifade edilen rakamların 5 katı kadar yukarısında oluşabilmektedir. Yukarıdaki örneğe devam edecek olursak firmanın vergi, fon, TCMB ve SPK paylarından sonra ödemekle yükümlü olduğu tutar 1.8 milyon dolara yükselmektedir. Anılan rakam örnek firmanın 2.5 milyar dolarlık firma değerinin yaklaşık % 0.07'sine tekabül etmektedir.



Halil EROĞLU

Özelleştirmeden sonra borsanın katlanılan yüksek maliyetleri uluslararası standartlara indirebilecek yapıda olması için neler gerektiği irdelenmelidir.

İncelediğimiz firmanın halka arz adayı olduğunu düşündüğümüz takdirde daha da çarpıcı sonuçlar ortaya çıkmaktadır. 1.300 trilyon TL. ödenmiş sermaye ve 2.5 milyar dolar firma değerine sahip firmanın İMKB’de halka açılma maliyeti 770 bin dolarlık kısmı borsa payı olmak üzere toplam yaklaşık 5.8 milyon doları (bu meblağ içerisindeki yaklaşık 2.9 milyon doları tutarındaki SPK Kurul Kayıt Ücreti, daha önce halka açık olmadığı var sayılan firmanın “800 trilyon TL. mevcut ve arttırılan 500 trilyon TL. olmak üzere toplamda 1.300 trilyon TL.” tutarındaki ödenmiş sermayesinin tamamını ilk defa kurul kaydına aldırıldığı ön görülerek hesaplanmıştır.) bulunmaktadır. Söz konusu maliyet Londra Borsasında 183 bin dolar, Deutsche Börse’de ise yaklaşık 35 bin dolardır. Bu maliyetler altında özellikle büyük çaplı firmaların önümüzdeki dönemlerde halka arza gidip gitmeyecekleri belirsizlik taşımaktadır. Sermaye piyasalarının ve milli ekonominin ancak halka açılmalar cazip ve kolay olduğunda etkin olabileceğini düşünmekteyiz. Örnek kapsamında anılan gelişmiş borsaların yer aldığı ülkelerin sosyo ekonomik konjonktürü ile İMKB’de kote olan firmaların yaşadığı ağır makro ekonomik sorunlar karşılaştırıldığında aradaki farkın daha da anlamlı olduğu görülmektedir. Buradan da görüldüğü üzere özelleştirmeden amaç halka arz ve kotta kalma başta olmak üzere tüm maliyetlerin indirgeneceği bir ortamın yaratılmasıdır. Nitekim; söz konusu özelleştirilmiş borsalar halka açılmayı teşvik ederek sermayenin tabana yayılmasında etkin rol oynamayı hedeflemekte ve gelirlerini yeni piyasalar yaratarak artan faaliyet hacminin ve bilgi transferi gibi alter-

natif hizmetlerden elde etmektedirler. Bir başka deyişle borsalar artık sadece menkul kıymet pazarı işlevi ile değil bilgi ve finansal teknolojinin geliştiricisi olarak da iktisadi hayat içerisindeki önemlerini arttırmaktadırlar. Bu transformasyonun sonucunda Deutsche Börse’nin 2002 yılı gelir dağılımında kotasyon geliri toplam içerisinde % 1 paya sahipken, bilgi bazlı ürün ve sistem satış gelirleri % 22 düzeyine ulaşmıştır. Aynı denge Londra Borsasında ise % 14 kotasyon geliri, % 42 bilgi dağıtım gibi çarpıcı bir noktada oluşmaktadır. Kendilerine alternatif gelir kaynakları yaratan borsalar halka arzların maliyetini düşürüp, sermaye artırımlarının kote firmaya maliyetini azaltmaktadırlar. Londra Borsasının yedeklerden arttırılan sermayeden kotta alma ücreti talep etmemesine benzer teşvikler söz konusu borsalara artan işlem hacmi ve yeni servis alanları olarak geri dönmektedir.

Özelleştirilmenin biz kote firmalar açısından taşıdığı diğer bir husus kotasyon ve benzeri uygulamaların günün koşullarına göre sürekli güncellenmesi ve hareket esnekliğimizin artırılmasıdır. Şüphesiz ki 1986 yılından bu yana İMKB sürekli kendini geliştirmiş ve yenilemiştir. Bununla birlikte özelleştirildikten sonra kendine uluslararası rekabeti hedeflemiş bir borsanın yaratıcı uygulamalar ile piyasaların etkinliğinin artıracağını düşünmekteyiz. Söz konusu mevzuat revizyonunun biz kote şirketler için olduğu kadar aday firmalar için de özel anlam taşıdığını düşünmekteyiz.

Özelleştirilmenin üçüncü boyutu kote firmaların volatil ekonomi koşullarında alternatif fon yaratma olanakları bulabilmeleridir. Daha önce de belirttiğimiz üzere mevcut durumda İMKB tahvil piyasasında makro ekonomik koşullar nedeniyle sadece devlet tahvil ve bonoları işlem görmekte-

dir. Bu noktada İMKB'yi gelişmiş ülkelerin borsalarıyla kıyaslamak yerine benzer ekonomik olanaklara sahip ülkelerle ele aldığımızda karşımıza çarpıcı bir örnek olarak Brezilya çıkmaktadır. Son derece kırılğan bir mali yapıya sahip olan Brezilya'da etkin bir özel sektör tahvil piyasası türev ürünlerden de faydalanarak geliştirilmiştir. Söz konusu sistemde özet olarak; firma tahvillerinin getirileri enflasyona endekslenmiştir. Bunun üzerine reel faiz ve risk primi ilave edilmektedir. Değişken piyasa faizlerine karşı esnek bir yapı oluşturabilmek amacı ile ihraççı kuruluşa "call", yatırımcıya ise "put" opsiyonları tanınmıştır ayrıca yine yatırımcıya gerektiğinde performansından memnun kaldığı firma'nın tahvilini hisse senedine çevirme olanağı verilmiştir.

Bu işlem ve olanaklar yatırımcı ile ihraççının periyodik görüşmeler yaptığı şeffaf bir ortamda tesis edildiğinden yatırımcı güveni oluşabilmiştir. Bu sayede firmalar halka arzların mümkün olmadığı dönemlerde bile borçlanma yoluyla fon temin edebilmişlerdir. Dinamik ve gelişime açık bir borsanın, benzeri uygulamaları ülkemiz dahilinde de gerçekleştirerek kote ve aday firmaların vizyonunu zenginleştirebileceğini düşünmekteyiz. Warrant ve convertible'lar başta olmak üzere benzeri yenilikler İMKB'nin mevcut gelir yapısındaki dengesizlikleri düzelterek, Borsa A.Ş.'yi küçük yatırımcılar açısından da cazip bir yatırım haline dönüştürebilecektir. İMKB'nin özelleştirilmesi sonucunda oluşturulacak yapı kote firmalar için hayati önem taşımaktadır. Başta da belirttiğimiz üzere borsalar "yatırımcı--aracı kuruluş--kote firma" üçlüsünün daha etkin faaliyet gösterebileceği dinamik sermaye platformları yaratmak amacı ile özelleştirilmektedir. Anılan amacın gerçekleştirilmesi için yönetim erkinin tarafların çıkarlarını gözetecek şekilde pay-

laşımçı olması gerekmektedir. Bu nedenle özelleştirilme esnasında taraflara verilecek yönetim haklarının kalıcılığını temin edecek hukuki uygulamaların tesisi mutlak koşuldur. İMKB özelleştirilirken Altın Borsası gibi benzeri kurumlarla bir çatı altında da ele alınabilir, bağımsız olarak da düşünlülebilir. Bu noktada söz konusu organizasyon türlerinin tartışmasına girmiyoruz. Borsanın gerçek anlamda özel bir kurum olabilmesi için kamu sermaye payının sıfırlanması gerekmektedir. Bu bağlamda iki çıkar grubu olan aracı kurum ve kote firmaların yönetimdeki söz haklarının diğer ortaklar ile eş düzeyde olması gerekliliği ortaya çıkmaktadır. Aksi takdirde ileride sermayeyi ele geçirebilecek güçlü bir kurum kendisi için rekabet tehlikesinin bulunmadığı bir ortamda, mali ve idari konularda kote firmaları zorlayıcı ve yıpratıcı uygulamalara gidebilir. İfade edilen bu tehlikeyi bertaraf edebilme maksadıyla hisse senetlerinin iki gruba ayrılması ve 1. Grupta yer alan hisselerin kurum yönetiminde altın güce sahip olması, 2. Grup hisselerin ise sadece kâr ortağı olmalarının faydalı olacağı düşünülmektedir. Aracı kurum ve kote firmalar birinci grup hisselerinin yanı sıra gerekirse kâr amaçlı olarak 2. Grup hisse senetlerinden de temin edebilirler. Bununla birlikte esas üzerinde durduğumuz faaliyetlerin bütünlüğü açısından 1. Grup hisseler içerisinde kote firmaların payının gerekliliğidir. Böyle bir yapı ileride borsa ile sermaye piyasası kurumu arasındaki olası uyumsuzlukların giderilmesinde de dengeleyici bir rol oynayabilecektir.

İMKB'nin özelleştirilmesi konusunda biz kote firmalar için önemli bir diğer husus ise Takasbank'ın konumudur. Bilindiği üzere mevcut durumda Takasbank sermayesinde İMKB'nin yaklaşık % 23 düzeyinde payı bulunmaktadır. Borsaların özelleştirmesi sonrasında aracı kurum ve kote

firmalara avantajlı maliyet tasarruflarının sağlanmasında takas hizmetleri de rol oynamaktadır. Kâr eden bir kurum olan Takasbank'ın olası bir özelleştirilmesinde, daha önce belirttiğim "aracı kurum ve kote firmaların borsa yönetim erkinde kalıcı olarak bulunması" zorunluluğuna paralel bir yapılandırılmaya gidilmesi gerekli görülmektedir. Aksi takdirde takas ve saklama hizmetlerinin niteliği ve maliyeti ilgili tüm kurumları zorlayıcı şekilde değişme tehlikesi yaşayabilecektir. Sorunun çözümü için mevcut Takasbank'ın yönetimi ile özelleştirme sonrası İMKB'nin yönetimi arasında paralellik kurmanın yanı sıra takas ve saklama piyasasının gerçek bir liberalizasyona kavuşturulmasının da gerektiği düşüncesini savunmaktayız. Takasbank'ın ancak rakip takas ve saklama kurumlarının rekabeti ile globalleşip kote firmalar için avantajlı bir ortamı sağlayabileceği düşünmekteyiz. Özelleştirilme kapsamına alınan borsalarda görülen en önemli yapısal değişiklik teknolojinin temel kimlik haline gelmesidir. Daha önce belirttiğimiz üzere borsalar kullanıcı profiline uygun bilgi sistemleri ve geliştirilen yazılımlardan yüksek düzeyde gelir elde ederek menkul pazarı kimliğinin ötesinde bir bilgi üretim ve teknoloji geliştirme merkezine dönüşebilmektedirler.

Kote firmalar açısından borsa tarafından derlenmiş bilginin kullanımı, maliyet avantajı, sürat ve şeffaflık gibi farklı anlamlar içermektedir. Bilgi ve diğer hizmetlerin gelir kompozisyonundaki artan önemine paralel olarak İMKB benzeri yapılandırılmış borsalarda kotasyon ücretinin toplam gelir içindeki payı % 46 iken söz konusu oran özelleştirilmiş borsalarda % 10'a kadar gerileyebilmektedir. Özelleştirilmiş bir İMKB'nin bilgi üretim kimliği kote firmaların sermaye piyasası faaliyetlerinin daha sağlıklı baza oturması için yeni fırsatlar taşı-

ken, maliyetler üzerinde de olumlu etki yapacaktır. Sonuç olarak İMKB'nin özelleştirilmesi fikrini destekleyip, gerçek bir serbest piyasa ekonomisi oluşması amacıyla benzeri borsaların kurulmasına izin verilmesi gerektiğini vurguluyoruz. Borsanın iktisadi hayat içerisindeki önemine istinaden hisselerinin satış sürecinin bilimsel bir çerçevede düzenlenmesi gerektiği tartışılmaz bir gerçektir. Kote firma - yatırımcı - aracı kurum ekseninin bilgi birikimi ve potansiyelini özel sermayenin gücü ile birleştirdiğimizde makro ekonomik dengelere olumlu açılımlar sağlayabilecek bir yapının tesis edilebileceği şüphesizdir. Bununla birlikte ilgili çevrelerin arasındaki hak ve hukuki dengelerin korunması ile kamu payının ayrılmasını takip eden süreçte şeffaflığın ve katılımcılığın hakim kılınması için her aşamanın ortak düşünce platformlarında şekillendirilmesi gerektiğini vurguluyoruz. İMKB'nin özelleştirilip rekabetçi yapısı tesis edildikten sonra kote firmaları ilgilendiren tüm maliyetlerde ciddi tasarruflar yaşanacağı ve borsamızın bölgesel bir sermaye platformu haline geleceği konusundaki inancımızın tam olduğunu özellikle belirtmek istiyoruz.

EGELİ - Değerli Konuklar ilk önce hepinize saygılarımı sunuyorum. Ülkemizin ekonomisinin gelişmesi için ve her birimizin daha iyi yaşaması için en önemli eksiklerimiz sermaye birikimi. Maalesef ülkemizin sermayesi az ve sermayeyi arttırmanın en esas yolu da tabii ki kazanarak kâr elde etmek ve o kârı yatırıma kullanıp kârı daha da arttırmaktır. Fakat sermaye yaratımının en hızlı yolu yabancı sermayeyi ülkemize çekmek. Yabancı sermayeyi ülkemize çekmek için de öncelikle sermaye piyasalarının ve de bu konu ile ilgili tüm kanun ve yönetmeliklerin en optimal şekilde getirilmesi mecburiyeti bulunmaktadır. İMKB'nin ve diğer borsaların da kâr amacı güden

şirket haline dönüşümünü de bu sürecin bir parçası olarak görüyoruz. Bugünkü konuşmacılarımız konuları ile ilgili çok detaylı konuşmalar yaptılar. Herkesin kendince çok doğru ve değerli fikirleri var, ancak fikirler hep aynı yönde bulunmamaktadır. Ancak, doğru ortak noktayı bulmak hep aynı sürecin sonucunda oluyor. Ben bugün bu sürece odaklanacağım. İMKB'nin bulunduğu durum diğer borsalara nazaran farklılıklar gösteriyor. Sermaye piyasaları üzerinde dört tane ana unsur etki etmektedir. Bunlardan birincisi küreselleşme. Küreselleşme dediğimiz zaman, hem şirketlerin küreselleşmesi, hem yatırımcıların küreselleşmesi hem de aracı kurumların, sermaye piyasası kuruluşlarının küreselleşmesini görüyoruz. Bunun da sonucu olarak konsantrasyon dediğimiz olay ortaya çıkıyor. Konsantrasyon büyük paraların az kişiler tarafından yönlendirilmesi anlamına geliyor. Bu da hem fiyatlar üzerinde baskı yaratıyor, hem de likidite sorunları doğuruyor. Yani para çok rahat Türkiye'ye girebildiği gibi, çok rahat da çıkabiliyor. Dolayısıyla sermaye piyasasındaki hisse değerlerinin en optimal şekilde olması için sermaye piyasalarının boyutunun büyümesi, kritik büyüklüğe ulaşması lazım. Kritik büyüklüğe ulaşma için hem global şirketler, hem de Türkiye'deki globalleşen şirketler, konsantre olmuş büyük şirketler deregüle edilmiş sermaye piyasaları bekliyorlar. Çünkü deregüle edilmiş ortamda kanunların en iyi şekilde uygulayabileceğine olan inançları daha yüksek. Bütün bu değişimin içinde Türkiye borsaları dönmek mecburiyetinde.

Teknolojide önlenemeyen ve her geçen gün artan gelişimi de bu çarkın çok daha hızlı dönmesine sebep oluyor. 56 tane üyesi olan Dünya Borsalar Birliği'nde bugün hemen hemen tüm üyeler (% 10'u hariç) ya halen kâr amacı güden şirket durumuna

dönüşmüş durumdadır, ya da önümüzdeki 2 yıl içerisinde dönüşmeyi planlıyorlar. İMKB'nin de kanımca bu sürecin dışında kalmasının imkanı kalmamıştır. Bu süreç tek bir doğrusu olan bir süreç değil. Yani bu özelleştirme süreci bir şekilde yapılır ya da doğrusu budur demek çok kolay değil. Her ülkenin kendi özelliğine göre, sermaye piyasalarının kendi özelliklerine göre ve içindeki katılımcıların -hem şirketler, hem yatırımcılar- kendi özelliklerine göre en doğru yönetimi bulmaları lazım. Burada ilk adım, Türk sermaye piyasaları için ve özellikle de kâr amacı güden bir şirket haline getirilecek İMKB için bir 5 yıllık vizyonun çizilmesi. Bu vizyonda siz lokal mi kalmak istiyorsunuz, global mi olmak istiyorsunuz, diğer borsalarla ortaklık mı kurmak istiyorsunuz, belirlemek mecburiyetiniz var. Bu vizyon çizildiyse ancak diğer adımlara ilerleyebilirsiniz. Avustralya Borsası üzerine bir örnek göstermek istiyorum. Hisselerin dağıtımı konusunda tek bir doğru yok. Ancak çok planlı ve programlı



Muzaffer EGELİ

bir şekilde tercihin belirlenip, programlanıp, takip edilmesinde yarar var. Avustralya örneğine bakarsak kâr amacı güden şirket haline dönüşme süreci 1995 yılında başlayıp, 1998 yılında bitmiş durumdadır. Bu işin senelerce sürmesine gerek yoktur. Anladığımız kadarıyla 1995 yılında bir "task force" kurulmuştur. Daha sonra bu "task force" 1 senelik bir program dahilinde bu vizyonu geliştirmiş ve belli tavsiyeleri detaylandırmış, bu tavsiyeleri oya sunmuştur. 1996 yılında bu tavsiyeler karara bağlanmıştır. 1997 yılında üyelere hisse satışı gerçekleşmiştir.

Tek doğru yöntem olmamakla beraber şu esastır. Bu borsa belli insanların katkısıyla bu güne gelmiştir. Bu katkıyı yapan insanların da bugüne kadar yaptıkları katkılardan dolayı belli bir çıkar elde etmelerini sağlamak lazımdır. Her borsanın amaçlarından bir tanesi de ülke ekonomisine yarar sağlamaktır. Borsaların ortaklık yapıları itibariyle ve o konudaki kurallar itibariyle bu yararın nasıl sağlanabileceği yönlendirilebilir. Devletin de görevi, borsa bu adımı atarken gerekli düzenleyici alt yapıyı kurmaktır. Bir de borsanın yabancıların eline geçme konusu tartışıldı. Benim kanımca bir şirkete kimin sahip olduğu önemli değildir. Türk insanını çalıştırıyorsa, Türk devletine vergi veriyorsa, sahibi kim olursa olsun fark etmez diye düşünüyorum. Ancak dünyada her şeyin de optimal gittiğini varsaymak mümkün değil. Dolayısıyla çıkarlarımızı korumak için transformasyonu adım adım yapmakta, bir süreç dahilinde detaylı yönetmekte yarar vardır. Tekrar, Avustralya borsası örneğine dönersek, burada ilk başta % 5'ten fazla hisse sahibi olmamak şartı konulmuş. Bu daha sonra % 15'e çıkartılmış. Bugün ise bu limit kaldırılmış durumdadır. Deregülasyon çok önemli dedik. Deregülasyon olmadan global oyuncuların bir ülkeye gü-

veni tam olamaz dedik. Ancak deregülasyon da A'dan Z'ye kuralsızlık anlamına gelmemelidir. Örneğin Avustralya'da bu proses açıldıktan sonra özelleştirilmiş borsanın, kote edilmiş şirketlerin ya da aracı kurumların dikkatli davranmak konusunda yeterince uyarılmadığı belirlenmiştir. Ayrıca, bir takım kanun dışı sayılabilecek istenmeyen hareketlerin yapılmasına göz yumulduğu ortaya çıkmıştır. Bu gibi problemlerden sonra gelen baskıyla ayrı ve bağımsız bir düzenleyici kurum kurulmuştur. Bu etkin kurumun faaliyetleri, Avustralya borsasında fiyatlar üzerindeki baskıyı azalmıştır. Oyuncuların sayısını arttırmıştır. Borsaya kote olan şirketlerin averaj ciro büyüklükleri düşmüştür, yani KOBİ gibi şirketlerde kote olabilmişlerdir. Bugün Avustralya borsası organik büyümenin dışında global ve uluslararası varyanslarla nasıl büyüyeceğinin araştırmasını yapmaktadır. Hepinize beni dinlediğiniz için çok teşekkür ediyorum.

KUMCU - İzin verirsiniz KOBİ'lerin finansmanı konusunda ben de birkaç şey söylemek istiyorum. KOBİ'lerin finansman sorunu özel bir sorun değil. Bütün makro ekonomik dengesizliklerden gelen sorunlar var. Diğer şirketler nelerden şikayetçiye, KOBİ'ler de ondan şikayetçi. Bu sorunların üstesinden gelmek için birtakım ihtisas, sermaye piyasası organları kurmanın ben yanlış olduğunu düşünüyorum. KOBİ'lere yönelik banka kurmanın da yanlış olduğunu düşünüyorum. KOBİ'lere mahsus bir borsa kurmanın da yanlış olduğunu düşünüyorum. İMKB'ye gelemeyen bir KOBİ nasıl gelecek öbürkü tarafa. Bazı standartlardan taviz verdirerek gelecek. Eskiden hatırlarsınız 1960-1970'lerde bütün sektörler, kendi sektörlerine kredi verecek banka kurulmasını isterdi ve Türkiye de onların hepsini kurdu. Denizcilere kredileri Deniz Bankası verdi, konutçulara Emlak Bankası



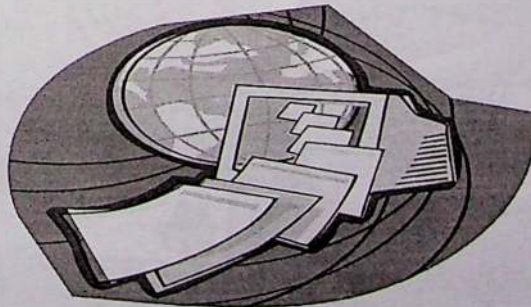
Dr. M. Ercan KUMCU

kredi verdi, turizmcilere Turizm Bankası kredi verdi. Şimdi yıl 2003, hiçbir tanesi yaşamıyor. Çünkü o bankaların kurulmasının sebebi tasarrufçunun parasını tokatlamaktı. Sonunda devlet araya girdi, paranın kaybolması engellendi. Fakat müthiş zararlar edildi. Dolayısıyla küçük şirketlere şöyle banka, küçük şirketlere şöyle borsa gibi yaklaşımların ben yanlış olduğunu düşünüyorum. KOBİ'lerin sorununa nasıl çözüm bulacağız. Sorun ortada, bunu kabul etmemiz lazım. KOBİ'lerin en büyük

sorunu sermaye. Paraları yok ya da varsa şirketlerine sermaye olarak koymak istemiyor. Bir standart KOBİ bilançosunda - istisnalar olabilir kimse üzerine alınmasın - 1 milyar lira sermaye 10 trilyon lira ciro, 20 trilyon lira gayri resmi ciro ve 5 trilyon lira ortaklara borçlar. Kusura bakmayın böyle bir şirket hiçbir bankadan kredi alamaz. Dolayısıyla burada hem yönetim sorunu var hem de bir yapı sorunu var. KOBİ dediğimiz kuruluşları biz yeniden yapılandırmak zorundayız. Bunu yapacak olanlar sahipleridir. Ne devlet bu şirketleri yeniden yapılandırabilir ne de onlar için kuracağımız banka ve borsalar. Bunları kendileri yapacaklardır. Eğer enflasyon inmeden bunu yapmazlar dersiniz. O zaman enflasyon inmeden de parasını şirketine sermaye olarak koymayan insanların şirketine kredi vermezler. Yoksa bugün doğru dürüst bilançosu olan bir KOBİ bankaya gitti de kredi mi almadı. Böyle bir örnek gösterebilir miyiz?

TOPRAK - Bütün Konuşmacılara teşekkür ediyorum. Gerçekten doyurucu bir çalışma oldu. Katkılarınız için çok teşekkür ediyorum, şükranlarımı sunuyorum. Birliğimizin bu tür faaliyetleri devam edecek. Hepinize tekrar teşekkür ediyorum.

Derginin Notu: Yukarıda sunulan "Panel" 10 Nisan 2003 Perşembe günü düzenlenmiştir.



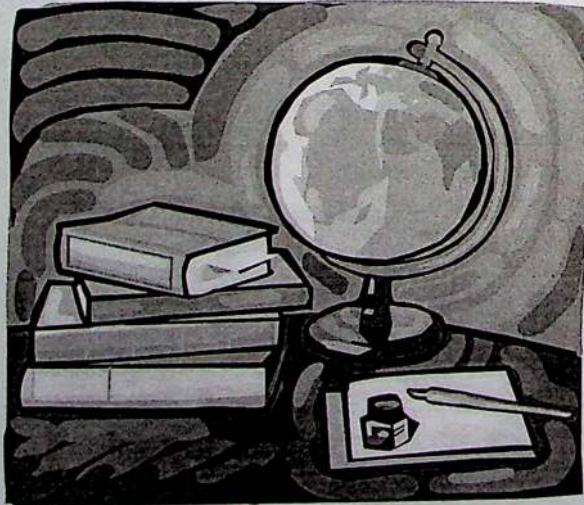
EKONOMİK GÖSTERGELER DIŞ DÜNYA (MAYIS 2003)

Ülkeler	GSYİH*	Tüketici Fiyatları*	Ücretler Kazançlar*	İşsizlik Oranı (%) (En Son)	Dış Ticaret Dengesi** (Milyar \$) (Son 12 Ay)	Cari İşlem Dengesi** (Milyar \$) (Son 3 Ay)
A.B.D.	1.6	3.0	3.1	5.8	- 503.7	- 503.4
Almanya	- 0.1	1.1	2.6	10.6	122.8	46.9
Avustralya	1.6	3.4	3.9	6.2	- 6.7	- 17.7
Avusturya	- 0.5	1.8	2.2	4.3	0.6	0.9
Belçika	1.2	1.5	2.4	11.7	17.4	11.8
Danimarka	- 0.1	2.9	3.9	5.7	8.6	5.6
Fransa	- 0.3	2.6	3.5	9.3	8.9	28.3
Hollanda	0.4	2.7	2.8	4.9	29.5	9.1
İngiltere	0.7	3.1	3.0	5.1	- 55.5	- 13.1
İspanya	1.4	3.7	3.9	11.9	- 40.8	- 17.4
İsveç	1.2	3.1	2.1	4.6	15.2	9.9
İsviçre	1.4	0.7	1.8	3.9	4.8	32.0
İtalya	1.7	2.7	1.7	9.0	7.5	- 9.6
Japonya	2.2	- 0.1	2.5	5.4	95.9	115.0
Kanada	1.6	4.3	2.1	7.3	35.0	11.0
Euro - 11	0.7	2.1	3.4	8.7	95.6	53.1

Açıklamalar: (b.d.) = Belli Değil Kaynak: The Economist, 3 Mayıs 2003.

(*) Yıllık Yüzde Değişim.

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



Görüşler

DR. ŞEVKET SAYILGAN

Ekonomist

Türkiye'nin 2003 Yılı Para ve Kur Politikasındaki Yeni Çıpası "Enflasyon Hedeflemesi"



I. Giriş

Merkez Bankalarının esas amacının fiyat istikrarının sağlanması olduğunu kabul eden Merkez Bankaları ve diğer para otoriteleri bu amacı gerçekleştirebilmek için farklı para politikası rejimleri benimsemekte ve uygulayabilmektedir.

Ekonomik birimlerin geleceğe yönelik olarak daha sağlıklı kararlar almalarını sağlamak, düşük ve sürdürülebilir bir enflasyon düzeyi yaratmak amacıyla aralarında Yeni Zelanda, Kanada, İngiltere, İsveç, Finlandiya, Avustralya ve İspanya'nın bulunduğu gelişmiş ülkeler 1990'lı yılların başından itibaren enflasyon hedeflemesi olarak adlandırılan yeni bir rejim uygulamaya başlamışlardır. Gelişmiş ülkelerdeki uygulamaları takiben Şili, Meksika, Brezilya gibi gelişmekte olan ülkeler de parasal politikalarında enflasyon hedeflemesi uygulamasına geçmiş ya da geçmeye çalışmaktadırlar.

Akademik çevrelerce, enflasyonun doğ-

rudan hedeflenmesi rejimine dayalı bir para politikasının yapabilecekleri ve yapamayacakları konusunda farklı görüşler bulunmaktadır. Diğer yandan rejimin gelişmekte olan ülkelerdeki uygulanabilirliği de ayrı bir tartışma konusudur. Ancak aşağıda sunulan çalışmada enflasyona neden olan kavramlar açıklanmaya çalışılmış ve enflasyon hedeflemesi rejiminin tanımı, ön koşulları, uygulanmasına yönelik stratejik ve teknik özellikleri, genel kabul gören avantaj ve dezavantajları ile bu rejimi uygulayan gelişmiş ve gelişmekte olan ülke deneyimleri hakkında genel bir bilgi verilerek konunun ana hatları belirlenmeye çalışılmıştır. Çalışmanın son bölümünde ise enflasyon hedeflemesi politikasının Türkiye için ne ifade ettiği incelenmiş ve Türkiye açısından bir bakışla konu ele alınmıştır.

II. Enflasyona Neden Olan Kavramlar Nelerdir?

Fiyat Artışları : Enflasyon teorik olarak

bütün mal ve hizmetlere ait fiyatların eş zamanlı yükselmesidir. Bir başka deyişle bir kısım malların fiyatlarının artması, bazılarının düşmesi olayının enflasyon ile hiçbir ilgisi bulunmamaktadır.

Talep Enflasyonu: Fiyat, arz ve talep eğrisinin kesiştiği yerde oluşacaktır. Alıcı alacağı malı en ucuz yerden almayı, satıcı ise malını en pahalı olan yerde satmayı isteyecek ve amaç edinecektir. İşte yöresel veya ülke genelinde toplam arz ile toplam talebin dengelendiği yerde ulusal veya yöresel fiyat dengesi oluşacaktır. Talep fazlası nedeni ile oluşan enflasyonun arzın talebi karşıladığı yerde biteceği tabidir. Talep enflasyonuna yaklaşım genel olarak iç talebin kısılması şeklinde olacaktır.

Maliyet Enflasyonu: Maliyet enflasyonu, girdi fiyatları, ücret artışları ve finansman giderlerindeki artışlardan kaynaklanır. Buna literatürde ücret fiyat sarmalı denilir. Maliyet enflasyonunda ise, fiyatlar maliyet artışı nedeni ile yukarı doğru itilecektir veya itilmeye çalışılacaktır. Maliyet enflasyonuna yaklaşım ise, işgücünün verimindeki artıştan sağlanan ilave kazancın ücretlere yansıtılması şeklinde olmalıdır. Bu şekilde oluşan bir yaklaşım fiyat artışına dönüşmeyecektir. Gerek talep enflasyonu, gerekse maliyet enflasyonu da halkın beklentisi sürmediği veya oluşmadığı sürece enflasyon devam etmez. Beklenti oluştuğu sürece enflasyonist sarmal güçlenecek, talep artışına neden olacak ve insanlar tavırlarını bu beklentilere göre oluşturacaktır.

Enflasyonun olmadığı bir ortamda devletin ödünç alma veya vergi artışı istemek gibi talepleri özel yatırımlar ile sosyal içerikli yatırımların yapılması amacına yöneliktir. Bunları gerçekleştirmek için borç talebinde bulunan devletin tüketim harcamalarında tasarruf sağlaması beklenmelidir. Ancak fiyat artışlarının olduğu, devletin

hızla büyüdüğü ortamlarda ise, bu uygulamalar farklı sonuçlar doğurabilir. Ekonomiyi kısıtlamak için alınan önlemler (özellikle vergi artırımı) fiyat artışlarını dolayısı ile enflasyonu hızlandırabilir. Bunların bir neticesi olarak ekonominin yönetimi değişebilir veya zayıflayabilir. Ancak bu ortam devleti yönetenlerin, devletin, ekonomi içersindeki rolü ve bu role uygun alınması gereken önlemlerin neler olduğu veya olması gerektiğini anlayamadığı bir yapıda olması halinde gerçekleşir ve enflasyon süratle artarak, sarmalın oluşmasına kuvvetlenmesine neden olur.

Talebin arzdan fazla olması, uluslararası bir olaydır. Isınan ekonomilerde mallara olan talebin sürekli yüksek olması, daha önceden belirtildiği üzere maliyetleri yukarı doğru iterek, talebin arza karşı aşırılık göstermesinden kaynaklanan fiyat artışlarını dengeleyecektir. Zira ekonomide yeteri kadar eksik kapasite bulunmamaktadır. Dünya ülkelerinde atıl kapasite mevcut ise bunlar talebe yönelik olarak devreye girecek, ancak ekonomiler ısındıkça atıl kapasite de bulunmayacaktır.

Enflasyon endüstrileşmiş, gelişmiş ülkeler için devamlı ve ciddi bir sorun değildir. Zira bu ülkeler, dünya genelinde zaten yeteri kadar üretilmeyen ve kendi denetimleri altında bulunan bir kısım sanayi üretimlerini dış piyasalara daha pahalı satabilme imkanına sahiptirler yani oluşan enflasyonist baskıyı aktarabilirler. Bu ülkelerde hızlı enflasyondan ziyade uzun süreli işsizlik yani "deflasyon" tehlikesi olabilir.

III. "Enflasyon Hedeflemesi" Tanımı

Enflasyon hedeflemesi rejimi; Merkez Bankası'nın nihai hedefi olan fiyat istikrarının sağlanması ve sürdürülmesi amacına yönelik olarak para politikasının makul bir dönem için belirlenen sayısal bir enflasyon hedefi ya da hedef aralığına dayandırılması

sı ve bunun kamuoyuna açıklanması şeklinde tanımlanabilen para politikası uygulamasıdır.

Para politikasını, bir ara hedef ya da hedefler seçme zorunluluğu olmadan doğrudan nihai hedefe dayandıran enflasyon hedeflemesi rejiminin, enflasyonu kontrol eden diğer yöntemlerden temel farkı para politikası araçlarının geçmiş ya da cari enflasyon yerine gelecek enflasyona dayanması ve gelecekteki enflasyon hakkında rastlantısal varsayımların yapılmamasıdır. Merkez Bankası enflasyon hedefini gerçekleştirmek için enflasyon tahminleri yaparak enflasyon hedefinden muhtemel sapmalara karşı parasal araçları nasıl kullanacağını ve politikasını belirler.

Uygulamada enflasyonun doğrudan hedeflenmesi rejimi genellikle Merkez Bankaları ile hükümetler arasındaki anlaşmalar çerçevesinde oluşturulmuştur. Söz konusu rejim ülke koşullarına bağlı olarak farklılıklar göstermektedir. Bu uygulama altında parasal otorite gelecek dönemler için resmi enflasyon hedeflerini açıklar ve bu hedeflere ulaşılmasının kendisi için tek ve en önemli amaç olduğunu ilan eder. Enflasyon hedeflemesi rejimi, Merkez Bankası'nın tek hedefinin fiyat istikrarı olduğu ve kendi bünyesinde oluşturduğu enflasyon tahminlerinin ara hedef olarak belirlendiği bir para politikası çerçevesidir. Enflasyon hedeflemesi uygulayan Merkez Bankaları, kamuoyuna açıkladıkları orta vadeli enflasyon hedefini gerçekleştirmeye yönelik politika araçlarını belirlerken, parasal bütüklük ve kurlar gibi değişkenler dışında, enflasyon hakkında bilgi içeren tüm verileri kullanırlar.

1. Enflasyon Hedeflemesi Uygulaması İçin Gereken Ön Koşullar

Enflasyon hedeflemesi rejiminin üç temel önkoşulu bulunmaktadır. Bunlar; (i)

Para politikasının fiyat istikrarı hedefine odaklanması. (ii) Merkez Bankası'nın bağımsız olması. (iii) Gelişmiş mali piyasaların olmasıdır.

a) Para Politikasının Nihai Hedefi Fiyat İstikrarı Olmalıdır: Para otoritesi sadece belirlediği enflasyon hedefini gerçekleştirmeyi amaçlamalı, büyüme, istihdam seviyesi veya döviz kuru istikrarı gibi başka hedefler seçmemelidir. Örneğin, sabit kur sistemi altında enflasyon hedeflemesi sisteminin işlemesi mümkün değildir. Bu nedenle, doğrudan enflasyon hedeflemesi rejimini seçen ülkeler sabit kur sistemini terk etmek durumundadır.

Diğer yandan doğrudan enflasyon hedeflemesi rejimini başarıyla uygulayan ülkelerde fiyat istikrarıyla dolaylı ilişkisi bulunan başka hedeflere de ulaşıldığı görülmüştür. Ancak bu başarının sağlanmasındaki en önemli etken fiyat istikrarı hedeflerinin yeterli güvenilirliğinin (kredibilitesinin) olmasıdır.

Merkez Bankalarının hedeflerinden birisi de mali piyasalarda istikrarın sağlanmasıdır. Bu amacın enflasyon hedeflemesi ile uyumlu olması gerekmemektedir. Krizde olan bankacılık sektöründen gelen deflasyon baskıları uzun dönemde enflasyon hedefinden sapmaya yol açabilmektedir. Merkez Bankası kısa dönemde enflasyon hedefinin gerçekleştirilmesi için kısıtlayıcı para politikasını uygulamak ile bu uygulamanın bazı mali kurumların varlığını tehlikeye sokması çelişkisiyle karşı karşıya kalabilmektedir. Enflasyon hedeflemesi rejimlerinde para ve mali politikalar arasında dolaylı da olsa bir etkileşim bulunmaktadır. Para politikası operasyonel olarak mali politikanın enflasyon üzerindeki etkilerini göz önünde bulundurmamak durumundadır. Mali politika genel olarak enflasyon hedefini destekleyici niteliktedir. Enflasyon hedeflemesi uygulamasına geçen ülkelerin

çoğunda hükümetin enflasyonu kamu borçlanmasının finansmanında bir araç olarak kullanma girişimlerinin önlenmesi amacıyla enflasyona endeksli borçlanma kağıtları ihraç edilmiştir.

b) Merkez Bankası Bağımsız Olmalıdır:

Merkez Bankası'nın bağımsızlığı en temel anlamıyla fiyat istikrarını korurken uygulayacağı para politikası rejimini ve kullanacağı parasal araçları kendi kararları ile seçmesi ve uygulaması olarak tanımlanabilir. Kurumsal anlamda bağımsız bir Merkez Bankası politik müdahalelere maruz kalmaksızın para politikasını uygulayabilmelidir. Diğer yandan mali ve idari özerkliğinin olması Merkez Bankası bağımsızlığının ölçüsü olan diğer önemli unsurlarıdır. Ayrıca, Merkez Bankası bağımsızlığının resmi olarak tanınması için nihai hedefi olan fiyat istikrarının sağlanmasından sorumlu tek otorite olarak yasal bir görevlendirmenin yapılmış olması gerekmektedir. Merkez Bankası'nın asgari koşullarda bağımsız olması koşuluyla enflasyon hedeflemesi rejimini benimseyen bir ülkede mali politikaların para politikası uygulamaları karşısında bir üstünlüğü olmamalıdır. Bu durum hükümetin Merkez Bankası'ndan borçlanmasının ya çok düşük bir düzeyde tutulması ya da hiç olmaması anlamına gelmektedir. Aksi halde Merkez Bankası'nın hükümetin taleplerini yerine getirmeye zorlanması nedeniyle ortaya çıkan enflasyonist baskılar para politikasının etkinliğini azaltmaktadır.

c) Gelişmiş Mali Piyasalar Olmalıdır:

Enflasyon hedeflemesi rejiminin başarıyla uygulanması ve enflasyonun hedeflenen düzeyde tutulması amacıyla para otoriteleri tarafından kullanılacak parasal araçların etkinliği gelişmiş para, sermaye ve döviz piyasalarının olmasına bağlıdır. Mali piyasaların kullanılan parasal araçlara yeterli çabuklukta tepki verememesi enflasyon

hedeflerinden sapmalara yol açabilecektir. Ayrıca mali piyasaların devlet tahvili gibi enstrümanlarla kamu borçlanmasını karşılayacak derinlikte olması Merkez Bankası'nın kamu borçlanmasında taşıyacağı yükün azaltılması ya da hiç olmaması açısından da önem taşımaktadır.

Teorik olarak yukarıda bahsedilen önkoşulları sağlayan ülkeler enflasyon hedeflemesi rejimine dayalı bir para politikası uygulayabilmektedir. Pratikte ise otoritelerin belli ön hazırlıkları yapmaları gerekmektedir. Uygulamaya yönelik bu hazırlıklar stratejik özellikler ve uygulamaya yönelik teknik özellikler başlıkları altında ele alınmaktadır.

2. Enflasyon Hedeflemesi İçin Gereken Özellikler

a) Hesap Verebilirlik ve Şeffaflık

Enflasyonun doğrudan hedeflenmesi rejiminde önem taşıyan iki temel kavram Merkez Bankası'nın sorumluluk alanının belirlenmesi ve şeffaf olması gereğidir. Teoride ve uygulamada bu iki kavram birbiriyle doğrudan bağlantılıdır. Enflasyon hedeflemesi rejiminde Merkez Bankası ya tek başına ya da hükümet ile birlikte sorumluluk almaktadır. Dolayısıyla, kamuoyuna açıklama genel olarak Merkez Bankası tarafından yapılmakla birlikte hükümet ile Merkez Bankası arasında yapılan yazılı mutabakatlarla da kamuoyuna duyurulabilmektedir. Uygulamada, yazılı mutabakatlarda Merkez Bankası'nın görev ve sorumluluk alanları açıkça ifade edilerek, başarısızlık durumunda cezai yaptırımların neler olacağı hususu da belirlenebilmektedir. Doğrudan enflasyonu hedefleyen Merkez Bankalarının enflasyon hedeflerini, planlanan uygulamaları ve gelişmeleri içeren raporlarını belli aralıklarla yayımlaması suretiyle şeffaf bir politika izlemeleri gerekmektedir. Dolayısıyla, enflasyon hedef-

lemesi politikasını uygulayan ülkelerde Merkez Bankaları belirlenen hedeflerin gerçekleştirilmesinde kaydedilen ilerlemeler ve yapılması düşünülenlere dair kamuoyuna bilgi sunma ve raporlama işlevlerini geliştirmişlerdir.

b) Güvenirlilik

Merkez Bankası'nın hesap verebilirlik ve şeffaflık özellikleri aynı zamanda Merkez Bankası'nın ve para politikasının güvenirliliğinin artmasını sağlamaktadır. Bir çok ülke deneyimi enflasyon hedeflemesi uygulamalarının güvenirliliğinin sağlanmasının kolay olmadığını ve bir geçiş sürecine ihtiyaç duyulduğunu göstermektedir. Söz konusu uygulamaların kamuoyuna açıklandığı anda güvenirliliğinin olacağını düşünmek doğru olmayacaktır. Ancak fiyat istikrarına yönelik olumlu bir ilerlemenin kaydedilmesi ve gerekli kurumsal düzenlemelerin yapılması ile para politikasının güvenirliliğinin oluşması ve artırılması mümkün olabilmektedir.

c) Esneklik

Esneklik kavramıyla ifade edilmek istenilen Merkez Bankası'nın kısa dönem makro ekonomik gelişmeler karşısında enflasyon hedeflerinin sağlayacağı bir esneklikle dengeleyici tepkiler verebilmesi şeklinde tanımlanabilir. Merkez Bankası'nın sorumluluk alanlarının genişletilmesi ya da daraltılması ile şeffaflığının artması ya da azalması Merkez Bankası'nın esnekliğini kısıtlayıcı ya da artırıcı etki yapabilmektedir. Bu nedenle şeffaflık ile esneklik arasında uygun bir dengenin kurulması enflasyon hedeflemesi rejiminin en önemli stratejilerinden birini oluşturmaktadır.

d) İleriye Yönelik Bir Yaklaşım Benimsenmesi

Merkez Bankası belirsizlikleri azaltmak amacı ile enflasyon hedeflerini ve politikalarını ileriye dönük olarak belirlemektedir.

Belirsizliğin istikrarı bozucu en önemli unsur olması nedeniyle ileriye yönelik beklentileri belirli hale getirmek Merkez Bankası'nın temel stratejilerinden birini oluşturmaktadır. Enflasyon hedeflemesi politikasını uygulayan ülkeler enflasyon hedeflerinin gerçekleştirilmesi ve fiyat istikrarının sağlanması için belli bir zaman sürecini hedeflemişlerdir. Bu yaklaşım sadece para politikasının yavaş ilerlemesi anlamında değil aynı zamanda enflasyonist beklentiler ve ekonomik davranışların ayarlanmasına yönelik olarak uzun vadeli sözleşmelerin ve düzenlemelerin yapılması için de bir zaman diliminin öngörülmesi gerekli görülmektedir.

3. Enflasyon Hedeflemesinin Avantajları ve Dezavantajları

Avantajları: Enflasyon hedeflemesinin orta dönemli bir para politikası olarak sahip olduğu temel avantajlar şu şekilde sıralanabilir: Enflasyon hedeflemesi rejimi; (i) Para politikasının uygulanmasında şeffaflığı artırmaktadır. (ii) Alternatif politikalara göre daha anlaşılır bir politikadır. (iii) Merkez Bankalarının belirlenen enflasyon hedefine ulaşmaları için güvenirliliklerini ve hesap verilebilirliğini artırmaktadır. (iv) Para otoritelerinin fiyat istikrarı hedefine ulaşmaları için gerekli tüm bilgiyi kullanmalarını sağlamaktadır. (v) Para politikasının ulusal ekonomideki şoklara ağırlık vermesini sağlamaktadır. (vi) Merkez Bankalarının para politikası araçlarını kullanmalarında ve kontrol etmelerinde bağımsız olmalarını sağlamaktadır. (vii) Para politikasının operasyonel olarak uygulanmasına yardımcı olmaktadır. (viii) Politika tartışmalarının Merkez Bankası'nın para politikası ile gerçekleştirebileceği hususlar üzerinde odaklanmasını sağlamaktadır. Enflasyonun doğrudan hedeflendiği rejimlerde para politikasının şeffaf olması ve kamuoyuna düzenli olarak bilgilendirme ya-

pılması esastır. Aslında söz konusu özellikler gelişmiş ülkelerde bu rejimin başarısı için çok önemlidir. Bu çerçevede enflasyonu doğrudan hedefleyen Merkez Bankaları enflasyon ve para politikasının geçmiş ve gelecek performansını açık bir şekilde ortaya koymak amacıyla "Enflasyon Raporu" yayımlamaktadır.

Dezavantajları: Enflasyon hedeflemesi rejiminin avantajları yanında bir takım dezavantajları da bulunmaktadır. Enflasyon hedeflemesi rejimi, (i) Çok katı ve tavizsiz olarak uygulanması gerekli bir politikadır. (ii) Diğer para politikası rejimleriyle karşılaştırıldığında etkin olmayan bir üretim dengesine (inefficient output stabilization) yol açmaktadır. Bu durum özellikle önemli arz şoklarında (petrol fiyatındaki ani değişiklikler gibi) kendini göstermektedir. (iii) Kısa dönemde ekonomik büyümeyi sınırlandırabilir. (iv) Mali politikalarının para politikalarına göre üstünlük sağlamasını engelleyemez. (v) Rejimin uygulanması için gerekli olan esnek döviz kuru rejimi mali istikrarsızlığa sebep olabilir.

4. Gelişmiş Ülkelerde Enflasyon Hedeflemesi Uygulamasına Örnekler

Fiyat istikrarını nihai hedef alan para politikası birçok ülkede başarıyla uygulanmıştır. Enflasyonun doğrudan hedeflendiği para politikasının uygulandığı gelişmiş ülkeler arasında Yeni Zelanda, Kanada, İngiltere, İsveç, Finlandiya, Avustralya ve İspanya bulunmaktadır. Enflasyon hedeflemesi politikasını uygulayan söz konusu sanayi ülkelerinde benzer deneyimler yaşanmıştır. Yeni Zelanda ve Kanada enflasyon hedeflemesi politikasını uygulayan ilk ülkelerdir. Söz konusu ülkelerin enflasyon hedeflerinin gerçekleştirilmesinde gösterdikleri başarı diğer beş ülkenin de benzer uygulamalara geçmelerine cesaret vermiştir. Almanya, Japonya, İsviçre ve ABD ile karşılaştırıldığında söz konusu

yedi ülke yaklaşık otuz yıllık bir geçmişte enflasyonla mücadelede başarısız deneyimler yaşamıştır. Bu ülkeler enflasyon hedeflemesi politikasını genel makro ekonomik politikalarına güvenilirlik kazandırmak için bir araç olarak kullanmışlardır. Diğer yandan enflasyon hedefleri için para politikası ile mali politikalarından sorumlu otoriteler arasında karşılıklı bir anlaşmanın olması kamuoyunun güveninin kazanılmasında önemli bir rol oynamıştır.

Dikkat çeken önemli bir diğer husus ise bu ülkelerin hepsinde enflasyon hedeflemesi politikasının uygulamaya geçirilmesi öncesinde enflasyon oranının nispeten düşük seviyelerde (% 10'un altında) bulunmasıdır. Dolayısıyla, enflasyon oranında çok büyük düşüşler için söz verilmesi gerekmediğinden programın güvenilirliğinin sağlanması nispeten daha kolay olmuştur. Enflasyon hedeflemesi politikasını uygulayan bu ülkelerde tamamen olmasa bile para politikası enstrümanlarının büyük ölçüde serbestçe belirlenebilmesi ve kamu bütçesinin finansmanında mümkün olan en az yükün üstlenilmesi gibi Merkez Bankası'nın bağımsızlığının ölçüsü olabilecek koşullar mevcuttur. Uygulamada tüm bu ülkelerde kısa vadeli faiz oranları temel operasyonel enstrüman olarak kullanılmakta, uzun vadeli faiz oranlarının değişmesi ve bu değişimin toplam talep ve enflasyon üzerindeki etkileri açısından gelişmiş mali piyasaların varlığı ise önem taşımaktadır.

Bu ülkelerde enflasyon hedefleri ileriye dönük amaçlar için belirlenmiştir; öyle ki bir ya da iki yıllık bir dönem için belirlenen hedefler ile gerçekleşecek enflasyon oranları arasındaki tahmin edilebilir sapmaların dengeleneceği sözü verilmiştir. Fiyat istikrarının amaçlandığı ülkelerin enflasyon performanslarında önemli bir iyileşme olmuştur. Bu ülkelerin çoğu enflasyon hedef-

lerini belirlenen programdan daha önce gerçekleştirmeyi başarmışlar, enflasyon oranları hedeflenen düzeye ya da bunun da aşağısında bir seviyeye gerilemiştir. Ülke deneyimlerinden çıkarılan benzer sonuçlar aşağıda özetlenmiştir. Bunlar aynı zamanda enflasyon hedeflemesi politikasının gelişmekte olan ülkelerde uygulanabilirliğinin değerlendirilmesinde de belirleyici kriterler olarak kabul görmektedir. (i) Fiyat istikrarı hedefleri fiyat seviyesinin hedeflenmesinden ziyade enflasyonun doğrudan hedeflenmesi şeklinde uygulanmaktadır. (ii) Enflasyon hedefinin belirlenmesinde Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) kullanılmıştır. (iii) Enflasyon hedefleri rakamsal değerler yerine bir bant aralığını göstermektedir. (iv) Fiyat istikrarını hedefleyen para politikasının güvenilirliği zaman içinde artmıştır. (v) Merkez Bankaları para politikası hakkında daha açık ve şeffaf raporlama yapmaktadır.

5. Gelişmekte Olan Ülkelerde Enflasyon Hedeflemesi Politikaları

Gelişmekte olan ülkelerin 1990'ların başından itibaren gelişmiş ülkelerde başarıyla uygulanan enflasyon hedeflemesi politikası için gerekli teknik ve kurumsal alt yapıyı kurmaları daha güç olmaktadır. Karmaşık bir yapıya sahip bu ülkelerin dolaylı para politikası araçlarını daha fazla kullanmaya başlamaları, uluslararası sermaye piyasalarına açılmaları ve mali sektör reformlarını gerçekleştirmelerine rağmen, para politikalarının uygulanması açısından her birinin farklı deneyimleri bulunmakta ve her ülke farklı finansal gelişme süreçlerinden geçmektedir. Bu nedenle gelişmekte olan ülkeler için enflasyon hedeflemesi uygulamaları konusunda genel bir değerlendirme yapılması güçleşmektedir. Söz konusu ülkeler incelendiğinde enflasyon hedeflemesi konusunda öngörülen koşulları açık bir şekilde yerine getiremedikleri gö-

rülmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde enflasyon hedeflemesinin uygulanabilirliği açısından enflasyon hedeflemesinin yapısal koşullarının ve mali üstünlük düzeyinin değerlendirilmesi yerinde olacaktır.

a) Enflasyon Hedefinin Öncelikli Hedef Olarak Belirlenmesi

Çalışmanın ilk bölümünde de ele alındığı üzere enflasyon hedeflemesi rejimine geçmek için gerekli altyapının hazırlanmasından sonra Merkez Bankası nihai hedefi olan fiyat istikrarının sağlanmasına yönelik olarak bir enflasyon hedefi belirlenmeli ve bu hedefe ulaşılması amaçlanmalı, başka ek hedefler seçilmemelidir. Ancak gelişmekte olan ülkelerde fiyat istikrarının para politikasının nihai hedefi olarak görülmesi konusunda bir uzlaşma sağlanmış durumda değildir. Belli bir büyüme oranının garanti altına alınması ve belli bir döviz kurunun tutturulması, istihdam düzeyi, ücretlerin genel seviyesi, finansal piyasaların istikrarı ya da uluslararası ticarete rekabetin artırılması gibi birden fazla hedef bulunabilmektedir. Bu durumda hükümetler ile Merkez Bankası arasında nihai hedefi fiyat istikrarı olan bir para politikasının uygulanmasında mutabakat sağlanması güçleşmektedir.

b) Merkez Bankası'nın Bağımsızlığı

Enflasyon hedeflemesi politikalarında başarılı olunması için gerekli en önemli koşullardan birisi belirlenen hedeflere uygun para politikasının uygulanmasında Merkez Bankası'na müdahalede bulunulmaması ve uygulamada gerekli para politikası araçlarının kullanılmasında inisiyatifin Merkez Bankası'na bırakılmasıdır. Ancak gelişmekte olan ülkelerde Merkez Bankalarının para politikalarını bağımsız olarak uygulamalarını sınırlandırıcı dört önemli etken bulunmaktadır. Bunlar, hükümetlerin aşırı kamu borçlanmaları, önemli ölçüde senyo-

raj gelirlerine bağlı olmaları, sermaye piyasalarının yeterli derinliğe sahip olmaması ve bankacılık sistemlerinin kırılganlığıdır. Para politikası üzerinde baskı yaratan en önemli etkenlerden birisi hükümetlerin yüksek miktardaki iç borç stoklarıdır. Yüksek harcama gereksinimi olan hükümetler piyasadan borçlanma gereklerini karşılamak için alternatif bir gelir aracı olarak senyorajı kullanmaktadırlar. Mali üstünlüğün (fiscal dominance) göstergelerinden biri olan senyoraj gelirlerine, gelişmekte olan ülkelerde gelişmiş ülkelere göre daha yaygın olarak başvurulmaktadır. Özellikle Merkez Bankası'ndan borçlanma hususunda sınırlayıcı kuralların olmadığı ülkelerde hükümetlerin senyoraj yoluyla gelirlerini artırma politikaları daha kolay olarak uygulamaya dönüşmektedir. Senyorajın tercih edilmesinde, vergi toplama prosedürlerinin zayıflığı nedeniyle vergilerin düzenli toplanamaması yanında gelir dağılımının çarpıklığı, siyasi istikrarsızlık önemli rol oynamaktadır. Ayrıca gelişmekte olan ülkelerde kriz zamanlarında bu tür gelir kaynaklarının kötüye kullanılması yönünde bir eğilim olduğu kabul edilmektedir.

Mali üstünlüğün diğer bir göstergesi ise sermaye piyasalarının derin olmamasıdır. Bazı düşük gelirli ülkelerde bu hususta iki yönlü bir ilişki mevcuttur. Bazen gelişmiş sermaye piyasaları mali üstünlüğün sebebi olabilirken, bazen de mali üstünlük sermaye piyasalarının gelişimini engelleyici bir unsur olabilmektedir. Zorunlu karşılık oranlarının yüksek olması, sektörel kredilere ilişkin politikalar, kamu borcu gereksinimleri ve faiz oranlarıyla mali sistemden gelir elde etmek için yapılan mali baskılar sermaye piyasalarının gelişmesini önleyici ve/veya sınırlandırıcı başlıca engellerdir.

Kırılgan bankacılık sistemleri uzun sü-

redir devam eden mali baskı dönemlerinin en önemli sonucudur. Fakat gelişmekte olan ülkelerde mali sektör reformlarını takiben kırılgan bankacılık sistemleri para politikası uygulamaları üzerindeki bağımsız etkilerini beyan etmişlerdir. Bu çerçevede gelişmekte olan ülkelerde fiyat istikrarının sağlanması ile bankacılık sektörünün kârlılığı ve korunmasının aynı anda sağlanması çok nadiren gerçekleşmektedir. (Masson ve Savastano,1997, s.23-24)

Bu değerlendirmeler altında gelişmekte olan ülkelerde enflasyon hedeflemesi politikasının uygulanması ile ilgili karşılaşılabilecek güçlükler ve önem arz eden temel hususlar aşağıdaki gibi özetlenebilir:

a) Gelişmekte olan ülkelerin büyük bir kısmında mali üstünlük ve zayıf mali alt-yapı bağımsız bir para politikasının uygulanmasını zorlaştırmaktadır. Bu ülkelerin çoğunda Merkez Bankası'nın araç bağımsızlığının sağlanması, vergi gelirlerini artıran ve senyoraj gelirlerine olan bağımlılığı azaltan geniş tabanlı bir kamu kesimi reformu ile bankacılık ve mali sistemin yeniden yapılandırılması gerekmektedir.

b) Gelişmiş ülkelerde fiyat istikrarının sağlanması para politikasının giderek önem kazanan bir hedefi haline gelirken, gelişmekte olan ülkelerde henüz bu konuda bir görüş birliği oluşmamıştır. Çünkü bu ülkelerde büyüme ve istihdam yaratma, uluslararası ticarete rekabet edebilme gücü ve mali piyasalarda istikrarın sağlanması gibi çeşitli hedef ve koşulların gerçekleştirilmesi gerekmektedir. Bu durum devletin ve Merkez Bankası'nın fiyat istikrarını para politikasının tek amacı olarak belirlemesi yönünde ortak bir karara ulaşmalarını güçleştirmektedir.

c) Mali piyasaları iyi işleyen, enflasyonu çok yüksek olmayan, mali üstünlük ölçütü fazla olmayan gelişmekte olan ülkelerde

dahi bağımsız bir para politikasının uygulanabilmesi, döviz kuru rejimine ve sermayenin hareketliliğine bağlıdır. Örneğin kısa vadeli sermaye hareketlerinin yoğun olduğu koşullarda sabit döviz kuru uygulaması enflasyon hedeflemesinin başarısız olmasına neden olurken, hareketli döviz kuru uygulaması enflasyon hedefleriyle çelişmeye bile parasal yetki uygulamalarının kamuoyu tarafından şeffaf olarak izlenmemesine yol açabilmektedir (Malatyalı, 1997, s.57).

d) Enflasyon hedeflemesi ve para politikasının etkilerinin değerlendirilmesi ile ilgili genel kabul görmüş analitik bir çerçevenin olmaması, gelişmekte olan ülkelerde para politikasının uygulanmasını güçleştirmektedir. Ayrıca enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulanması enflasyon hedefi seviyesi ve enflasyon göstergesi olacak endeksin seçimine ilişkin sorunları gündeme getirmektedir. Çünkü, gelişmekte olan ülkeler enflasyon ve fiyat endeksini etkileyen çeşitli arz şoklarıyla karşılaşabilmektedir.

e) Gelişmekte olan çoğu ülkede idari ya da kontrollü fiyatlar fiyat endekslerinin en önemli bileşenleri olup, enflasyonun kısa dönemli yönünün belirlenmesinde etkili olmaktadır. Bu durumda iyi bir enflasyon tahmini, bu fiyatlarda görülen değişimlerin zamanı ve ne ölçüde değişim gösterdiğini göz önünde bulundurmalıdır. Gelişmekte olan ülkelerde bu durum fiyatların büyük oranda piyasa tarafından belirlendiği gelişmiş ülkelere oranla gelişmekte olan ülkelerde para ve mali otoriteleri arasında sıkı bir işbirliğinin olmasını gerektirmektedir.

f) Gelişmekte olan çoğu ülkede, optimum enflasyon oranı hakkında bir görüş birliği bulunmamaktadır. Sonuç olarak, enflasyon hedefiyle ilgili yapılacak her terih "keyfi" olarak nitelendirilebilir. Bunun

la birlikte gelişmekte olan ülkelerde enflasyon hedefinin gelişmiş ülkeler için kabul edilebilecek orandan daha yüksek bir aralık için belirlenmesi gerektiği düşünülmektedir.

g) Gelişmekte olan çoğu ülkede enflasyon oranı hala çok yüksek seviyelerde olup, genelde açık ya da zımni olarak geriye yönelik endeksleme yapılmaktadır. Sonuç olarak enflasyonun hedeflemesi politikasını seçen Merkez Bankalarının güvenilirliği ve hesap verebilirliği belirlenen enflasyon hedeflerinin gerçekleştirilememesi durumunda zarar görebilmektedir.

h) Enflasyon hedeflemesinin en önemli koşullarından birisi enflasyon dışında başka bir hedefin belirlenmemesidir. Ancak gelişmekte olan ülkelerde yabancı para cinsinden aktif ve pasiflerin oranının büyük olmasına bağlı olarak Merkez Bankası döviz kurlarındaki dalgalanmalara karşı çok dayanıklı değildir. Özellikle ulusal parası dolara endekslenmiş ülkelerde, döviz kuru şoklarına karşı ihtiyatlı düzenlemeler bulunmadığı sürece enflasyon hedeflemesi politikasının uygulanması mümkün görülmemektedir. Gelişmekte olan ülkelerde döviz kuru dışında nominal ücret ve kamu fiyatları para politikası çipası olarak görülmektedir.

i) Enflasyon hedeflemesinin başarılı bir şekilde uygulanabilmesi için para aktarma mekanizmasının çok iyi anlaşılması gerekmektedir. Fakat bu tür bir mekanizma çoğu ülkede ya hiç mevcut değildir ya da istikrarsız bir şekilde işlemektedir. Bu istikrarsızlık ile tutarlı ve doğru verilerin olmayışı nedeniyle para politikasının etkilerinin belirlenmesi ve enflasyonun tahmin edilmesi güç olmaktadır.

j) Ayrıca, gelişmekte olan ülkelerde parasal ortam mali liberalizasyondan ve sermaye hareketlerinden kaynaklanan yapısal

sorunlarla karşılaşmaktadır. Enflasyon hedeflemesi politikasıyla geriye dönük endekslemeyen ileriye dönük endekslemeye geçilmesi ve piyasa yapısındaki değişiklikler nedeniyle aslında bu politikanın kendisinin yapısal bir sorun oluşturduğu düşünülmektedir. Gelişmekte olan ülkeler arasında halen enflasyon hedeflemesi politikasını uygulamaya geçirmiş ülkeler bulunmaktadır. Ancak söz konusu ülkelerde enflasyon hedeflemesi politikası enflasyon makul seviyelere indirildikten, ihtiyath düzenleme ve gözetim güçlendirildikten ve yapısal reformlar gerçekleştirildikten sonra uygulamaya geçirilmiştir.

IV. Türkiye Açısından Enflasyon Hedeflemesi Çalışmaları

Enflasyonla ilgili geçmiş yıllarda Türkiye’de bir çok program uygulandı. 1999 yılında enflasyon % 70-80’li rakamlardaydı ve ekonomi % (-) 6 büyüyordu. Döviz kuru yavaşlatma yoluyla enflasyonu düşürme hedefi vardı ki, bu girişimde başarısız olarak ülke tarihinin en ağır 2 krizini birden yaşadık. Krizlerin ardından bir kriz daha yaşamamak için döviz kuru dalgalanmaya bırakıldı. Bu şartlarda yeni bir kriz yaşanılması öngörülüyor tabii Irak gibi etkenlerin dışında. Şimdi Türkiye’nin önünde yine bir enflasyon hedeflemesi var IMF programı çerçevesindeki bu ilk yılında başarılı oldu. Nisan ayının sonlarında açıklanan 2002 yılı enflasyon verilerine göre son 20 yılın en düşük enflasyon rakamları ortaya çıktı. Buna göre, Tüketici Fiyatları Endeksi (TÜFE) 2002 yılını % 29.7’yle kapatırken, Toptan Eşya Fiyatlarındaki (TEFE) bu oran % 30.8’de kaldı. Türkiye’nin yeni enflasyon hedeflemesi çerçevesinde ilk yıl başarılı olmuş görünsek de hala % 30 oranlarında duruyoruz ki, bu oranla enflasyon hedeflemesi uygulayıp başarılı olmuş bir ülke bulunmuyor. Enflasyon hedeflemesi bir süreçtir. Mesela Polonya’da

enflasyon hedeflemesi ancak % 10’lara inildikten sonra başarılı oldu. Biz bunu uygulamaya çalışsak bile “borç döndürme” baskısı altında olacağız ve uygulayabileceğimiz tek şey sıkı bütçe politikası ve klasik para politikalarıdır.

Şimdi önümüzdeki yıl Türkiye’nin enflasyon hedeflemesi çerçevesinde ulaşmayı planladığı ve IMF’nin de beklediği oran % 20. Yani rejime başlayan bir insan nasıl ilk 5 kiloyu kolay verip, sonraki kiloları teker teker bile olsa vermekte zorlanırsa, bu olayda da durum farklı olmayacaktır. Zira Türkiye’nin şu anda önünde “Irak Savaşı” gibi büyük bir tehlike var ki normal şartlarda bile ekonomisi düzgün giden bir ülkenin böylesi bir savaş içinde ya da yanında bulunması bile ekonomisinin bozulması için yeterlidir. Tüm bunlara rağmen bir de siyasi krizlerin olmaması gerekir ki parlamento aritmetiğine bakılırsa bu çok da olası görünmüyor.

Bir de AKP iktidarının para ve enflasyon politikalarını izlemek gerekiyor ki, en hızlı hükümetler bile icraatlarını ilk 3 ay içinde belli edebilmişlerdir. Bu çerçevede Türkiye’nin enflasyon hedeflerinin tutup tutmayacağı zaman, siyasi irade ve Irak tehdidi belirleyecektir.

V. Sonuç

1990’lı yıllardan itibaren uygulanmaya başlanan enflasyon hedeflemesi rejiminin Yeni Zelanda, İngiltere, Kanada gibi gelişmiş ülkelerde başarıyla uygulanmasına rağmen, bu rejimi benimseyen ülke sayısı oldukça sınırlı kalmaktadır. Bunda en önemli etken ise gelişmekte olan ülkelerde enflasyon hedeflemesi politikasının uygulanabilirliğinin halen tartışılmakta olmasıdır.

Enflasyon hedeflemesinin önkoşulları, (i) Para politikasının bağımsız olarak uygulanması. (ii) Mali üstünlüğün olmaması.

(iii) Enflasyon hedefinden başka ek hedeflerin belirlenmemesi olarak belirlenmektedir. Ülke deneyimleri enflasyon hedeflemesi için gerekli kurumsal ön koşulların ve teknik özelliklerin gelişmiş ülkelerde oldukça sıkı biçimde var olduğunu gösterirken gelişmekte olan ülkelerde söz konusu koşulların sağlanmasının kolay olmadığı görülmektedir.

Gelişmekte olan ülkelerde enflasyon hedeflemesi rejiminin başarıyla uygulanabilmesi mali üstünlüğün son derece yoğun, mali piyasaların ise yeterince derin olmasından dolayı oldukça güçleşmektedir. Bu rejime geçilmeden önce kurumsal, operasyonel ve teknik alt yapının hazırlanması önem taşımaktadır. Nitekim enflasyon hedeflemesini seçen ülkelerde fiyatlar dondurularak, döviz çıpası kullanılarak enflasyon bir dereceye kadar düşürülmüş, ancak teknolojik gelişmelere ağırlık verilerek yüksek büyüme hızları ile enflasyon düşük seviyelere çekilebilmiştir. Yapısal reformlarla, teknolojik atılım gerçekleştirilmeden, üretim ve verimlilik artırılmadan enflasyonun düşürülmesi ve uzun süre bu düşük seviyelerini koruması mümkün görülmektedir. Nitekim, bazı gelişmekte olan ülkelerde doğrudan enflasyon hedeflemesine, enflasyonun belli bir düzeye çekilmesi, makro ekonomik koşulların iyileştirilmesi, yapısal reformlar ile ihtiyatı gözetim ve denetimin güçlendirilmesinde belli bir başarı elde edilen bir geçiş sürecinden sonra geçilmiştir.

Karar alıcıların enflasyonun düşürülmesi yönündeki kararlılıkları, 1999 yılı sonunda uygulanmaya başlanan programın başarıyla tamamlanmasının ardından Türkiye'de enflasyon hedeflemesine geçilebileceği görüşünü kuvvetlendirmektedir. Kurumsal anlamda Merkez Bankası'nın bağımsızlığı yönünde bir problemin olmaması, para politikasında şeffaflığın sağ-

lanması yönündeki gelişmeler ve uygulanmakta olan para programıyla mali üstünlük düzeyinin azaltılması yönünde alınan önlemler olumlu karşılanmakta ve enflasyon düzeyinin % 10'un altına çekilmesi ve yapısal reformların tamamlanmasının ardından enflasyon hedeflemesine geçilebileceği yönündeki görüşleri desteklemektedir, olumlu bulunmaktadır. Ancak, doğrudan enflasyon hedeflemesinin para politikası olarak uygulanmaya başlanmasından önce Merkez Bankası ve siyasi otorite arasında tam bir mutabakatın sağlanması zorunludur. Enflasyon hedeflemesine geçilmesi yönünde gerekli kararlılığın gösterilmesinden önce uluslararası gelişmeler ve fiyat istikrarının sağlanmasında etkili makro ekonomik büyüklükler üzerindeki etkilerin dikkatlice analiz edilmesi gerekmektedir.

Kaynaklar

- Kadioğlu, F, Özdemir, N, Yılmaz, G (2000) "Inflation Targeting in Developing Countries" ODTÜ IV. Uluslararası Ekonomi Kongresi.
- Karasoy, A., Saygılı M., Yalçın C., (1998) "Enflasyonun Doğrudan Hedeflenmesi Politikası ve Bazı Ülke Deneyimleri", T.C. Merkez Bankası Araştırma Genel Müdürlüğü, Tartışma Tebliği, No: 9801.
- Malatyalı N.K, (1998) Enflasyon Hedeflemesi, Ülke Uygulamalarına Örnekler ve Türkiye'de Uygulanabilirliği, DPT Yayınları.
- TBB, (1998), Bankalarımız 1997, Türkiye Bankalar Birliği Yayını".
- T.C. Merkez Bankası Kanunu.
- Yarkin Cebeci - NTVMSNBC Yazarı
- Deniz Gökçe ve Emre Alkin ile Enflasyon Hedeflemesi üzerine yapılan röportajlar
- Maliyet Enflasyonu Ve Türkiye'de Maliyet Enflasyonunun Nedenleri - Murat Kaykusuz
- <http://www.foreigntrade.gov.tr/ead/ekonomi>
- [http://www.tbb.org.tr/turkce/arastirmalar/ Enflasyon](http://www.tbb.org.tr/turkce/arastirmalar/Enflasyon)
- <http://www.activefinans.com/activeline/sayi8>
- [http://www.garanti.com.tr/anasayfa/garanti_ dergisi/ekim2001/ekonomi](http://www.garanti.com.tr/anasayfa/garanti_dergisi/ekim2001/ekonomi)

Ekonomik Yorumlar / Konferans

ADNAN NAS

PricewaterhouseCoopers Yönetim Kurulu Başkanı

Rekabetçi Bir Ekonomi İçin Vasıflı İş Gücünün Önemi



Sevgili Okurlar, aşağıda sunulan "Konferans" "Banka – Mali ve Ekonomik Yorumlar Dergisi" ile "Trakya Üniversitesi" tarafından 14 Nisan 2003 Pazartesi günü Edirne'de Trakya Üniversitesi'nde düzenlenmiştir. Panele konuşmacı olarak PricewaterhouseCoopers Yönetim Kurulu Başkanı Sayın Adnan NAS katılmışlardır.

Türkiye'de eğitimin çok önemli olduğuna inandığım için konuyu farklı açıdan dikkatinize getirmek istediğimden konuyu bu şekilde seçtim. Çünkü Türkiye'nin çok önemli iki konusunu bir başlık altında topluyor. Bir tanesi rekabetçi ekonomide vasıflı iş gücü. Bir önemli sorunumuz ekonomimizin rekabetçi olması. Bunlar çok sık bilinen kavramlar değil. Çok sık duyuyoruz ama hazmedilmiş kavramlar değil. Rekabet kavramı son 15 – 20 yıl öncesine kadar çok sık bahsedilen bir kavram değildir. Halen de çok benimsenmiş bir kavram olduğuna inanmıyorum. Türkiye olarak, dünya ekonomisinde adam yerine konmak istiyorsak rekabetçi bir ekonomiye ihtiyacımız var. Rekabetçi ekonominin anlamı da, aynı maliyete daha kaliteli mal veya

hizmet üretmek veya aynı mal ve hizmeti daha düşük maliyetle üretebilmek. Böyle olmadığımız sürece kazanma imkanınız yok. Rekabetçi ekonomide en önemli aktif kıymet vasıflı iş gücüdür. Ne maddi değerler, ne demirbaş ne nakit hiçbirisi vasıflı iş gücü kadar önemli değil. Bunların hepsi bilançolarda yer alır. Fakat vasıflı iş gücü diye bir bilanço kalemi yoktur. Yanıltıcı olan da budur. O yüzden bu meseleyi bir türlü idrak edemeyiz.

Vasıflı iş gücü eskiden de önemliydi. Fakat son 20 yıldır daha da önemli oldu. Son 20 yıl Türkiye için gerçekten çok önemli. 20 yıl öncesine kadar Türkiye'de gerçek anlamda bir özel sektör de yoktu. Vardı ama emzikli özel sektör vardı. Yani

devletin himayesinde çalışan bir özel sektör vardı. Rekabete açık olmayan, kimseyle rekabet etmeyen, istediği fiyata istediği malı üretip Türkiye'deki hazır tüketiciye satan bir özel sektör vardı. Bunu kötüdür diye söylemiyorum. Gelişen, gelişmekte olan ülkelerin tümünün buna ihtiyacı vardır. Belli bir dönem devletin himayesinde özel sektörün gelişmesi lazımdı. Fakat bu sürenin Türkiye'de biraz fazla uzun sürdüğünü düşünüyorum. Emzik döneminden 1980'ler sonrasında kurtulmaya başladık, tamamen de kurtulmuş değiliz. Türkiye'de çok rekabetçi bir özel sektör var diyemeyiz. Fakat eskisine göre iyi durumdayız. Özel sektör neden bu kadar önemli? Toplumların gücünü uzun vadede ne ordularının sayısı, ne silahları, ne iş başındaki hükümetlerin uyanık olup olmadığı v.s. belirlemiyor. Belki bunlar kısa vadede etkili olabilir. Uzun vadede toplumun kuvvetli olması gerekiyor. Toplumun kuvvetli olmasından da kasıt, özel sektörün kuvvetli olmasıdır. Özel kesim esas itibariyle sivil toplumdur. Toplumdaki sermaye birikimini temsil eder. Toplumun zengin ve güçlü olması lazım. Bu sebeple ülkelerin birbirlerine karşı güçlerinin en önemli göstergesi özel kesimlerinin ne kadar güçlü olduğudur. Bundan dolayı özel kesim çok önemli. Özel kesimin önemli olması, güçlü olmasını kendiliğinden gerektirmiyor. Sadece arsa ve binaya ya da elle tutulur, gözle görülür aktiflere önem veren bir anlayışla özel sektörün ne kadar geliştiğini görüyorsunuz. Özel sektörün gelişmesinde birçok faktör etkili olmuştur. Fakat bana göre en önemli faktör iş gücü faktörüdür.

Neden 20 yıl öncesine kadar önemli değildi de, şimdi çok önemli? Çünkü 1970'li yılların ortalarına kadar dünya ekonomisinde hakim trendlerde genellikle maddi aktifler önemliydi. Gayri maddi aktifler o kadar önemli değildi. Özellikle Ameri-

ka'da başlayarak bütün dünyada gayri maddi değerlerin çok hızla aktif içindeki payının büyüdüğünü gördük. Öyle bir hale geldi ki, New York Borsasında onların Nasdaq dediği KOBİ borsalarındaki şirketlerin değerlerinin % 80'i gayri maddi aktiflerden oluşmaya başladı. Bu gayri maddi aktiflerin en önemlisi markadır. Türkiye'de yakın zamanlara kadar olmayan bir kavram. Bizim en büyük şirketlerimiz de bunun farkına 5 – 10 yıl önce vardılar. Sonuç itibariyle farklı bir çağa girdik. Globalleşme dediğimiz de aslında bir sürecin sonucu. Piyasaların çok fazla genişlediği, herkesin heryere çok kolay eriştiği, evrenselleştiği bir düzen globalleşme. Dünyanın herhangi bir yerinde kendisinden daha ucuz ve daha kaliteli bir mal üretiliyorsa üreten kendisini stres içinde hissediyor. Globalleşme bu. Sevimli bir şey değil ama sonuç itibariyle baktığınızda milli farkları unuttursak, sınırları unuttursak tüketicinin lehine bir olay. Bildiğiniz gibi şimdiye kadar her şey ekonomide üreticinin lehineydi, üretici hakimdi. Ürün odaklı bir yönetim felsefesi vardı. Artık ürün odaklı sistem yerine müşteri odaklı bir yaklaşım var. Çünkü globalleşme bunu gerektiriyor. Hakim olan müşteri, üretici değil.

1970'li yılların başında Anadolu diye bir otomobil üretilmişti. Bunu almak için sıraya girilir, araya torpil koyulurdu. Pek konforlu değildi ama sonuçta dört tekerleği olan bir Türk mamulüydü. O dönemde üretici hakimdi. Otomobilin kalitesi pek gündeme gelmiyordu. Zaten talebe oranla çok az bir arz var, herkes kuyruğa giriyordu. Fakat 1980'lerden sonraki dönemde Türkiye'de yavaş yavaş evrensel düzene benzererek sınırlarını aştı, açık ekonomi haline geldi ve tüketiciler kalite unsuruyla tanıştı. Kalite unsuruyla tanışınca üreticiler için hayat biraz zorlaştı. Zorlaştı ama iyi de oldu. Çünkü onlar da sıkışmasalar kaliteyi

hiç arttırmayacaklardı. Kendileri için de iyi oldu. Dünya çapında şirketler haline geldiler. Demek ki bazen zorlamanın da faydası var. Aslında bu, insanlar için de firmalar için de doğru. Siz de insan olarak ara sıra kendinize ben zorlanıyor muyum diye sorun, zorlanmıyorsanız problem vardır. Zorlanmamız lazım, kendimizi zorlamamız lazım. Çok rahatsanız bence durum kritik. Aslında yetenekli bir milletiz, iyi bir coğrafyadayız. Çalışsak bence beceremeyeceğimiz hiçbir şey yok. Dolayısıyla bu organizasyon ve disiplin sorununu çözersek bütün işlerin halledilebileceği kanısındayım.

Türkiye'nin nüfusu şu anda 68 milyon civarında. 2010 yılında 75 milyon olacağı tahmin ediliyor. Bunun içinde çalışan nüfus 21 milyon. Toplam işsiz sayısı da 2.5 milyon civarında. Bu oranlar işsizlik bakımından Türkiye'nin pek çok ülkeden daha iyi olduğunu gösteriyor. Türkiye'de işsizlik oranı çok yüksek değil. Sorun milli gelirin düşüklüğü. Dolayısıyla ücretin düşüklüğü. Avrupa Birliği'ne üye olan pek çok ülkede, örneğin İspanya'da işsizlik bizden yüksek, fakat İspanya bizden çok zengin. Kavramları karıştırmamak gerekiyor. İşsizlik yüksek olabilir, zengin olabilirsiniz. İşsizlik düşük olabilir, fakir olabilirsiniz. Türkiye'de herkes iyi veya kötü bir işle uğraşiyor. Fakat bu işlerin verimliliği tartışılabilir. İşlerin verimliliği dışında, insanımızın da verimliliği tartışılabilir. İnsanımız da verimli değil ki, milli gelirimiz yüksek olsun sonucuna varabiliriz.

Size bir örnek vereyim. Amerika'da bütün şirket yöneticileri, -bildiğiniz gibi dünyanın en iyi şirketleri orada- olağanüstü okullardan mezun olmuşlar, iyi derecelerde mezun olmuşlar, müdür olmuşlar, genel müdür olmuşlar v.s. Bu insanların hepsi her sene kendilerini yenilediklerine dair eğitim notu sunmak zorundalar. Belli yer-

lerdeki mesleki seminerlere katılarak, kendilerini yenilediklerini kanıtlamak zorundalar ve bu kanun ile zorunlu. Genel Müdür bile olsa, kendini yenilemeyen, değişikliğe ayak uyduramayan insanların iş yerlerindeki konumu da tehlikeye girebiliyor.

Türkiye'de çalışan nüfusun % 26'sı sanayi ve hizmetler kesiminde, % 18'i tarım ve inşaat kesiminde. Türkiye'de mesleklere göre bakıldığında 10 milyon özel kesimde çalışan ücretli var, 3 milyon kamuda çalışan ücretli var, kendi hesabına çalışan 6 milyon kişi var. Kendi hesabına çalışan bağı ciddi bir nüfus var. İşveren 1 milyon 30 bin civarında, dükkan sahibi de 1 milyon civarında. Ben burada ümit veren bir işaret de görüyorum. Kendi hesabına çalışan, kendi kendine geçinen, kimseye muhtaç olmayan demek. Bence ekonomiyi en fazla ayakta tutan bu kesim. Kendi hesabına çalışanların büyük bir bölümü kayıt dışı olduğu için, Türkiye'nin görünmeyen zenginliğinin hatta görünen fakirliğinin doğru olmadığını gösteren kesim o. Bence Türkiye'nin milli geliri 2500 dolardan daha fazla, en az iki katı. İş arayanların % 10'u üniversite mezunu, % 17'si lise mezunu, % 11'i ortaokul mezunu ve % 51'i ilkökul mezunu. İşsizler arasında ilginç bir rakam var. % 31'i eğitilmiş işsiz. Beyaz yakalı işsizler değilimiz. Son krizlerden sonra beyaz yakalı işsiz sayısı arttı. Özellikle finans ve imalat sanayinde arttı. Bu yeni bir gelişme, eskiden işsizlik dendiği zaman vasıfsız işçilerin işsizliği söz konusuydu. Hangi işsizlik gerçek işsizliktir? Vasıflı işsizliğin işsizliği gerçek işsizliktir.

Biz hiçbir şeye değer vermiyoruz. Ne işe değer veriyoruz ne de insana değer veriyoruz. Böyle bir mantığımız var ve bunun değişmesi gerekiyor. Mesleklere saygı göstermeyi bilmeliyiz. Müsteşar mı, Vali mi, Bakan mı önemli? Yoksa iyi bir dışçı, iyi bir

mimar veya iyi bir marangoz mu önemli? Batı dünyasında ikinciler önemlidir. Biz de ise birinciler önemlidir. O görevlerdeki insanları suçlamak açısından değil ama anlayış açısından doğrudur. Doğu toplumlarında, az gelişmiş toplumlarda üreten insanlar değerli yerine konmuyor. Makam sahibi olmak çok önemseniyor. Osmanlı'lardan beri bu böyle. O zaman özel sektör yokmuş, ticaretle hep Museviler, Rumlar uğraşmış. Türkler de hep makam sahibi olurlarmış. Şimdi düzen de değişti, ticarete başarılı olamayan makam sahibi de olamıyor.

Türkiye 1980'li yıllara kadar himayeci bir politika izledi. Daha sonra dışarı açılan, kambiyo ve döviz rejimini serbestleştiren ama enflasyonu önemsemeyen bir serüven geçirdi. O yüzden de 2000 yılının sonunda yine duvarlara vurduk. Duvarlara vura vura kafamız zonklamaya başladı. Her 10 yılda bir duvara tosluyoruz. Son yıllarda bu süreler de kısaldı. Bütün bu serüven içinde Türkiye Osmanlılar döneminde kaçırdığı fırsatı yakalayabilecek mi? Temel sorumuz bu. Osmanlılar döneminde kaçırdığımız fırsat "Endüstri Devrimi"ydi. Osmanlılar "Endüstri Devrimi"ni ıskalamıştı, Lale Devri eğlenceleri sırasında onu unutmuşlardı. Şimdi biz "Bilgi Devrimi"ni yakalayabilecek miyiz? Bizim sorumuz da bu. Endüstri devrimini ıskaladık, bari bunu ıskalamayalım. Bunu ıskalarsak 1. ligde yerimiz yok. Dünyada 1. lige girmemiz için az bir süre kaldı.

Eskiden Arapların petrolü var, bizim neyimiz var derlerdi. Şimdi bakıyorsunuz onun da bir kıymeti yok. Bilgisi olmayan insanın istediği kadar malı olsun hikayedir. Temel sorun, bilgide, insan kalitesinde. Suudi Arabistan'ın 1986 yılında milli geliri 25 bin dolardı. Fakat şimdi 7 bin dolar civarına geriledi. Yani maddi aktifler insanı bir yere kadar götürüyor, maddi aktiflerle

bir yere varamıyorsunuz. Gayri maddi aktifler önemli. Onun da en önemlisi insan. Ashında gayri maddi aktifi yaratan insan, marka değerini de yaratan o, şirket değerini de yaratan o. En fazla kaliteli insan gücünü barındıran şirket, en önemli şirket. Yöneticileri, çalışanları kaliteli olan şirketin değeri çok yükseliyor. Bu nedenle insan gücünün çok önemi var.

Doğu insanı genellikle birbirinin negatif tarafına odaklanıyor. Verimli bir batılının özelliği ise pozitif olmasıdır. Daha az gelişmiş ülkelerde genellikle herkes negatif tarafa odaklanır. Birbirimizin pantolonundan çekmek gibi bir huyumuz var. Pozitif yönleri daha çok olsa bile biz negatif tarafına odaklanıyoruz. Birbirimize çamur atmaya bayılıyoruz. Takım oyununa sahip değiliz. Hep ben deyince de adam olamıyoruz. Takım halinde çalışsak, kötü tarafları bir yere bıraksak, iyi taraflarımızı ortaya koysak sinerji çıkar. Başarılı şirketler, takım oyunundan dolayı başarılı olmuşlardır. Örneğin Japonlar, tek tek baktığımızda biz onlardan daha iyiyiz dersiniz. Fakat onların milli geliri 30 bin dolar, bizim ise 3 bin dolar bile değil. Ama onlarda muazzam bir disiplin var. Negatif taraflarının üzerinde bile durmuyor. Benim vazifem nedir diyor ve vazifesi ne ise onu yapıyor. Galiba bizde fazla hürriyet ve demokrasi yanlış anlaşılmuş. Bizde hürriyet ve demokrasi yatma, dalga geçme, başkasına çamur atma şeklinde anlaşılmuş. Bütün bu kötümser tabloya rağmen Türkiye'nin bir avantajı var. O da genç bir nüfusa sahip olması. Örneğin sosyal güvenlik sorunu Türkiye'nin kara deliklerinden bir tanesidir. Sosyal güvenlik sistemi açısından çok avantajlıyız. Çünkü bizde prim ödeyecek nüfus her zaman emekli maaşı alandan çok fazla. Dolayısıyla hazır durum böyleyken, sosyal güvenlik sistemini düzeltmek lazım. Böylece devletin sırtından 3 - 4 milyar do-

larlık bir yük kalkabilir. Bu genç ve üretken nüfus Türkiye'nin ciddi bir avantajı haline gelebilir.

Eğitim alanında da çok büyük sorunlarımız var. Bence Türkiye'nin milli gelirinden en büyük payın alt yapı dışında eğitime ayrılması lazım. Nitekim 8. beş yıllık planda da bu öncelik var. Fakat sadece kağıtta mı var, gerçekte ne kadar var, onu bilmiyorum. İnsan kalitesini arttırmadığımız sürece hiçbir şey olmuyor. Bugün demir perde ülkeleri çok kısa sürede bizi geçtiler. Nedeni de, insan kaliteleri. Çok iyi ve iyi eğitimleri var. Rusya'nın aç olduğu dönemde bile insanlar metroda ayakta dururken bile kitap okuyorlardı. Bizde hiç kimseyi bu şekilde göremezsiniz, ayakta değil oturan bile okumaz. Bizim onlardan bir avantajımız var. O da biz daha çalışkanız ve kapitalizmi daha iyi biliyoruz, müteşebbis bizde daha çok. Onlar komünizmin getirdiği etkiyle biraz hantallaşmışlar. Ticaretten pek anlamıyorlar, onları öğrenmeleri biraz zaman alacak. Fakat onun dışında kültürel alt yapı olarak bizden çok ilerlediler. Onun için rekabet sadece Amerika ile, İngiltere ve Fransa ile değil. Onlarla da rekabet sorunumuz var. Bizi süratle geçiyorlar. Rusya çok büyük olduğu için bizi daha geçemedi. Fakat Polonya ve Macaristan bizi geçti. Bulgaristan ve Romanya bizi yakaladı, yakında geçecekler.

Bildiğiniz gibi gençler açısından beğenilen şirket anketleri yapılıyor. Bunların kriterlerine bakıldığında, en fazla müşteri memnuniyetine bakıyorlar. Ondan sonra yönetimin kalitesi ve çalışanların nitelikleri geliyor. Demek ki Türkiye'de artık yavaş yavaş yönetim ve insan kalitesi önemli faktör olmaya başladı. Diğer bir anket sonucu şirketimden ne bekliyorum sorusunda kilitleniyor. Kısa vadede ücret ve prim gibi maddi haklara önem veriyorlar. Fakat orta

ve uzun vadede daha çok şirketin marka değeri, hedefleri, şirketteki kültürel ortam, eğitim olanakları öne geçiyor. Şirketler Türkiye'de nasıl eleman buluyor biraz bu konuya değineyim. Yapılan araştırmalar ilk tercihin kendi imkanları ve iş ilanları olduğunu gösteriyor. Henüz profesyonel eleman temin eden şirketlerle çalışma oranı yüksek değil.

İstihdam içinde KOBİ'lerin oranı meselesi var. Bildiğiniz gibi KOBİ'ler küçük ve orta boy işletmeler. KOBİ'ler sadece Türkiye'de değil, dünyanın her tarafında çok önemli. Çünkü ekonominin en dinamik gücü KOBİ'ler. İşletmeler büyüyünce hantallaşıyor. Sayı olarak Türkiye'deki şirketlerin % 98'i KOBİ. Fakat eleman istihdamı açısından baktığımızda ilginç bir sonuç var. İstihdamın % 56'sını KOBİ'ler sağlıyor. Bu oran örneğin Japonya'da % 82. İstihdamda bu rakam neden bu kadar düşüyor? KOBİ'ler cılızlar, sermayeleri ve güçleri fazla değil. Burada Türkiye'nin büyük bir sorunu var. Türkiye'nin bu % 56'lık oranı yükseltmesi için ümidi KOBİ'lerde. KOBİ'lerin teşvik edilmesi lazım, sermaye sağlanması lazım, risk sermayesi getirilmesi lazım ki, onlar da insanları istihdam etsinler. En fazla Katma Değer KOBİ'lerden sağlanıyor. İhracatçıların büyük bir çoğunluğu KOBİ'lere. Bu açıdan üniversitemizin ve diğer araştırma kurumlarımızın KOBİ sorunsalıyla daha fazla ilgilenmesi çok yerinde olur.

1993 - 2003 arası, Türkiye'nin pek çok uluslararası karşılaştırma açısından gerilediği bir dönem oldu. Umarım bundan böyle toplum olarak çabamızı doğru yönlerde ve bu arada işgücü kalitesinin artırılması üzerinde yoğunlaştırırız.

Derginin Notu: Yukarıda sunulan "Konferans" "14 Nisan 2003 Pazartesi" günü yapılmıştır.

Görüşler

YRD. DOÇ. DR. ŞAKİR SAKARYA

Balıkesir Üniversitesi, Sındırgı M.Y.O., Öğretim Üyesi

KOBİ'lerin Finansman Sorunlarının Çözümünde Kredi Garanti Fonu (KGF) Uygulaması ve Türkiye'deki Gelişmeler



ÖZET

Bu çalışmada, KOBİ'lerin en önemli sorunlarından birisi olan finansman sorunlarının çözümünde son yıllarda gelişme gösteren ve gelişmiş ülkelerde yaygın hale gelen Kredi Garanti Fonu (KGF) ve uygulamadaki gelişmeler değerlendirilmeye çalışılmıştır. Bu bağlamda öncelikle KOBİ'ler hakkında genel bilgiler verilmiş, KOBİ'lerin kredi yoluyla finansmanında karşılaştıkları güçlüklerle değinilmiş ve daha sonra da KGF ve bu konudaki gelişmeler istatistikî bilgiler ışığında değerlendirilmiştir.

1. Giriş

Ülkemiz ekonomisinde önemli bir yere sahip olan KOBİ'lerin en önemli sorunlarından birisi de finansman yetersizliğidir. Ülkemizde tasarruf eğilimi ekonomik nedenlerden dolayı düşük olduğu için, yeni yatırımların finansmanı için bu şekildeki

sermayeye fazlaca başvurulamamaktadır. Dolayısıyla değişen ve gelişen pazar şartlarına uyum sağlayacak olan KOBİ'ler bu olaylardan fazlasıyla etkilenmektedirler. Çünkü tasarruf eğilimi fazla olmadığı zaman kredi maliyetleri de yükselmektedir. KOBİ'ler sınırlı sermaye yapıları ve genelde satışlarının vadeli olması gibi nedenlerden dolayı yetersiz işletme sermayesi ile çalışmakta ve büyük ölçüde de kısa vadeli kaynak ihtiyacı duymaktadırlar. Yoğun bir rekabet ortamında faaliyetlerini sürdüren KOBİ'ler iş hacimlerini genişletmek ve yüksek enflasyonun varolduğu piyasalarda sermayelerini korumak istediklerinde de artan bir düzeyde işletme sermayesi ihtiyacıyla karşılaşmaktadırlar.

KOBİ'lerin gerek sayıları, gerek sanayi üretimindeki payları ve gerekse milli gelire

katkıları ülkeden ülkeye değişmekle beraber, ülke ekonomilerinde oldukça önemli bir yer tutmaktadır. Bugün Türkiye’de toplam işletmelerin % 98’i, İmalat sanayinde faaliyet gösteren işletmelerin % 99.5’i KOBİ’lerden oluşmaktadır. Ayrıca, imalat sanayinde toplam istihdamın % 61’ini de KOBİ’ler oluşturmaktadır. Buna göre KOBİ’ler toplam istihdamın yarısını, üretimin 1/3’ünü, ihracatın 1/10’nu gerçekleştirmektedirler. Buna rağmen sermaye yapıları güçsüz olan KOBİ’lerin Banka kredilerinden aldıkları pay ise % 4 civarındadır. Bu oran ABD’de % 42.7, Almanya’da % 35, Japonya’da % 50, İngiltere’de % 27.2 seviyesinde bulunmaktadır (Çetin, 2002; 3). Bu durum Türk KOBİ’lerinin içine düştükleri finansal sorunun büyüklüğünü açıkça göstermektedir.

Türkiye’de KOBİ’lere ve özellikle de küçük işletmelere finansal kaynak sağlayan kredi kurumları hem yetersiz, hem de KOBİ’lere kredi vermede pek istekli davranmamaktadırlar. KOBİ’lerin gelişip büyümeleri ve ekonomik ortamda etkin bir konuma ulaşabilmeleri için özellikle orta ve uzun vadeli kredilere büyük ihtiyaç duyulmaktadır. Bu kuruluşlardan beklenen hedeflerin gerçekleşebilmesi, ancak ekonomik güçlüklerle karşılaşabilecekleri bir dönemde kredi kaynaklarının devamlı olacağından emin olmaları ile mümkün olabilecektir (Karabıçak-Altuntepe ,2001; 371).

KOBİ’lerin gelişimi, büyük ölçüde içinde bulunulan ekonomik şartlara bağlı olmakla birlikte, bu işletmeler ölçeklerine bağlı olarak büyük işletmelerin karşılaştıkları sorunların dışında da sorunlarla karşılaşmaktadırlar. Finansal açıdan KOBİ’ler büyük ölçekli işletmelere göre daha fazla likidite sorunu ile karşılaşmakta, nakit akımlarında önemli dalgalanmalar görülmekte ve büyük ölçüde de kısa vadeli kaynaklara başvurumaktadırlar (Yücel, 2001; 1).

Bugün, yaşanan globalleşme sürecinde KOBİ’lerin önemi daha da artmıştır. KOBİ’ler az bir yatırım maliyeti ile istihdam kaynağı olarak görünmekte, esnek yapıları nedeniyle ekonomik dalgalanmalardan daha az etkilenmekte ve talepte meydana gelen değişikliklere daha kolay uyum sağlayabilmektedirler. Bunların yanında, teknolojik yeniliklere uyum sağlamada büyük işletmelere göre daha hızlıdır ve büyük işletmelerin adeta vazgeçilmez yan sanayisi konumundadırlar.

2. KOBİ’lerin Kredi Yoluyla Finansmanda Karşılaştıkları Sorunlar

Genelde, kuruluş aşamasında olan KOBİ’ler büyük ölçüde özkaynak kullanmaktadırlar. Yeterli özkaynağa sahip olmayan işletmeler yeni yatırımlarını gerçekleştirmede ve büyümelerinin finansmanında kaynak sağlama sorunuyla karşılaşmaktadırlar. KOBİ’lerin kendi yapılarından kaynaklanan temel finansman sorunu ise özkaynak sağlayamamaktır.

KOBİ’lerin finansman sorunları temelinde Türkiye’nin ekonomik ve sosyal yapısıyla işletmelerin geleneksel yapılarından kaynaklanan; öz sermaye yetersizliği, işletme sermayesi yetersizliği, kredi temin edilmesinde karşılaşılan güçlükler, sermaye piyasasından fon elde etmede karşılaşılan güçlükler ve finansal yönetiminde yetersizlik olarak sıralamak mümkündür (Yörük, 2001; 60). Bu şekilde KOBİ’lerin gerek özkaynak gerekse dış kaynak sıkıntısı çekmeleri, bu işletmelerin faaliyet sonuçlarını da ciddi biçimde etkilemektedir.

Özellikle kuruluş aşamasında yeterli özkaynağın bulunmaması girişimcilerin önündeki en büyük engeli oluşturmaktadır. Kuruluş aşamasından sonra ilk yıllar firmaların varlıklarını devam ettirmeleri açısından büyük önem taşımaktadır. Yapı-

lan değişik araştırmalarda bu tür işletmelerin genellikle ilk beş yıldı yok olduklarını göstermiştir (Müslümov, 2002; 16). Kuruluşu takip eden yılları başarılı bir şekilde geçiren işletmeler ise sonraki yıllarda piyasaya ve rekabet şartlarına uyum sağlayabilmektedirler.

KOBİ'ler genelde kuruluş aşamasında yetersiz özsermaye ile kurulmaları nedeniyle finansman ihtiyaçlarını, risk payı yüksek ticari kredilerle karşılamaktadırlar. Yeterli sermaye birikimi olmayan KOBİ'lerin finansman konusunda en önemli sorunlarından birisi de kredi temininde yavaşlanmaktadır. Kredi temininde karşılaşılan sorunlar; kredi miktarı ile ilgili sorunlar, kredi maliyeti ile ilgili sorunlar, kredi vadesi ile ilgili sorunlar, kredi sağlamada teminat sorunu ve kredinin ödemesiz süresine ilişkin sorunlar olarak sayılabilir (Yörük, 2001; 60). KOBİ'ler yüksek faiz, ağır teminat şartları, vade süresi ve kredi miktarının yetersizliği nedeniyle finans kurumlarından yeterli kredi sağlayamamaktadırlar. Ülkemizde kredi karşılığında istenen teminatların, genellikle kredi tutarının en az iki katı ve gayrimenkul ipoteliğine bağlı olması bu kesimin kredi temin etmedeki sorunlarının başında gelmektedir. Bu sorunun çözümü için, KOBİ'lere banka kredilerinde teminat problemlerinin giderilmesi için halihazırda faaliyet gösteren tek kredi garanti kuruluşu, Kredi Garanti Fonu (KGF) İşletme ve Araştırma A.Ş.'dir (Söğüt, 2001; 125).

KOBİ'ler kredi yoluyla finansmanda en çok teminat gösterememe sorunuyla karşılaşmakta ve kısa vadeli finansman ihtiyaçlarını karşılamak için başvurdukları kredi kuruluşunun, kredinin verilebilmesi için istediği ipoteliği veya kefaleti karşılayamamaktadırlar. Bankaların sıfır riskle çalışma politikaları nedeniyle, bazen kredinin birkaç katı teminat talep edilmektedir. Büyük

işletmeler aldıkları kredilere karşılık işletme varlıklarını teminat olarak gösterirken, KOBİ'ler sınırlı sermaye ile çalışmalarını nedeniyle genellikle kredi karşılığında yeterli teminat gösterememekteler ve genelde kişisel mal varlıklarını teminat olarak göstermektedirler. Bu durum küçük işletmelerin kredi yoluyla finansmanda çekimser davranmalarına neden olmaktadır (Yörük, 2001; 60). Bu ise hem kredi kurumlarına karşı güvensizlik oluşturmakta ve hem de banka kredilerinden yeterince yararlanamayan KOBİ'leri tefecilerden borçlanmaya itmektedir.

3. Kredi Garanti Fonu (KGF) ve Uygulamadaki Gelişmeler

3.1.Kredi Garanti Fonu

KOBİ'lerin kredi sağlamalarındaki teminat sorununa destek olmak amacıyla oluşturulan Kredi Garanti Fonu (KGF) İşletme ve Araştırma A.Ş., 1991 yılında Halk Bankasının verdiği ihtisas kredilerine teminat sağlamak amacıyla, Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği (TOBB), Türkiye Esnaf ve Sanatkarları Konfederasyonu (TESK), Türkiye Orta Ölçekli İşletmeler, Serbest Meslek Mensupları ve Yöneticileri Vakfı (TOSYÖV), Mesleki Eğitim ve Küçük Sanayi Destekleme Vakfı (MEKSA), Küçük ve Orta Ölçekli Sanayi Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığı (KOSGEB) ve Halk Bankası tarafından kurulmuştur. Böylece pek çok ülkede başarı ile uygulanan KGF uygulaması, ülkemizde de Almanya ile yapılan bir anlaşma çerçevesinde Almanya destekli bir teknik işbirliği projesi olarak hayata geçirilmiştir.

Dünyada benzerleri görülen kredi garanti fonu, gelişme potansiyeli ve uygun yatırım projeleri olan, ancak ticari bankaların ekseriya gayrimenkul ipoteliği biçiminde zorunlu kıldığı teminatı gösterme imkanı olmayan KOBİ'lere teminat (kefalet) hüz-

meti vererek bankalardan kredi almalarına yardımcı olan bir fon uygulamasıdır. Söz konusu fon, gerektiğinde işletmenin varlıklarını ya da kimi zaman işletmenin projesini dahi teminat olarak kabul ederek, bir komisyon karşılığında bankaya bir garanti belgesi göndermekte ve verilecek kredinin geri dönüşünü belli oranda garanti etmektedir (Erkumay, 2000; 16). KGF, çok iyi gelişme potansiyeli ve uygun bir yatırım projesi olmasına rağmen bankaların istediği gayrimenkul ipotegine teminat olarak herhangi bir şeyi gösterme imkanına sahip olamayan KOBİ'lerin bankalardan kredi alabilmelerini sağlamak ve bankalardan alınan ve geri dönmeyen kredilerin belli bir kısmını karşılamak için oluşturulan bir fon sistemidir (Kendirli, 2002; 94).

Yukarıda da ifade edildiği gibi, kredilere karşılık istenen ipotekleri birçok KOBİ girişimcisinin karşılayabilmesi oldukça zordur. Kredi garanti sisteminin temel amacı yeterli teminatı olmadığı için banka kredisi kullanamayan KOBİ'lere garanti vererek banka kredilerine ulaşma imkanı sağlamaktır. Böyle bir sistemde kredi garantilerine ek olarak, kredi talebinde bulunan KOBİ'lere proje hizmetleri, kredi yönetimi, eğitim ve danışmanlık hizmetleri vermekte önemli bir amaç olmaktadır. Bugün gelişmiş ve gelişmekte olan pek çok ülke bu sistemi uygulamaktadır.

Günümüzde, Avrupa Birliği'nde ve diğer gelişmiş ülkelerde büyük ölçekli işletmelerin yanı sıra KOBİ'lere de önemli destekler verilmekte ve mali yapıları finansal yönden güçlendirilmeye çalışılmaktadır. Türkiye'de kredi kuruluşlarının başında gelen bankaların KOBİ'lere karşı ilgileri diğer büyük işletmelere göre oldukça azdır. Bu ilgisizlik, işletme ölçeği küçüldükçe daha da azalmakta ve belirginleşmektedir. Bankalar çok sayıda küçük miktarlarda kredi isteyen müşterilerle uğraşmak yerine

daha büyük miktarlarda kredi alan az sayıda müşteriye hizmet vermeyi çıkarları açısından daha uygun görmektedirler (Karabıçak-Altuntepe, 2001; 372).

Ayrıca, ticari bankalar, KOBİ'lerin finansmanında oldukça küçük yer tutmaktadır. Oysa bu bankalar, çok sayıda bankacılık hizmeti sunarak, geniş şube ağları ile KOBİ'lere daha kolay ulaşarak, etkin şekilde destekleyebilirler. Bu da, birçok Avrupa ülkesinde ve Japonya'da, yıllardır başarı ile uygulanan ve işletmeler için kefalet ve garanti görevini üstlenen "Kredi Garanti Fonu" ile mümkün olabilmektedir. Japonya'daki kredi kefalet ve kredi sistemi, KOBİ'ler bankalardan kredi alırken garantörlük ve kredinin sigortalanması işlevini de yapmaktadır (Doğukanlı, 1994; 81). Bugün Türkiye'de bankacılık sistemindeki mevduatların ancak % 30'u kredilere kaynak teşkil etmektedir. Mevduatın geriye kalan % 70'lik kısmı ise mali piyasalarda kullanılmaktadır. Ayrıca OECD ülkelerinde GSMH'nun % 72'sini bulan banka kredileri ülkemizde GSMH'nun sadece % 22'si dolayında bulunmaktadır (Rodoplu, 2001; 28). Bu durumun değiştirilerek bankacılık sektörünün asli fonksiyonunu yerine getirmesi sağlanarak, şirketlere verilecek kredi payının artırılması gerekmektedir.

3.2. Uygulamadaki Gelişmeler (KGF ve KOBİ'ler)

Gelişmiş ülkelerde modern bir KOBİ teşvik aracı olarak uygulanan ve bu ekonomilerin özellikle II. Dünya Savaşı'ndan sonraki kalkınmasında önemli katkıları olan Kredi Garanti Fonu sistemi, temelde KOBİ'lerin, küçüklükten kaynaklanan dezavantajlarını gidererek rekabetçi piyasa ekonomisinin güçlendirilmesi anlayışına dayanmaktadır. Yukarıda da ifade edildiği gibi KOBİ'ler, büyük işletmeler kadar banka kredisi imkanlarından yararlanamamaktadırlar. Bunun önemli nedenlerinden

birisi olan teminat problemi, KGF garanti/kefaleti ile giderilmekte ve bu sayede KOBİ'lerin de banka kredilerinden yararlanma imkanları ortaya çıkmaktadır. Böylece KGF ile, yapılabilir bir projesi olan, ancak yeterli teminat gösteremediği için banka kredilerinden yararlanamayan KOBİ'lere kefil olarak, onlara finansman kaynağı bulmada bir kolaylık sağlamaktadır (ASOMEDYA, 1997; 16).

Temelde riskin paylaşımı ilkesine dayanan kredi garanti sistemi ile daha geniş bir kesime, en düşük maliyetle, devamlı bir kredilendirme imkanı amaçlanmaktadır. Ayrıca bu sistemle, KOBİ'lerin ihtiyacına göre, orta vadeli, uzun vadeli ve uygun şartlarda kredi alabilmeleri imkanı da sağlanmaktadır. KGF garanti/kefaleti kamusal teşvik programları içerisinde yer alan garantiler için de büyük bir önem taşımaktadır. Böylece, özellikle KOBİ'lerin kullandığı teşvikli kredilere verilen garantilerle bir çok projenin hayata geçirilmesi de sağlanmıştır (KTO, 2002; 27).

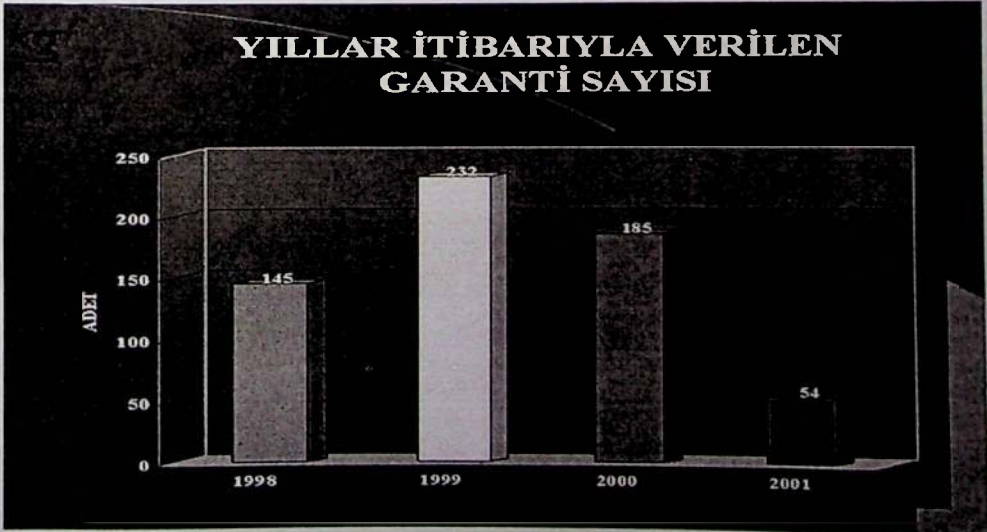
Tablo 1: Verilen Garantilerin Bölgelere Göre Dağılımı

Bölgeler	Aldığı Pay (%)
Marmara Bölgesi	33
İç Anadolu Bölgesi	32
Karadeniz Bölgesi	15
Doğu Anadolu Bölgesi	8
Güneydoğu Anadolu Bölgesi	5
Ege Bölgesi	5
Akdeniz Bölgesi	2

Kaynak: KTO; İpek Yolu Dergisi, s.27, Şubat 2002. ve <http://www.kgf.com.tr/haberler.htm>

Tablo 1'de verilen garantilerin bölgelere göre dağılımı verilmiştir. Tablodan görüleceği gibi verilen garantilerden en yüksek payı % 33 ile Marmara Bölgesi almıştır. Marmara Bölgesi'ne sırasıyla % 32 ile İç Anadolu Bölgesi, % 15 ile Karadeniz Bölgesi, % 8 ile Doğu Anadolu Bölgesi ve % 5'lik pay ile Güneydoğu Anadolu ve Ege Bölgeleri almıştır. En düşük payı ise % 2 ile Akdeniz Bölgesi almıştır.

Grafik 1
Yıllar İtibariyle Verilen Garanti Sayısı



Kaynak: <http://www.kgf.com.tr/haberler.htm>

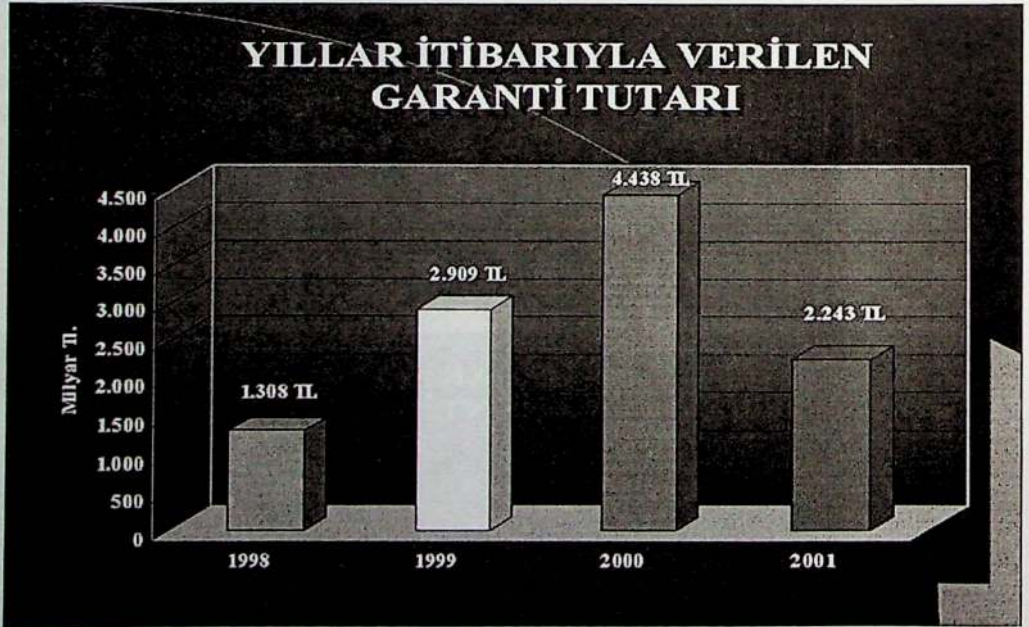
Grafik 1’de yıllar itibariyle verilen garantilerin gelişimi görülmektedir. Buna göre, 1998 yılında verilen garanti sayısı 145 adet iken bu sayı 1999 yılında 232 adete ulaşmıştır. Ancak yaşanan ekonomik krizlerinde etkisiyle bu sayı 2000 yılında 185 adete ve 2001 yılında daha da azalarak 54 adete düşmüştür. 2001 yılı sonu itibariyle KGF A.Ş.’nin vermiş olduğu garanti/kefaletlerin dağılımı Tablo 2’de gösterilmiştir. Tablodan da görüleceği gibi Verilen Garanti/Kefalet Kredi Sayısı 982 adettir. Bu 982 adet kredinin toplam tutarı ise 13 Trilyon TL olmuştur. Ayrıca bu 982 adet kredi top-

lam 573 adet firmaya verilmiştir. Bu süre içerisinde yaratılan kredi hacmi ise 50.6 Milyon EURO olmuştur.

Tablo 2: 2001 Sonu İtibariyle KGF’nun Vermiş Olduğu Garanti/Kefaletler

Garanti/Kefalet Verilen Toplam Kredi Sayısı	982 Adet
Verilen Garanti Tutarı (EURO)	37 Milyon EURO
Verilen Garanti Tutarı(TL)	13 Trilyon TL
Yaratılan Toplam Kredi Hacmi (EURO)	50,6 Milyon EURO
Garanti Verilen Firma Sayısı	573 Adet

Grafik 2
Yıllar İtibariyle Verilen Garanti Tutarları



Kaynak: <http://www.kgf.com.tr/haberler.htm>

Grafik 2’de son dört yılda verilen garanti tutarlarının yıllar itibariyle dağılımı gösterilmiştir. Grafik’ten de görüleceği gibi 1998 yılından itibaren sürekli artış gösteren garanti tutarları 2000 yılında 4.438 Milyar TL ile en yüksek seviyeye ulaşmıştır. An-

cak bu tutar 2001 yılında yarı yarıya azalarak 1999 yılının da altına düşmüştür. 2001 yılında verilen garanti tutarı 2.243 Milyar TL olmuştur. Bu düşüşün en önemli nedeni ise ülkede yaşanan ekonomik krizdir. Grafik 3’ten görüleceği gibi 2001 yılında

verilen toplam 2.243 Milyar TL'lik garanti toplam 16 ile verilmiştir. Verilen bu garantilerden en çok payı ise 774.700 Milyar TL ile İstanbul, 378.520 Milyar TL ile Ankara, 253.280 Milyar TL ile Sivas, 200.000 Milyar TL ile Edirne ve 168.300 Milyar TL ile Yozgat illeri almıştır. En az payı ise 10.160 Milyar TL ile Hatay ve 13.120 Milyar TL ile Kırşehir illeri almıştır.

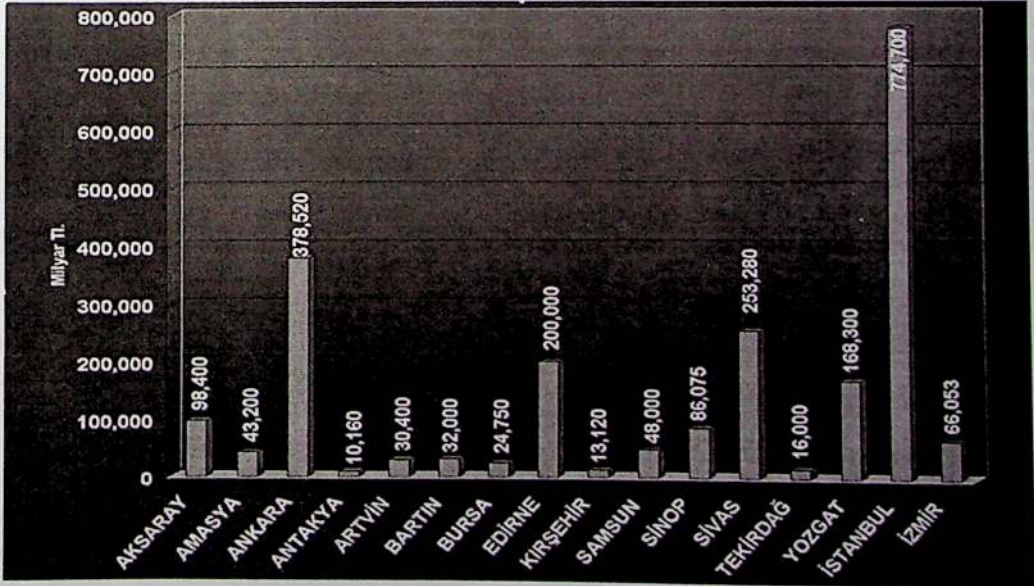
Grafik 4'de verilen garantilerin sektörel dağılımları gösterilmiştir. Buna göre verilen garantilerin çok büyük bir kısmını (% 93'lük bir pay ile) imalat sektörü almıştır. Geri kalan % 7'lik payı ise Hizmetler sektörü (% 5) ve Madencilik sektörü (% 2) almıştır. Grafik 5'de verilen garantilerin kredi türlerine göre dağılımları gösterilmiştir. Grafikten görüleceği gibi verilen garantilerin büyük bir kısmını (% 60'lık bir pay ile) Teşvik Belgesi Krediler almıştır. Bu dağılımdan Sanayi Kredileri % 16, Genç Girişimci Kredileri ise % 1 pay almıştır. Geriye

kalan % 23'lük pay ise diğer krediler arasında dağılmıştır.

4. Garanti / Kefalet Şartları

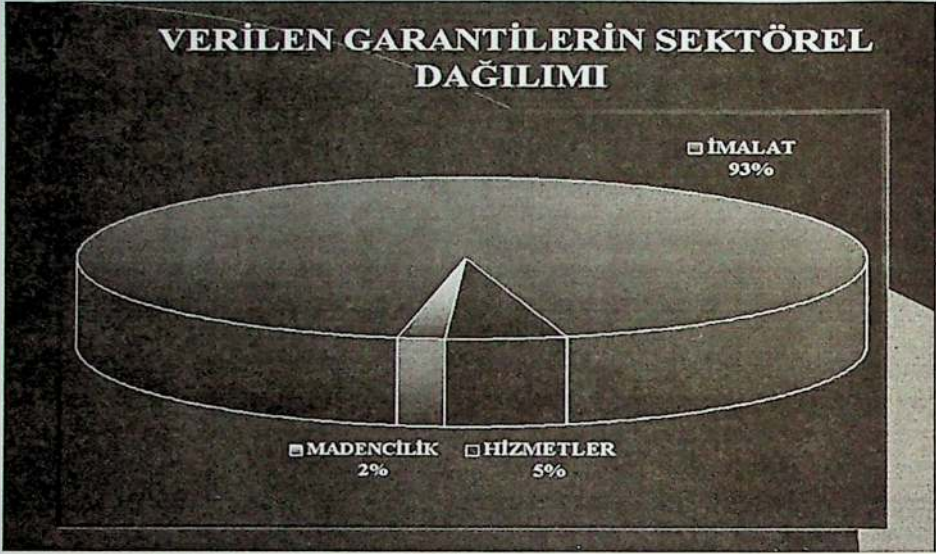
Türkiye'nin bütün bölgelerindeki KOBİ'ler KGF teminatlarından yararlanma imkanına sahiptir. Ancak bu imkanlardan yararlanmak isteyenlerin öncelikle yapılabilir bir projelerinin bulunması gerekmektedir. KGF, değerlendirmesinde önceliği projenin yapılabilirliğine, şirket yönetiminin yeterliliğine, firmanın ve ortaklarının liyakatine, moralitesine, öz kaynak katkısına ve kredinin geri ödenebilirliğine vermektedir. Teminat, bu değerlendirmede en son unsur olarak görülmekte ve gerekli görülen hallerde bankanın ilkelerine uymadığı için kabul etmediği türdeki teminatlar KGF tarafından kabul edilmektedir. Eski borçların ve kredilerin ödenmesi amacıyla kullanılacak yeni krediler için ise KGF garanti/kefalet vermemektedir.

Grafik 3
2001 Yılında Verilen Garantilerin İllere Göre Dağılımı



Kaynak: <http://www.kgf.com.tr/haberler.htm>

Grafik 4
Verilen Garantilerin Sektörel Dağılımı



Kaynak: <http://www.kgf.com.tr/haberler.htm>

KGF, KOBİ'lerin kullandığı her türlü nakdi ve gayri nakdi krediye garanti vermektedir. Bu krediler; yeni iş kurma, mevcut tesisin genişletilmesi, hammadde temini, yeni teknoloji kullanımı, yeni iş yerine taşınma, nakit sıkıntısı giderme, ihracatın finansmanı, ithalatın finansmanı, teminat mektubu amaçlı krediler ile KOBİ'lerin kullandığı diğer nakdi ve gayri nakdi kredilerdir (KTO, 2002; 27). Ancak riskin paylaşımı ilkesine göre çalışan KGF, verilen kredinin tamamına değil, belli bir oranına garanti/kefalet sağlamaktadır. Bu oran genelde toplam kredi talebinin % 70-80'ine kadar olabilmektedir.

5. KGF'na Başvuruda İzlenecek Prosedür

KGF'na başvuruda izlenecek prosedürler aşağıdaki gibi özetlenebilir (KTO, 2002; 28 ve www.tosyov.org.tr/tr/proje/kgf.htm 28.06.2002). Firma, kredi talebiyle banka şubesine başvurduktan sonra, ban-

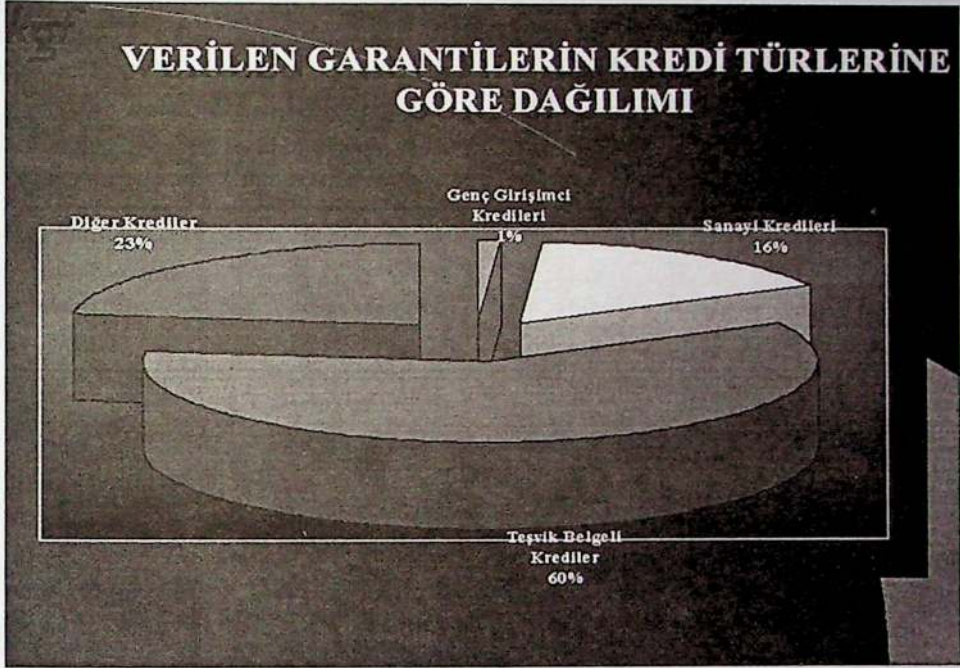
kaca yapılan değerlendirmede kredi başvurusu uygun bulunan, ancak teminat eksikliği olan firmanın dosyası banka tarafından garanti/kefaletin temin edilmesi amacıyla KGF'na gönderilir.

KGF, şu anda sadece Türkiye Halk Bankası A.Ş.'nin KOBİ'lere kullandığı kredilere garanti/kefalet vermektedir. KGF uygulamasında bütün Halk Bankası şubeleri KGF'na yapılan başvuruları ücretsiz olarak aracılık yapmakta ve bu uygulama hakkında şirketlere bilgi vermektedir.

KGF, firmadan bankaya verilen belgeler dışında ayrıca belge talep etmez. Ancak güncel hale getirilmesi gereken bilgi ve belgeler varsa bunların KGF'na iletilmesi gerekmektedir.

KGF uzmanları, garanti/kefalet talebiyle ilgili olarak firma ile bir görüşme (mümkünse firma işyerinde) yapar ve firmanın mevcut durumu ve projesi hakkında bir inceleme raporu düzenlerler.

Grafik 5
Verilen Garantilerin Kredi Türlerine Göre Dağılımı



Kaynak: <http://www.kgf.com.tr/haberler.htm>

Garanti/kefalet talepleri nihai olarak KGF Genel Müdürlüğü'nün önerileri üzerine ortakların temsilcilerinden oluşan "Onay Komisyonu"nda tartışılarak karara bağlanır.

Karar, en kısa sürede talep sahibi firma ve bankaya bildirilir. Garanti/kefalet verilmesine karar verilen firmalardan bir garanti/kefalet taahhütnamesi alınır ve firma ve kefillere imzalatılır. Ayrıca kararda belirtilen diğer şartların da bulunması halinde bu şartların yerine getirilmesini müteakip Kredi Geri Ödeme Garantisi düzenlenerek bankaya gönderilir.

Bu süreç yaklaşık olarak 15 gün sürmektedir. Ancak acil durumlarda talepler bir hafta içinde cevaplandırılabilir. Garanti/kefalet talebinde bulunan firmaların bu taleplerinin değerlendirmeye alınabil-

mesi için maktu bir inceleme ücreti alınmaktadır. Talebin uygun bulunması ve kredinin KGF'nun garanti/kefaleti ile kullanılması durumunda da, kredi vadesi boyunca her yıl peşin olarak, garanti/kefalet bakiyesi üzerinden % 3 oranında bir komisyon alınmaktadır.

6. KGF Uygulamasının Türk Finans Sistemi Açısından Önemi

KGF uygulamasının Türk Finans Sistemine, uzmanlaşmada yeni bir boyut kazandırarak olumlu katkılar yapacağı beklenmektedir. Bilindiği gibi, sektör bazında uzmanlaşmanın en ilginç örneği bankacılık sektöründe yaşanmaktadır. Başlangıçta her türlü bankacılık işlemlerini yapmakta olan bankalar, bugün ya belli bir görevi üstlenmiş uzmanlık bankaları olarak, ya da bir

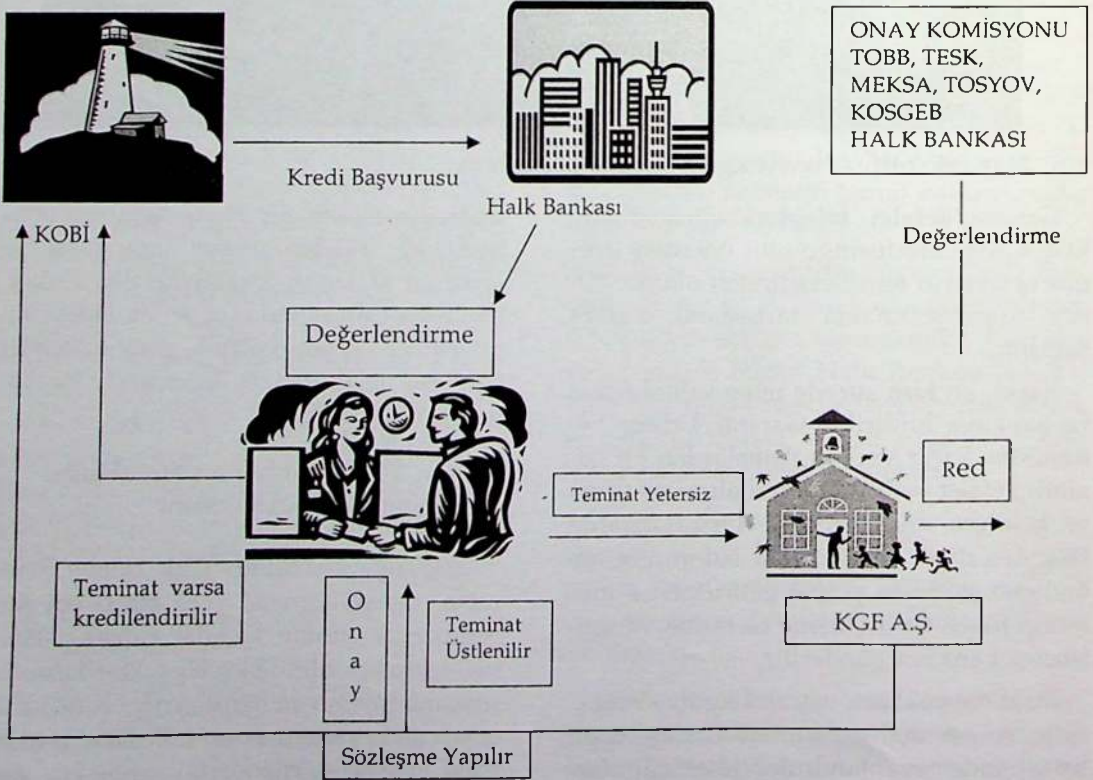
tek bankacılık işlemini yapan birer finansal kurum olarak finans sistemi içerisinde yer almaktadırlar. Factoring, Leasing finansman şirketleri gibi Kredi Garanti Fonu Kuruluşları da bu gibi kurumlardan birisi olarak sistem içindeki yerini almıştır (ASOMEDYA, 1997; 20).

Türkiye’de KOBİ’lere garantörlük yapacak böyle bir kurumun gelişmesine büyük ihtiyaç duyulmaktadır. Bu nedenle, KGF konusunda başlatılan bu pilot uygulamanın başarılı olması için tıpkı Leasing ve Factoring şirketlerinde olduğu gibi Kredi Garanti Fonları için de yasal bir düzenleme yapılarak bu fonların yasal bir kurum olarak tanımlanması gerekir. Ayrıca, Hazi-

ne’nin bu fonlara belli bir dereceye kadar garanti sağlaması, hem reel ekonominin dinamiğini oluşturan KOBİ’lerin hem de bu kuruluşlar dolayısıyla finansal sistemin gelişmesi açısından büyük önem taşımaktadır (Erkumay, 2000; 16).

Bu konuda, 18 Ocak 2001 tarihli Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe giren yeni KOBİ Teşvik Kararnamesi ile KGF KOBİ teşvik sistemi içine alınmıştır. Buna göre, KGF Kuruluşlarının, KOBİ Teşvik Belgeli krediler için kullandıkları garanti/kefaletlere bağlı olarak bankalara ödemek zorunda oldukları tutarın % 50’si Yatırımları Teşvik Fonu’ndan karşılanacaktır. Böylece şu anda sadece KGF A.Ş. tarafın-

Şekil 1
KGF’nun İşleyişi



Kaynak: www.kobinet.org.tr/bilgibankası/finans/007.html (05.07.2002).

dan yürütülmekte olan Kredi Garanti uygulaması güçlendirilmekte ve yeni Kredi Garanti Fonlarının kurulabilmesi için önemli bir teşvik getirilmiştir (KTO, 2002; 30).

KGF ile bugün Türk müteşebbislerinin, sanayimize ve dolayısıyla ekonomimize katkıda bulunmak isteyen insanlarımızın bir bölümünün ihtiyaç duydukları ancak temin edemedikleri kefalet problemlerine çare bulunmaya başlamıştır. Ancak, bu sistemden daha fazla ve daha etkin bir şekilde yararlanmak için bu amaca yönelik kuruluşların sayılarının artırılması gerekmektedir.

Finans sistemindeki bu uzmanlaşma beraberinde bir bilgi birikimini de getirecektir. Kredi Garanti Fonu Kuruluşları, Garanti/Kefalet verdikleri sektörü iyi tanımak ve yakından takip etmek zorundadırlar. Bunun için de, önce yöresel olarak uzmanlaşmaları, daha sonra da sektörel olarak uzmanlaşmaları gerekecektir. Bu uzmanlaşmanın bir bütün olarak bankacılık sistemine de önemli yararlar sağlayacağı açıktır. KGF Kuruluşlarının bu denli uzmanlaşmaları sonucunda bankalar, istihbarat birimi, mali analiz birimi gibi inceleme birimlerine gerek duymayacaklar ve garanti/kefalet veren KGF Kuruluşlarından yararlanabileceklerdir.

Sonuç ve Öneriler

Bugün, büyük işletmelere göre, değişen piyasa şartlarına, teknolojiye, değişen tüketici ihtiyaçlarına ve diğer yeniliklere daha kolay uyum sağlayan KOBİ'ler Türkiye'de sanayinin tamamlayıcısı değil, toplam işletmelerin % 99'luk bölümünü kapsamaları nedeniyle sanayinin kendini oluşturmaktadırlar. Ancak değişik nedenlerden dolayı KOBİ'lerin bu fonksiyonlarını tam anlamıyla yerine getirdiklerini söylemek güçtür.

Bu bağlamda, KOBİ'lerin finansman kaynaklarına ulaşmasında en büyük engellerden birisini oluşturan teminat sorununun aşılmasında önemli bir katkısı bulunan KGF uygulamasının gelişmiş ülkelerde olduğu gibi ülkemizde de hukuki altyapısının oluşturularak yaygınlaştırılması ve KGF Kuruluşları'nın sayılarının artırılması gerekmektedir. Türkiye'de yaklaşık on yıllık bir geçmişe sahip olmasına rağmen, bugüne kadar KGF'na yapılan başvuruların azlığı KOBİ'lerin bu imkanlardan yeterince yararlanmadıklarını açıkça göstermektedir. Bunda, uygulamadan kaynaklanan bazı nedenler olduğu gibi, bu konuda KOBİ'lerin bilgi eksikliğinin de büyük rolü bulunmaktadır. Bu nedenle, KOBİ'lerin kredi alarak gelişmesini ve dolayısıyla Türk ekonomisinin kalkınmasına katkıda bulunmalarını sağlayacak olan bu sistem hakkında bilgilendirilmesi ve bu tür kaynaklardan yararlanmalarının sağlanması gerekmektedir.

Sonuç olarak şunu ifade edebiliriz; para ve sermaye piyasalarından fon sağlamakta güçlük çeken KOBİ'lerin finansman alternatiflerinin çok fazla olmadığı açıktır. Bankalardan sağlanacak krediler henüz talep aşamasında iken önemli engellerle karşılaşmakta, kredi temin edilebilse dahi yüksek faiz oranları ve diğer şartlar bu işletmeler için ağır bir finansal yük oluşturmaktadır. Bu nedenle, eğer ekonominin temelini oluşturan KOBİ'lerin kendilerinden beklenen fonksiyonları yerine getirmeleri isteniyorsa, bu işletmelerin finansal sorunlarını çözücü yeni model ve yaklaşımların mutlaka uygulamaya geçirilmesi gerekir. Bu bağlamda, teminat şartlarının ağırlığı nedeniyle kredi alamayan işletmeler için geniş bir tabana yayılmış KGF uygulamasına ağırlık verilerek, bu yöntemin (sistemin) ülke çapında yaygınlaştırılması ve kaynakların artırılması kaçınılmazdır.

KAYNAKÇA

1- Ankara Sanayi Odası (ASO); Kredi Garanti Fonu Türkiye’de Nasıl İşliyor?, Asomedy, Ocak 1997.

2- ÇETİN, Halil; KOBİ’lerin Türkiye ve Dünya Ekonomisindeki Konumu, KOSGEB Sanayicinin Sesi, Ağustos 2002.

3- DOĞUKANLI, Hatice; KOBİ’lere Finansal Seçenekler, Finans Dünyası, Ağustos 1994.

4- ERKUMAY, M. Aslı; KOBİ’lerin Sermaye Piyasası Olanaklarından Faydalandırılması, Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlilik Etüdü, Ankara, Ekim 2000.

5- KARABIÇAK, Mevlüt – ALTUN-TEPE, Nihat; KOBİ’lerin Kredi Yoluyla Finansmanı, I. Orta Anadolu Kongresi Bildiriler Kitabı, Ekim 2001.

6- KENDİRLİ, Selçuk; Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerin Finansal Sorunları ve Alternatif Çözüm Önerileri, Hazine Dergisi, Sayı: 14, Ocak-Nisan 2002.

7- Konya Ticaret Odası (KTO); Kredi Garanti Fonu, Yeni İpek Yolu Dergisi, Şubat 2002.

8- MÜSLÜMOV, Alövsat; 21. Yüzyılda Türki-

ye’de KOBİ’ler Sorunlar, Fırsatlar ve Çözüm Önerileri, Literatür Yayınevi, İstanbul 2002.

9- RODOPLU, Gültekin; Esnaf ve Sanatkarlar ile Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerin Finansman Sorunları ve Ticari Krediler, Muhasebe ve Finansman Dergisi, Sayı: 9, Ocak 2001.

10- SÖĞÜT, M. Atilla; Küçük ve Orta Boy İşletmelerin Finansman Sorunlarının Çözümünde Alternatif Finansman Yöntemleri, I. Orta Anadolu Kongresi Bildiriler Kitabı, Ekim 2001.

11- YÜCEL, Tülay; Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerde Çalışma Sermayesi ve Finansal Yönetim Uygulamaları, I. Orta Anadolu Kongresi Bildiriler Kitabı, Ekim 2001.

12- YÖRÜK, Nevin; KOBİ’lerin Kredi Yoluyla Finansmanında Karşılaştıkları Sorunlar ve Tokat İlinde Bir Uygulama, I. Orta Anadolu Kongresi Bildiriler Kitabı, Ekim 2001.

13- www.kgf.com.tr/haberler.htm (05 Temmuz 2002).

14- www.kobinet.org.tr/hizmetler/bilgibankasi/finans/007.html (05.07.2002).

15- www.tosyov.org.tr/tr/proje/kgf.htm (28.06.2002).



Sermaye Piyasası

MUSTAFA BARIŞ

Finans – Politik & Ekonomik Yorumlar Dergisi Yazı İşleri Müdürü

Borsa Irak Savaşının Etkisinden Kurtulmaya Çalışıyor



İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB), Nisan ayının ilk haftasına ABD Dışişleri Bakanı Powell'ın ziyareti, enflasyon rakamları ve Türkiye'ye verilecek kredi miktarı ile ilgili olumlu gelişmeler ışığında başladı. Endeks Salı gününü 298 puanlık yükselişle 9.773 puandan tamamladı. Hisse senetlerinin ortalama günlük getirisi % 3.15 oranında oldu. Borsa hafta sonuna kadar yükselişini devam ettirdi. Endeks Çarşamba gününü 31 puanlık yükselişle 9.804 puandan tamamladı. Perşembe günü 349 puan yükselen endeks günü 10.153 puandan ve Cuma gününü de 262 puan yükselerek 10.415 puandan tamamladı. Hisse senetlerinin haftalık ortalama getirisi ise % 9.60 oranında oldu.

Nisan ayının ikinci haftasına da IMF ile görüşmelerin tamamlanması ve niyet mektubunun gönderilmesinin yarattığı iyimserlik ile başlayan borsa günü 327 puanlık

yükselişle 10.742 puandan tamamladı. Hisse senetlerinin ortalama günlük getirisi % 3.15 oranında oldu. Salı günü bir haftadır yükselişini sürdüren borsada kâr satışları geldi. Endeks günü 230 puanlık düşüşle 10.512 puandan tamamladı. Hisse senetlerinin ortalama günlük kaybı % 2.14 oranında oldu. Çarşamba günü Bağdat'ın en önemli meydanına ABD zırhlı birliklerinin girmesi, borsada olumlu tepkilere neden oldu. Endeks günü 374 puanlık yükselişle 10.886 puandan tamamladı. Hisse senetlerinin ortalama günlük getirisi % 3.55 oranında oldu. Perşembe günü Devlet Bakanı Ali Babacan'ın Hazine Müsteşarı Öztrak'ı yakında görevden alacağını açıklaması, Kuzey Irak'ta Türkiye'nin hassas olduğu Kerkük ve Musul ile ilgili gelişmelerin neden olduğu endişeler borsayı olumsuz etkiledi. Endeks günü 257 puanlık düşüşle 10.629 puandan tamamladı. Hisse senetlerinin ortalama günlük kaybı % 2.36 ora-

nında oldu. Cuma günü de düşüşünü sürdüren borsa günü 64 puanlık düşüşle 10.565 puandan tamamladı. Hisse senetlerinin ortalama günlük kaybı ise % 0.60 oranında oldu.

İMKB, Nisan ayının üçüncü haftasına Irak'ta yaşanan savaşın sonuna gelinmesi, IMF ile ilişkilerdeki düzelmeye, ekonomiye yönelik olumlu beklentilerle başladı. Borsa Pazartesi gününü 538 puanlık yükselişle 11.103 puandan, Salı gününü 66 puanlık yükselişle 11.169 puandan ve Çarşamba gününü 197 puanlık yükselişle 11.366 puandan tamamladı. Borsa Perşembe gününü gelen kâr satışları doğrultusunda günü 147 puanlık düşüşle 11.219 puandan tamamladı. Cuma günü dar ve sıkışık bantta hareketini sürdüren borsa günü sadece 35 puanlık yükselişle 11.254 puandan tamamladı. Hisse senetlerinin haftalık ortalama getirisi % 6.46 oranında oldu.

Borsa Nisan ayının dördüncü haftasına IMF'nin kredi dilimini serbest bırakması, Irak'ın yeniden yapılandırılması, Merkez Bankası'nın faizleri indireceği beklentisi ve şirket kârları sayesinde iyi bir başlangıç yaptı. Endeks günü 205 puanlık yükselişle

11.504 puandan tamamladı. Hisse senetlerinin ortalama günlük getirisi % 2.23 oranında oldu. Salı günü dar bantta hareketini sürdüren borsa, gelen hafif orandaki kâr satışlarıyla beraber günü 99 puanlık düşüşle 11.405 puandan tamamladı. Hisse senetleri ortalama % 0.86 oranında değer yitirdi. Çarşamba günü 23 Nisan nedeniyle piyasalar tatildi. Perşembe günü yönünü tekrar aşağı çeviren borsada endeks günü 286 puanlık düşüşle 11.119 puandan tamamladı. Hisse senetleri ortalama % 2.50 oranında değer yitirdi. Cuma günü Merkez Bankası'nın 3 puanlık faiz indirimi piyasaları hareketlendirdi. Endeks günü 222 puanlık yükselişle 11.341 puandan tamamladı. Hisse senetleri ortalama % 1.99 oranında değer kazandı.

Borsa Nisan ayının son haftasında MGK toplantısına odaklandı. Bekle gör politikası uygulanan borsada Pazartesi günü endeks 30 puanlık düşüşle günü 11.311 puandan tamamladı. Salı günü kararsız bir açılış yapan borsa, günü % 1.11 oranında değer artışıyla 11.436 puandan tamamladı. Ayın son günü de durgun ve sıkışık seyreden borsa günü 73 puanlık artışla 11.509 puandan tamamladı.

Tablo 1
Nisan Ayının En Başarılı Hisseleri

Dergi Endeksi Kapsamında	Verim (%)	Diğer	Verim (%)
Net Turizm	100.00	Esem Spor Giyim	157.81
Bolu Çimento	42.21	Sanko Pazarlama	106.09
Tüpraş	39.74	Net Holding	87.17
Gübre Fabrikaları	39.13	Uki Konfeksiyon	78.33
Hektaş	37.87	Penguen Gıda	64.38
Döktaş	37.06	Global Menk. Değ.	60.25
Yazıcılar Holding	37.05	İhlas Holding	59.57
Brisa	34.84	Selçuk Gıda	59.31
Arçelik	32.17	Şekerbank	58.90
Çelik Halat	28.33	İhlas Ev Aletleri	57.33

Tablo 2
Nisan Ayının En Başarısız Hisseleri

Dergi Endeksi Kapsamında	Verim (%)	Diğer	Verim (%)
Petrol Ofisi	- 6.13	Oysa-Niğde Çimento	- 14.54
		Bak Ambalaj	- 14.28
		Işıklar Ambalaj	- 16.80
		İş Bankası (Kurucu)	- 6.66
		T.Ekonomi Bankası	- 6.66
		Varlık Yat. Ort.	- 5.71
		Konfrut Gıda	- 3.70
		Bursa Çimento	- 2.22
		Aselsan	- 1.27

Sıralanan bu etkiler sonucunda "30 Nisan 2003 Çarşamba" günü kapanış fiyatları itibariyle 11.509,95 puana yükselen İMKB Ulusal - 100 endeksinin Mart ayı sonuna göre değer artışı % 21.47 oranında olmuştur. Yine aynı günkü kapanış fiyatları itibariyle, Finans - Politik & Ekonomik Yorumlar Dergisi endeksi, İMKB Ulusal - 100 endeksinden daha fazla yükseliş göstermiş ve Nisan ayında % 23.99 oranında değer kazanarak 5.197.881,35 puana yükselmiştir. Endeks kapsamındaki 40 hissenin 39 tanesi değer kazanmış ve 1 hisse değer yitirmiştir. Ay içinde en fazla değer kazanan ve kaybeden hisseler tablo 1 ve 2'de gösterilmiştir.

Sermaye Artırımları

2003 Mart ayından sonra Nisan ayında da sermaye artırımları devam etmiştir. Tablo 3'te, Nisan ayında sermaye artırımını gerçekleştiren 11 şirketin artırım öncesi ve sonrası sermaye rakamlarıyla, bedelli ve bedelsiz artırımlarının tutarları gösterilmiştir. Sermaye artırımlarının yanı sıra, Nisan 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.

İMKB'de Fiyat Adımları Daraltıldı

İMKB Hisse Senetleri Piyasası'nda fiyat adımları yaklaşık % 50 daraltıldı. "14 Nisan 2003 Pazartesi" günü başlanan uygulamayla hisse senedi işlemlerinde uluslararası standartlara uyumlu olarak alış-satış fiyat aralıklarının yakınlaştırılması ve işlem maliyetlerinin düşürülerek, likiditenin desteklenmesi amaçlanıyor. Yeni uygulama sonucunda fiyat adımları, 10-2.500 lira arasında 10 lira ve katları, 2.525-5.000 lira arasında 25 lira ve katları, 5.050-10.000 lira arasında 50 lira ve katları, 10.100-25.000 lira arasında 100 lira ve katları oldu. 25.250-50.000 lira arasında 250 lira ve katları, 50.500-100.000 lira arasında 500 lira ve katları, 101.000-250.000 lira arasında 1.000 lira ve katları, 252.500-500.000 lira arasında 2.500 lira ve katları, 505.000 ve üzerinde ise 5.000 lira ve katları şeklinde uygulanacak.

Toptan Satışlar Pazarı'nda 1 (bir) TL ve katları, Rüçhan Hakkı Kupon Pazarı'nda 500 liraya kadar olan baz fiyat için 5 lira, üzerindeki fiyatlar için Hisse Senetleri Piyasası'ndaki fiyat adımları, T. İş Bankası Kurucu hisse senedinde ise bütün fiyat seviyelerinde 1 milyon lira ve katları olarak uygulanacak.

Tablo 3
Nisan Ayında Sermaye Artırımları (Milyon TL)

Şirket	Önceki Sermaye	Bedelli	%	Bedelsiz	%	Yeni Sermaye
Banvit	9.026.000	-	-	10.974.000	121.58	20.000.000
Bolu Çimento	46.179.000	-	-	20.781.000	45	46.179.000
Eczacıbaşı Yapı	2.500.000	-	-	22.500.000	900	25.000.000
Goldaş Kuyum.	62.400.000	17.600.000	28.21	-	-	80.000.000
İzocam	9.000.000	-	-	3.000.000	33.33	12.000.000
Kristal Kola	4.800.000	14.400.000	300	4.800.000	100	24.000.000
Mardin Çimento	13.848.000	-	-	6.924.000	50	13.848.000
Penguen Gıda	4.874.000	-	-	17.126.000	351.35	22.000.000
Türk Tuborg	17.680.000	5.569.000	31.50	-	-	23.249.000
Tukaş	11.500.000	-	-	4.500.000	39.13	11.500.000
Ünye Çimento	63.434.000	-	-	31.717.000	50	95.151.000

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

Şirket	Önceki Tavan	Yeni Tavan
Frijo Pak Gıda	1.500.000	10.000.000
Tire Kutsan	13.181.700	100.000.000

Üç şirket Ulusal Pazar'a alındı

İMKB Yönetim Kurulu, Ceytaş, Duran Ofset ve Koza Davetiye hisse senetlerinin "14 Nisan 2003 Pazartesi" gününden itibaren Ulusal Pazar'da işlem görmesini kararlaştırdı. Borsa Yönetim Kurulu ayrıca, Gözaltı Pazarı'nda işlem gören Camiş hisse senetlerinin yarından itibaren İkinci Ulusal Pazar'da işlem görmeye başlamasına karar verdi.

Yabancılar Mart Ayında Hisse Sattı

İMKB verilerine göre, Mart ayında yabancı banka/aracı kurum veya şahıs nam ve hesabına 368 milyon 885 bin 977 dolarlık alış, 488 milyon 66 bin 511 dolarlık da satış yapıldı. Yabancı yatırımcılar, Borsada Mart ayında net 119 milyon 180 bin 534 dolarlık satış gerçekleştirdi. Mart ayında borsa ortalama % 18.14 gerilerken, yabancı yatırımcılara ait hisse senedi saklama bakiyelerinde de 1 milyar 75 milyon dolarlık dü-

şüş kaydedildi. Şubat ayında toplam 4 milyar 108 milyon lira olarak hesaplanan yabancılar ait hisse senetlerinin tutarı, Martta 3 milyar 33 milyon dolara indi.

Borsa Şirketlerinin Değeri 61.5 Katrilyon

Borsa'da 288 şirketin toplam piyasa değeri 61.5 katrilyon liraya ulaştı. Hisse senetleri İMKB'de işlem gören şirketlerin 25 Nisan 2003 tarihli verilerine göre, piyasa değeri 1 katrilyon liranın üzerinde 15 şirket bulunuyor. Halka açık en değerli 15 şirketten 12'sini özel sektör kuruluşları teşkil ederken, özelleştirilmeleri gündemde olan Tüpraş, Petkim ve THY listeye giren kamu şirketleri oldular. Turkcell, 4 katrilyon 475 trilyon liralık piyasa değeriyle listede ilk sırayı aldı. Turkcell'i, 4 katrilyon 447 trilyon 200 milyar liralık piyasa değeriyle Akbank izledi. Üçüncü sırada ise 3 katrilyon 832 trilyon 136 milyar liralık piyasada de-

geriyle İş Bankası yer aldı. Türkiye'nin en büyük 2 holdingi Sabancı ve Koç ilk 5'e giren diğer 2 şirket oldu. Piyasa değeri katrilyon lira sınırının üzerinde olan Turkcell, Akbank, İş Bankası, Sabancı Holding, Koç Holding, Tüpraş, Enka İnşaat, Arçelik, Anadolu Efes, Petkim, Garanti Bankası, Petrol Ofisi, Ford Otosan, Türk Hava Yolları ve Yapı Kredi Bankası'nın toplam piyasa değeri 36 katrilyon 769 trilyon 771 milyar lira olarak hesaplanırken, Borsa toplamının yaklaşık % 60'ını oluşturdu.

Pazarlar genel toplamı 61 katrilyon 481 trilyon 462 milyar lira olan İMKB'de piyasa değerleri 1 katrilyon liranın üzerinde 15 şirket şöyle: Turkcell 4 katrilyon 475 trilyon lira, Akbank 4 katrilyon 447 trilyon 200 milyar lira, İş Bankası 3 katrilyon 832 trilyon 136 milyar lira, Sabancı Holding 3 katrilyon 525 trilyon lira, Koç Holding 3 katrilyon 169 trilyon 234 milyar lira, Tüpraş 2 katrilyon 704 trilyon 527 milyar lira, Enka İnşaat 2 katrilyon 694 trilyon 24 milyar lira, Arçelik 2 katrilyon 225 trilyon 232 milyar lira, Anadolu Efes 1 katrilyon 505 trilyon 24 milyar lira, Petkim 1 katrilyon 484 trilyon 568 milyar lira, Garanti Bankası 1 katrilyon 480 trilyon 568 milyar lira, Petrol Ofisi 1 katrilyon 426 trilyon 294 milyar lira, Ford Otosan 1 katrilyon 315 trilyon 913 milyar lira, Türk Hava Yolları 1 katrilyon 295 trilyon lira, Yapı Kredi Bankası 1 katrilyon 181 trilyon 181 milyar lira şeklinde sıralandılar.

Hazine İhaleleri

Hazine Müsteşarlığı tarafından "7 Nisan 2003 Pazartesi" günü yapılan 126 gün vadeli iskontolu bono ihalesinde, bileşik faiz % 56.48 olarak gerçekleşti. İhalede 1 katrilyon 626.8 trilyon liralık nominal, 1 katrilyon 393.3 trilyon liralık da net satış gerçekleşti. Basit faiz oranı % 48.43, bileşik faiz oranı da % 56.48 olarak gerçekleşen ihaleye

gelen teklif ise 1 katrilyon 694,2 trilyon lira olarak belirlendi. Kamuya 3 trilyon liralık net satış yapılırken, bonoların geri ödemesi 13 Ağustos 2003 tarihinde yapılacak. Bugünkü ihale, TRB130803T12 tarımlı senedin yeniden ihracı niteliği taşıyor.

Hazine Müsteşarlığı, "8 Nisan 2003 Salı" günü düzenlediği 182 gün vadeli iskontolu bono ihalesinde bileşik faiz % 56.99, 385 gün vadeli iskontolu tahvil ihalesinde de % 62.79 faiz ile borçlandı. Hazine'nin 182 gün vadeli bono ihalesinde nominal 1 katrilyon 4.2 trilyon liralık satış gerçekleştirildi. 385 gün vadeli tahvil ihalesinde ise nominal 4 katrilyon 112.7 trilyon liralık satış yapıldı. Hazine'nin, 182 gün vadeli iskontolu bono ihalesine toplam 1 katrilyon 146.1 trilyon liralık teklif gelirken, ihalede nominal 1 katrilyon 4.2 trilyon liralık satış gerçekleşti. İhaledeki net satış miktarı da 801.5 trilyon lira oldu. Bono ihalesinde gerçekleşen bileşik faiz % 56.99, basit faiz ise % 50.59 oldu.

Hazine'nin aynı gün ikinci ihalesi olan 385 gün vadeli iskontolu tahvil ihalesine ise toplam 4 katrilyon 684.2 trilyon liralık teklif geldi. İhalede nominal 4 katrilyon 112.7 trilyon liralık satış gerçekleşti. İhaledeki net satış miktarı 2 katrilyon 456.4 trilyon lira oldu. İhalede gerçekleşen basit faiz % 63.75, bileşik faiz ise % 62.79 oldu. Ayrıca kamuya, 182 günlük bonodan 300 trilyon liralık, 385 günlük tahvilden de 358.6 trilyon liralık net satış gerçekleştirildi. İhraç tarihleri 9 Nisan Çarşamba olarak belirlenen ihalelerden, 182 gün vadeli bononun geri ödemesi 8 Ekim 2003, 385 gün vadeli tahvilin geri ödemesi de 28 Nisan 2004 tarihinde yapılacak.

Hazine Müsteşarlığı, "22 Nisan 2003 Salı" günü düzenlediği 300 gün vadeli iskontolu bono ihalesinde bileşik faiz % 56.48, 90 gün vadeli referans bono ihalesinde de % 46.39 faiz ile borçlandı. Hazi-

ne'nin, 300 gün vadeli iskontolu bono ihalesine toplam 3 katrilyon 126.7 trilyon liralık teklif gelirken, ihalede nominal 2 katrilyon 902 trilyon liralık satış gerçekleşti. İhaledeki net satış miktarı da 2 katrilyon 6.5 trilyon lira olarak gerçekleşti. Bono ihalesinde gerçekleşen bileşik faiz % 56.48, basit faiz ise % 54.15 oldu. Hazine'nin aynı gün ikinci ihalesi olan 90 gün vadeli referans bono ihalesine ise toplam 2 katrilyon 14.6 trilyon liralık teklif geldi. İhalede nominal 1 katrilyon 253.7 trilyon liralık satış gerçekleşti. İhaledeki net satış miktarı planlandığı gibi 1 katrilyon 141 trilyon lira oldu. İhalede gerçekleşen basit faiz % 39.96, bileşik fa-

iz ise % 46.39 oldu. Ayrıca kamuya, 300 günlük bonodan 5 trilyon liralık net satış gerçekleştirildi. 90 gün vadeli bono ihalesinde satılan kağıtların geri ödemesi 23 Temmuz 2003 olarak belirlendi. Değişken faiz ödemeli senetlerin kupon faizlerinin belirlenmesi amacıyla düzenlenen 90 gün vadeli referans bono ihalesinde satılan kağıtlar, 24 Nisan Perşembe günü ihraç edildi. 300 gün vadeli Türk Lirası cinsinden iskontolu Hazine bonolarının ihraç tarihi yine 24 Nisan Perşembe olarak belirlenirken, bu ihalede satılan kağıtların geri ödemesi, 18 Şubat 2004 tarihinde yerine getirilecek.

Finans – Politik & Ekonomik Yorumlar Dergisi Hisse Senedi Fiyat İndeksi (Ocak 1974 = 100)

Aylar	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Ocak	66641.02	121282.26	482009.45	970038.69	736963.15	5078678.55	3035452.15	4655375.35	4674308.08
Şubat	72135.19	148672.55	481567.26	870185.89	996300.48	4534752.07	2391632.75	3939378.62	4919241.82
Mart	94874.84	178248.67	449760.66	936427.88	1224154.39	4662632.07	2325863.75	3979954.22	4192177.88
Nisan	109201.43	174945.81	419157.76	1246481.82	1343754.27	5742031.40	3523218.40	3948114.58	5197881.35
Mayıs	112502.77	166514.22	468188.27	1073822.72	1403551.33	4833067.82	3362559.64	3758605.08	
Haziran	116528.07	193595.07	526546.21	1187994.27	1288600.47	4520368.33	3553889.28	3575936.87	
Temmuz	128087.60	176955.20	568012.42	1210065.31	1457020.55	4516028.77	3359491.53	3951052.64	
Ağustos	110555.47	183969.42	579112.78	737615.22	1352406.47	4355709.75	3318505.73	3933668.00	
Eylül	98538.52	207830.76	779779.25	630484.23	1733920.33	3762897.75	2478260.07	3645723.50	
Ekim	114393.38	238854.42	849700.62	573932.44	1797901.99	4397698.60	3345403.26	4195498.60	
Kasım	96196.98	267385.51	839360.91	703595.71	2336373.64	2904240.15	3852900.93	5507011.46	
Aralık	96450.06	277923.68	956310.79	726072.07	4117624.90	2886233.86	4730591.76	4276194.39	



Sıra No.	Kuruluşun Adı	Kayıtlı Sermaye (Milyon TL)	Çıkarılmış (Ödenmiş) Sermaye (Milyon TL)	Takvim Yılı Kârı (Net)			Dağıtılan Kâr Payı (%)			Piyasa Fiyatı (TL)			
				2000 (Milyon TL)	2001 (Milyon TL)	2002 (Milyon TL)	2000 (Net)	2001 (Net)	2002 (Net)	Nisan 2002	Şubat 2003	Mart 2003	Nisan 2003
1	ALARKO GMYO	20.000.000	3.565.000	20.384.232	38.185.108	18.477.192	-	20,00	20,00	12.000	12.500	10.000	12.000
2	ANADOLU CAM	250.000.000	96.600.000	4.074.642	2.953.473	32.544.360	5,00	-	22,00	1.400	1.800	1.775	2.010
3	ARÇELİK	500.000.000	145.440.000	63.316.720	21.359.874	188.131.016	20,00	-	50,00	12.500	14.500	11.500	15.200
4	BAGFAŞ	10.000.000	2.000.000	2.777.653	7.121.510	8.179.787	70,00	100,00	150,00	20.750	26.500	21.000	26.500
5	BOLU ÇİMENTO	70.000.000	46.179.000	3.586.302	16.989.351	21.405.635	12,23	40,39	36,96	2.525	3.000	2.600	2.550
6	BRİSA	25.000.000	7.442.000	17.943.310	25.934.319	47.905.317	187,00	270,00	500,00	26.500	45.500	33.000	44.500
7	ÇELİK HALAT	5.983.000	5.983.000	- 370.513	- 184.505	2.110.323	-	-	-	4.800	2.900	1.800	2.310
8	ÇİMSA	67.392.000	67.392.000	13.421.232	28.483.457	37.847.848	39,00	125,00	47,00	5.600	4.350	3.950	4.500
9	DEVA HOLDİNG	100.000.000	16.000.000	234.198	- 15.652.615	7.276.515	-	-	-	1.300	2.550	2.025	2.320
10	DÖKTAŞ	20.000.000	19.200.000	- 5.086.387	- 6.940.578	1.465.831	-	-	-	2.550	3.150	2.900	3.975
11	ECZ. YATIRIM	50.000.000	19.800.000	7.323.139	13.146.570	8.540.062	-	-	20,00	3.050	3.250	2.700	3.250
12	EGE GÜBRE	2.009.000	2.009.000	805.474	2.057.877	507.033	33,06	-	-	4.150	4.900	3.850	4.625
13	EREĞLİ DEMİR Ç.	700.000.000	44.352.000	72.138.696	- 94.932.797	- 47.834.682	-	-	-	17.000	17.500	15.000	18.900
14	GENTAŞ	21.000.000	16.174.000	1.892.086	4.278.462	5.004.602	-	20,50	-	4.900	1.675	1.375	1.610
15	GOOD YEAR	21.000.000	11.918.000	- 7.800.910	- 17.694.746	13.675.292	-	-	-	9.100	13.500	11.500	12.200
16	GÜBRE FAB.	10.000.000	2.500.000	981.621	2.057.877	2.183.459	20,00	-	17,26	9.600	9.700	9.200	12.800
17	HEKTAŞ	25.000.000	19.550.000	1.668.005	1.819.036	3.727.361	-	-	18,08	1.750	1.400	1.175	1.620
18	İZMİR DEMİR ÇELİK	62.250.000	62.250.000	279.521	- 31.155.761	- 3.973.827	-	-	-	870	1.175	975	1.250
19	İZOCAM	12.000.000	12.000.000	4.085.484	5.775.755	3.416.764	40,00	33,33	25,00	4.550	3.350	2.450	2.350
20	KARTONSAN	2.700.000	2.025.000	6.258.164	15.297.260	20.837.258	154,36	149,87	497,00	46.500	55.000	60.000	61.000
21	KAV DAN.PAZ.TİC.	7.000.000	6.435.000	3.710.354	1.476.495	14.237	26,59	15,00	-	2.800	2.750	2.225	2.675
22	KOÇ HOLDİNG	250.000.000	203.156.000	43.453.599	54.806.789	36.275.205	10,00	-	-	29.500	18.000	13.750	15.800
23	KONYA ÇİMENTO	-	4.873.000	2.551.302	555.643	11.391.260	10,00	-	45,00	5.800	11.500	10.750	12.600
24	KORDSA DUPONT	60.000.000	36.125.000	9.202.454	9.202.454	27.598.227	30,70	36,00	58,00	5.800	5.500	4.850	5.850
25	MAKİNE TAKİM	18.500.000	16.819.000	- 994.243	- 3.708.288	- 4.795.173	-	-	-	450	500	350	440
26	MİGROS	100.000.000	55.080.000	7.505.957	17.775.501	12.186.146	50,00	50,00	10,00	86.000	13.750	12.250	13.800
27	NET TURİZM	100.000.000	24.822.000	2.206.116	- 14.903.085	- 31.463.720	-	-	-	1.075	460	440	880
28	OLMUKSA	10.868.000	10.868.000	2.542.799	4.539.335	8.942.083	25,00	20,00	39,00	8.100	5.600	5.200	6.850
29	OTOSAN	300.000.000	73.106.000	40.820.549	- 91.737.465	- 165.271.220	-	-	-	15.250	17.250	15.250	18.000
30	PETROL OFİSİ	385.000.000	252.441.000	72.559.118	186.596.292	228.045.598	121,90	-	-	30.000	5.800	5.300	4.975
31	PINAR SÜT	80.000.000	15.500.000	4.092.558	2.788.486	3.154.503	82,70	15,79	-	2.425	2.075	1.675	2.010
32	SABANCI HOLDİNG	1.000.000.000	1.000.000.000	83.375.694	120.054.389	73.988.221	-	-	5,00	5.800	4.100	3.200	3.525
33	SARKUYSAN	50.000.000	10.000.000	3.442.605	9.159.917	10.630.207	41,00	50,00	45,00	13.750	6.400	5.600	6.650
34	TELETAŞ	10.000.000	8.000.000	- 5.910.940	- 11.638.977	1.623.165	-	-	-	13.500	9.600	8.300	9.950
35	TÜPRAŞ	500.000.000	250.419.000	242.982.184	188.633.258	173.903.848	280,30	55,26	57,47	7.300	8.700	7.800	10.900
36	T. DEMİR DÖKÜM	40.000.000	20.000.000	3.781.160	- 2.410.995	13.715.699	-	-	9,45	3.300	3.700	3.250	3.925
37	T.GARANTİ BANK.	1.000.000.000	791.748.000	205.287.000	- 226.705.000	123.074.000	-	-	-	2.500	2.250	1.600	1.890
38	T.ŞİŞE VE CAM	800.000.000	285.000.000	3.607.181	2.101.484	31.602.626	-	-	-	1.550	1.850	1.525	1.820
39	YAPI KREDİ BANK.	-	752.345.000	256.146.000	- 895.815.000	101.454.000	-	-	-	3.850	1.775	1.425	1.620
40	YAZICILAR HOİ.	-	13.650.000	6.228.933	30.269.209	2.145.058	-	30,00	30,00	18.750	16.500	12.000	16.500

Görüşler

DOÇ. DR. MÜGE İŞERİ

İstanbul Kültür Üniversitesi, İşletme Bölümü Öğretim Görevlisi

Alternatif Finansman Tekniği : Barter Olabilir mi?



Giriş

Yatırımların finansmanında kolaylık sağlayan sistemler arasında Barter, son yıllarda ülkemizde artan bir ilgiyle karşılanmaktadır. Ekonomimizin içinde bulunduğu mevcut koşullarda Barter uygulamalarına ağırlık verilmesi, işletmeler açısından pek çok avantaj sağlamanın yanında ülkemizin dış ticaret açığının kapatılmasında da önemli rol oynayabilir.

1. Barter Sistemi

Barter, bir mal ya da hizmetin nakit para kullanılmaksızın, başka bir mal ya da hizmetle değiş-tokuş edilmesi olarak tanımlanır. Bu tür sistemlerde, sisteme üye firmalar bir araya gelerek piyasa oluştururlar ve bu piyasa firmaların arz ve talebi ile işler. Sistem üyesi olan firma Barter piyasasından aldığı mal veya hizmetin bedelini aynı piyasaya, ürettiği ya da ticaretini yaptığı malları satarak öder. Barter sisteminde üye firmalar, atıl kapasitelerini ve stoklarını en aza indirerek ihtiyaçlarını karşılama yoluna giderler. Sistemin bir finansman

modeli olarak kullanılması durumunda üye kuruluş satın aldığı ürünün bedeli kadar sisteme USD, veya ortak belirlenen bir para birimi üzerinden borçlanır. Borcun başka bir ürün ile ödenebilmesi için maksimum dokuz ay vade tanınır. Borçlu firma bu süre içinde herhangi bir nedenle ürünle ödeme yapamaz ise vade sonunda nakit ödemede bulunur. Bu durumda dokuz ay süre için Amerikan Dolarının Türk Lirası karşısında yaptığı prim kullanılan kredinin maliyetidir⁽¹⁾. Doların TL karşısında yaptığı yıllık prim, son yıllarda nakit paranın yıllık alternatif getirisinin hep altındadır. Bu durumun tek istisnası devalüasyon olmaktadır. Ancak TL'nin dolar karşısında devalüe olması durumunda dahi, çoğu kez sistemde alış ve satışlar mal karşılığı yapıldığı için büyük bir kayıp söz konusu olmamaktadır.

Barter sistemine üyelik başvurusunda bulunan ticari firmaların kredibiliteleri değerlendirilir ve gösterdikleri teminat karşılığı kendilerine bir kredi limiti açılır. Üye

firmaların sistem içindeki hareketleri kendilerine tahsis edilen bir cari hesaba izlenir. Alıcı ve satıcı firmalar Barter şirketi aracılığıyla birbirleriyle doğrudan ilişki kurarlar. Sistemde firma önce alım daha sonra da bu alım karşılığında aynı değerde bir malın satış işlemini gerçekleştirir. Bu da firmaların fiyat politikalarını makul düzeyde tutmaları koşulunu getirir. Çünkü Barter Pazarından mal alan sisteme 9-12 ay arası vadeyle sıfır faizli Amerikan Doları borçlanır. Vade bitiminde hala mal satışında bulunulmamışsa bedel nakit olarak ödenmelidir ki bu da firma açısından çok cazip olmayabilir. Dolayısıyla sisteme üye firmalar nakit ödeme yapmamak için ürünlerini piyasaya uygun fiyatla sunma durumundadırlar⁽²⁾. Ürünün fiyatı yanında kalitesi, garantisi, satış sonrası hizmetler de alıcı ve satıcı arasında karşılaştırılır.

1.1. Barter'ın Tarihiçesi

Barter uygulamaları, ilkel çağlardan günümüze dek görülmektedir. Tespit edilebilmiş en eski Barter organizasyonu 1934'de İsviçre'de kurulmuştur⁽³⁾. Özellikle 1930'lu yıllarda ortaya çıkan büyük Ekonomik Buhran sonucu gerek bireyler gerekse ülkelerin içinde bulunduğu nakit sıkıntısı Barter uygulamalarına ağırlık verilmesine neden olmuştur. 1995 yılında ilk kez bir Barter firması ABD Nasdaq Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem görmeye başlamıştır. Ülkemizde ise Barter organizasyonları 1990'lı yıllarda görülmeye başlamıştır. Şu anda İhlas Barter, Bartering, Fon Farer A.Ş, adlı Barter şirketleri faaliyetlerini sürdürmektedir. Bilgisayar teknolojilerindeki hızlı gelişmenin sonucunda iletişimin son derece kolaylaşması ve internet sayesinde Barter diğer finansal araçlara alternatif olarak ortaya çıkmış ve hızlı bir şekilde yaygınlaşmaktadır.

Sistemin büyümesindeki hız, Dünya Barter Birliği (IRTA) tarafından yayınlanan

bir istatistikle açıkça görülmektedir. 1974 yılında üye firma sayısı 17.000 civarında iken 1999'da bu sayı neredeyse 50.000'e ulaşmıştır⁽⁴⁾. Geleceğe dönük yapılan tahminlerde dünya ticaretinde Barter'in payının 2010 yılında % 70 civarında olması düşünülmektedir⁽⁵⁾.

2. Barter Türleri ve Barter Konusu Olan Mallar

Barter'da klasik ve havuz Barter uygulamaları olmak üzere iki temel ayırım sözkonusudur. Klasik Barter uygulamaları aynı zamanda iki istasyonlu (bilateral) Barter işlemleri olarak da anılır. Bu türde arz ve talebi yapan firmalar karşı karşıya gelerek mal, hizmet takasında bulunurlar. Karşılaşılan en önemli sorunlardan biri, birbiriyle ilişkisiz malların takasında değer eşitliğini sağlama problemi, diğer sorun da tarafların yükümlülüklerini karşılayamaması durumunda ortaya çıkan risktir. Bu risk de banka garanti mektubuyla yok edilmeye çalışılır⁽⁶⁾. İkinci tür Barter uygulamaları havuz Barter ya da çok istasyonlu (multilateral) Barter adını almaktadır. Bu tür Barter işlemlerinde alıcı ve satıcıların merkezinde bir Barter kuruluşu bulunur. Sisteme arz edilen ve sistemden talep edilen mal ya da hizmetler çok çeşitlidir. Barter Kuruluşu arz ve talep dengesini gözeterek sisteme üye kaydı yapar, üyelerin kredi limitlerini belirler karşılığında teminat ve belirli bir yıllık üyelik ücreti alır.

Barter'a konu olan mal ve hizmetler çok çeşitlilik arz etmektedir. Hammaddeleri dövizle satmak daha kolay olduğundan Barter mallarını genellikle mamul ve yarı mamuller oluşturur⁽⁷⁾. Bunlar arasında gıda, tarım ürünleri, tekstil, otomotiv, mobilya, gayrimenkul, kimyasal maddeler yer alır.

3. Barter'ın Hukuki Yönü

Barter sistemi özel hukuk ve kamu hu-

kuku açısından iki grupta incelenebilir⁽⁸⁾.

3.1. Özel Hukuk Açısından İnceleme

Mevcut durumda Türkiye'de Barter uygulaması için hazırlanmış bir mevzuat bulunmamaktadır. Barter şirketi ve sistem üyelerinin birbirleriyle yaptığı sözleşmeler için Borçlar Kanunu'nda belirtilen hükümler geçerlidir. Ancak aynı zamanda Barter şirketleri mal arz ve talebinde bulunan firmaları karşılaştırma ve aracılık üzerinden komisyon alma göreviyle Türk Ticaret Kanunu'nda düzenlenen ticaret işleri tellallığı türünde çalışmaktadırlar. Dolayısıyla uygulama ile ilgili işlemlerde Türk Ticaret Kanunu ve Borçlar Kanunu'ndan yararlanır.

3.2. Kamu Hukuku Açısından İnceleme

Mal, hizmet ithalat ya da ihracatında Barter kullanılması durumunda mal takası esasları ithalat ve ihracat mevzuatında, buna ilişkin ödeme esasları ise, kambiyo mevzuatında yer almaktadır.

Barter sisteminde mal ya da hizmet satışında bulunan taraf, Vergi Usul Kanunu uyarınca gerekli belgeleri düzenlemelidir. Mal ya da hizmetin belirlenen değeri KDV matrahında esas alınır. Aynı şekilde Barter şirketleri de sistemdeki üyelerden aldıkları aidat, komisyon gibi gelirleri için Vergi Usul Kanunu'nda belirtilen belgeleri düzenler ve Katma Değer Vergisi hesaplarlar.

4. Barter'in İktisadi Açidan İncelenmesi

Barter sistemi firmalara uygun maliyetle kredi vermekte ve ürününü satabilmesi için alıcı firmalarla karşılaştırmaktadır. Üye firmalar sistemi kullandıkça çalışma sermayesi gereksinimlerini azaltmaktadır. Bu da nakit tasarrufu sağlamakta, stokların eritilmesi ve atıl kapasitenin kullanılmasını

sağlamaktadır. Atıl kaynakların mal ve hizmet kredisine dönüşmesi Barter sisteminin en belirgin ekonomik katkısıdır⁽⁹⁾.

Ülkemizde finansman giderleri oldukça yüksektir. Bu da firmaların rekabet gücünü zayıflatmaktadır. Borç kullanımının maliyeti olan faiz ödemeleri, kur farkı ödemeleri ile finansal risk de artmaktadır. Barter sisteminde üye firmalar sistemi kullandıkları oranda borçlanma ihtiyaçlarını azaltırlar. Buna ek olarak işletmeler ihtiyaçlarını nakit ödemeden karşıladıkları ve ödemeyi de ürünle yaptıklarından dolayı faaliyetlerine bağladıkları para miktarını düşürebilir, toplam varlık devir hızını arttırabilirler. Sisteme giren firmalar için yeni pazarlara ulaşma olanağı doğmakta, alım yapmak beraberinde satış zorunluluğu da getireceğinden ekonominin canlanmasına katkı sağlanmaktadır.

5. Barter Sisteminin Avantaj ve Dezavantajları

5.1. Sistemin Avantajları

Barter anlaşmalarında fiyatın gizlenmesi mümkündür. Dolayısıyla aynı malı piyasa fiyatından alan müşterileri küstürmeden iskontolu satış olanağı mevcuttur. Günümüzde ilerleyen teknoloji sayesinde gerçeğinden çok zorlukla ayırt edilebilen paraları basmak mümkündür. Dolayısıyla nakit yerine geçen değerlere talep artmaktadır. Barter ile yapılan alışverişlerde nakit yerine mal ya da hizmetin kendisi dolaşmaktadır. Nakit darboğazındaki işletme, borçlarını ertelemektense, ürettiği mal veya hizmetle ödeme yaparak stoklarını eritebilir, kapasitesini kullanabilir.

Sistemde üyeler Barter şirketi aracılığıyla satış yaptıklarında alacaklarının garantörü Barter şirkettir. Satış yapabilecek firmaların ödeme gücü, kredibiliteleri hakkında herhangi bir araştırma yapmalarına

gerek kalmaz, işgücü ve zamandan tasarruf edilir. Üye firmalar hiçbir pazarlama gideri yapmadan ürünlerine talep bulabilir. Sabit işletme giderleri normal ticari faaliyetler için zaten yapılmış olduğundan, Barter sistemi ile yapılan satışlar için ek masraf yapılmamış olur ve kâr marjları artar⁽¹⁰⁾. Uzun süreli Barter anlaşmalarında üretim önceden planlanabilir. Bu da maliyet tasarrufu doğurur.

5.2. Sistemin Dezavantajları

Barter yoluyla mal temin edilirken ancak pazarda mevcut alternatifler arasından seçim yapılabilmekte, bu da kaynakların optimum kullanılmasını engellemektedir. Buna karşılıklı ticaretin "ticaret saptırıcı etkisi" denir⁽¹¹⁾.

Daha önce de belirtildiği gibi Barter ile ilgili mevzuat henüz oluşmamış, anlaşmalar yeterince geliştirilmemiştir. Barter anlaşmaları fiyatları çok sık dalgalanan mallar için yapıyorsa önceden belirlenen sabit fiyatlar taraflardan birini kârlı, diğerini ise zararlı duruma sokar. Bu sorun, sürenin fazla uzun tutulmaması, anlaşmaların kısa vadeli yapılmasıyla aşılabılır. Barterde, satıcının kendi malını satmak için karşı mala gereksinimi olmasa bile, malını satabilmek amacıyla alım yapıp, üçüncü kişilere daha düşük fiyatla satma durumu söz konusu olabilir. Bu da zaman ve kaynak savurganlığı doğurur piyasa dengesini alt-üst eder. Barter şirketleri söz edilen durumlardan kaçınmak için, üyelerini sistemden ihraç etme yetkisine sahiptir.

5.3. Barter ve Diğer Finansal Teknikler

Para ve sermaye piyasalarının birbiriyle entegrasyonu arttıkça ekonomide kaynakların daha etkin dağılımı, uluslararası piyasalarda varolmak gibi amaçlarla türev ürünler gitgide ağırlık kazanmaya başla-

mıştır. Türev ürünlerin başlıca faydaları arasında borçlanma maliyetlerini düşürmek, borçlanma kapasitesini arttırmak, nakit akışı kontrolü sağlamak, fiyat dalgalanmalarına karşı koruma gibi faydalar sayılabilir⁽¹²⁾. Vadeli işlem piyasalarında faiz, döviz, borsa endeksi devlet tahvili ve hazine bonosu üzerine kontratlar yazılabilir. Böylece üreticiler riskin bir bölümünü aktarabilmekte, spekülâtorler de riski üstlenerek kâr olanağına kavuşmaktadırlar. Ancak, aşağıda belirtilen nedenlerden dolayı vadeli işlem piyasalarının ülkemizde yaygın olarak kullanılması biraz daha zaman alacak gibi gözükmemektedir⁽¹³⁾.

Vadeli işlem piyasaları spekülasyona açık piyasalardır. Sağlıklı bir denetim mekanizması ile birlikte işletilmediği takdirde haksız kazanç oluşumunun önüne geçilemez. Söz konusu piyasaların pek de fazla gelişmemiş olmasının bir başka nedeni, halen ekonomik yapı ve istikrarın yeterince sağlanamamasıdır. Vadeli işlem piyasalarının başarısında ekonomik istikrar yanında, konuyla ilgili hukuksal düzenlemelerin gerçekleştirilmesi, denetimin sağlanması, piyasa oyuncularının aydınlatılması ile toplumsal altyapının oluşturulması önemli rol oynamaktadır. Takdir edileceği üzere, belirtilen koşulların kısa vadede gerçekleştirilmesi oldukça zordur. Dolayısıyla ekonomimizin mevcut durum ve günümüz şartları göz önüne alındığında Barter tekniği diğer finansal tekniklere kıyasla daha kolay uygulanabilir, yüksek enflasyon ortamında enflasyonun sağlıksız etkilerinden arındırılmış bir teknik olarak karşımıza çıkmaktadır.

SONUÇ

Günümüz ekonomik koşullarında, iletişim teknolojilerindeki gelişmelerle ticaretin esasları da şekil değiştirmektedir. Firma kârlılıklarının artırılmasında en az satışla-

rın yükselmesi kadar maliyetlerin düşürülmesi de önem kazanmış ve bu uğurda işletmeler her türlü çabayı göstermeye başlamıştır. Ancak maliyetlerin azalmasının sonucunda ortaya çıkan en büyük tehlike, kaliteden ödün vermektir. Dolayısıyla işletmeler ucuz personel istihdam ederek ya da mal alımlarında düşük maliyete yönelerek kaliteyi azaltmaktan korkmakta ve paranın maliyetini azaltma yollarını aramaktadırlar. Bir finansman tekniği olarak Barter bu noktada karşımıza çıkmaktadır. Türkiye mevcut durumda Barter konusuna yeterince önem vermemektedir. Ülkemiz uzun yıllardan beri dış ticaret açığı olan bir ülkedir.

Dış ticaretimizde Barter sisteminin ağırlıklı olarak kullanılması ticaret açığının azaltılmasında önemli rol oynayabilir. Çünkü Barter ile bir ülkeden mal alınması, söz konusu ülkenin de bizden mal almasını gerektirecektir. Barter sistemi ülke içinde de firmalar arasında yaygınlaştırıldığı takdirde atıl kapasite üretimde kullanılacak, stoklar eritilecek, işletme sermayesi artışı sağlanacaktır. Bu amaçla konuyla ilgili mevzuatın bir an önce geçerlilik kazanması, piyasada hem Barter şirketlerinin hem de bu şirketlere üye olan firmaların sayısının artırılması sistemin topluma tanıtılması ve kabul görmesi için çalışılması şarttır.

KAYNAKLAR

- ALKİN, Emre, SAVAŞ Tuğrul, AKMAN Vedat, Bankalarda Risk Yönetimine Giriş, Çetin Matbaacılık, İstanbul, 2001.
- ASLAN C.Murat, AYKUTLU Fercan, Barter Uygulaması, Turmob Yayınları, Ankara, 1999.
- COŞKUN Arife, Uluslararası Ticaretle Bir Finansman Aracı Olarak Barter ve Türkiye Açısından Uygulama Olanakları, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara, 1994.
- KAÇAR H. MAVUŞ B., Modern Takas Fırsatını Kaçırmanın, İntermedya Ekonomi, 30.3.1997.
- ŞENOL Aydın, Barter Sisteminin İşleyişi, Uy-

gulama ve Muhasebesi, Yüksek Lisans Tezi, Sakarya Üniversitesi, 1999.

- ZÜGÜL, Muhittin Reform Ülkelerinin Dış Ticaretinde Barter ve Diğer Ödeme Şekilleri, Kırgızistan Uygulamaları Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul 1998.

- Barter Ekonomi, Sayı 40, 2001.

- "Barter"lı İşlemlerde Ürün Fiyatları ve Kriterleri, Barter Ekonomi, Sayı 8, Ağustos 1998.

- <http://www.irta.com/Barterstatistics.html>, 30.5.2001.

- <http://www.turmobil.org.tr/yayinlar/sirkuler/s27s2.html>, 20.5.2001-06-06

- <http://www.foreigntrade.gov.tr/ead/DTDERGI/Ocak97/vade.htm>, 25.05.2001.

Dipnotlar

1- Aydın ŞENOL, Barter Sisteminin İşleyişi Uygulama ve Muhasebesi, Yüksek Lisans Tezi, Sakarya Üniversitesi, 1999, s.4-6.

2- "Barter"lı İşlemlerde Ürün Fiyatları ve Kriterleri, Barter Ekonomi, Sayı 8, Ağustos 1998, s.15.

3- <http://www.turmobil.org.tr/yayinlar/sirkuler/s27s2.html>, 20.5.2001.

4- <http://www.irta.com/Barterstatistics.html>, 30.5.2001.

5- H. KAÇAR, B. MAVUŞ, Modern Takas Fırsatını Kaçırmanın, İntermedya Ekonomi, 30.3.1997, s.19.

6- Muhittin ZÜGÜL, Reform Ülkelerinin Dış Ticaretinde Barter ve Diğer Ödeme Şekilleri, Kırgızistan Uygulamaları Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul 1998, s.123-124.

7- Coşkun, A.g.e., s.40.

8- C. Murat ASLAN, Fercan AYKUTLU Barter Uygulaması, Turmob Yayınları, Ankara, 1999, s.12.

9- ŞENOL, A.g.e., s.32.

10- Barter Ekonomi, Sayı 40, 2001, s.25.

11- Arife COŞKUN, Uluslararası Ticaretle Bir Finansman Aracı Olarak Barter ve Türkiye Açısından Uygulama Olanakları, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara, 1994, s.32.

12- Emre ALKİN, Tuğrul SAVAŞ, Vedat AKMAN, Bankalarda Risk Yönetimine Giriş, Çetin Matbaacılık, İstanbul 2001, s.35.

13- <http://www.foreigntrade.gov.tr/ead/DTDERGI/Ocak97/vade.htm>, 25.05.2001.

Bankacılık

Banka – Mali ve Ekonomik Yorumlar Dergisi

Bankacılık Sektöründen Haberler

Türkbank'ın Zararı 270.2 Trilyon

Türk Ticaret Bankası'nın tasfiye amaçlı Olağanüstü Genel Kurul toplantısı başladı. Banka, 1 Ocak-14 Ağustos 2002 dönemine ilişkin 270.2 trilyon lira zarar açıkladı. Beşiktaş Belediyesi Akatlar Kültür Merkezi'nde gerçekleştirilen genel kurula sunulan bankanın 14 Ağustos 2002 itibariyle düzenlenen tasfiye açılış bilançosu ile 1 Ocak 2002-14 Ağustos 2002 dönemiyle ilgili faaliyet raporuna göre, Türk Ticaret Bankası'nın 14 Ağustos 2002 itibariyle 348.7 trilyon lira düzeyinde aktif varlığı bulunuyor. Bu değer, 2001 yılı itibariyle 316 trilyon düzeyindeydi. 9 Ağustos 2002 tarihindeki Olağanüstü Genel Kurul Toplantısında tasfiyesine karar verilen bankanın pasif tablosunda da toplam 348.7 trilyon liralık borç ve yükümlülük yer alıyor. Bunun 42 trilyon 860 milyar lirası mevduat, 2 trilyon 214 milyar lirası alınan krediler, 295 trilyon 118 milyar lirası karşılıklar, 8 trilyon 508 milyar lirası diğer borçları kapsıyor. Bilançonun kâr/zarar tablosunda ise 1 Ocak 2002 -14 Ağustos 2002 dönemine ilişkin 270 trilyon 229 milyar lira zarar bildirildi.

Bankanın 14 Ağustos 2002 itibariyle verimsiz bulunan 28 şubesinin faaliyetlerine diğer şubelerle birleştirilerek son verildi. Şube sayısı 140'a düştü. 1998'de 4.180, 1999'da 4.025, 2000'de 3.664, 2001'de 2.438

olan personel sayısı, Ağustos 2002 itibariyle 2.203'e geriledi. Çalışan sayısının bugün 1.700 civarında olduğu bildirildi. Son bilanço tarihi itibariyle personel gideri % 49 azalarak 39.7 trilyon liraya indi. Bankanın 14 Ağustos 2002 itibariyle toplam gideri 344 trilyon 862 milyar lira olarak gerçekleşti. Giderler içinde en büyük payı, % 95.4 ile faiz dışı giderler aldı.

Türk Ticaret Bankası Munzam Sosyal Güvenlik Emekli ve Yardım Sandığı Vakfı Başkanı Celal Balabanlı, toplantı sürenken dışarıda gazetecilere yaptığı açıklamada, "Hükümet bu olaya el atmasın diye birileri hızla bankanın tasfiyesine çalışıyor" dedi. Yapılanların yasalara aykırı olduğunu savunan Balabanlı, bankanın Fon bankası olmadığını ve Danıştay'da da davasının sürdüğünü söyledi. Balabanlı, Avrupa İnsan Hakları Mahkemesi'nde açtıkları 550 milyon dolarlık davanın da devam ettiğini kaydetti. Bu arada, Türkbank Genel Müdür Yardımcısı Kemal Uyanık, devletin Türkbank'a son 5-6 yıllık dönemde 1 milyar dolar kaynak ayırdığını belirtti. Uyanık, "Bir sürü faktörler bu sonu hazırlamıştır. Geçmişte kötü kullanımlar olduysa cezasız kalsın demiyoruz ama bu, bankanın yaşaması için sebep olamaz. Devlet buraya büyük bir kaynak ayırmış. 350 trilyon liralık

yükümlülüğü hangi aklı başında girişimci üstlenir ve burayı alır" dedi.

Divan Başkanlığı'nı Türk Ticaret Bankası Yönetim Kurulu Başkanı Tanju Polatkan'ın yaptığı Genel Kurul'da, tasfiye memurlarının seçimi yapılacak. Genel Kurula, basın mensupları alınmadı. Banka ve Sigorta İşçileri Sendikası'nın (Bank-Si-Sen), basın mensuplarının toplantıya alınması önergesi de reddedildi. Türkiye'nin ilk ulusal özel girişim bankası olan Türkbank'ın 9 Ağustos 2002 tarihinde toplanan olağan ve olağanüstü genel kurullarında, tasfiye kararı alındı. Olağan ve olağanüstü genel kurullarının iptali istemiyle İstanbul 9. Asliye Ticaret Mahkemesinde görülen dava kapsamında tasfiye kararının, ihtiyati tedbir yoluyla durdurulması kararlaştırıldı.

Merkez Bankası Yönetimine İki Yeni Üye

Merkez Bankası Banka Meclisi üyeliğine Durmuş Yılmaz ve Prof. Dr. Mustafa İlker Parasız seçildi. Merkez Bankası'nun 71. Hesap Dönemi Olağan Genel Kurulu'nda, Banka Meclisi ve Denetleme Kurulu'nun ibrasının ardından 30 Nisan 2003 tarihinde boşalacak Bülent Çağlar Ünal ve Teoman Akgür'ün yerine seçimler yapıldı. Seçimler sonucunda Hazine tarafından önerilen Durmuş Yılmaz ve Prof. Dr. Mustafa İlker Parasız 3 yıllığına Banka Meclisi üyeliğine seçildiler. Ardından Denetleme Kurulu'nun üyeliklerinin seçimine geçildi. Görev süreleri dolan M. Saim Uysal ve Ayce Ovalıoğlu'nun yerine Bilal San ve M. Saim Uysal 2 yıl süreyle görev yapmak üzere seçildi. Öte yandan Denetleme Kurulu'nun hesaplarının görüşülmesi sırasında hissedarlardan Selahattin Ergüden tüm olumsuzluklarının dayanağının enflasyon olduğunu belirterek parayı çoğaltanın Merkez Bankası olduğunu, bundan şikayet etmenin abes kaçtığına ifade etti. Para basma

yetkisinin TBMM'ye ait olduğunu ancak 1950'den bu yana TBMM'nin böyle bir kararına rastlamadığını söyleyen Ergüden, Merkez Bankası'nın devamlı şekilde para basıp tedavüle sürdüğünü Türk Lirası'nın diğer yabancı paralar karşısında değerinin düştüğünü söyledi.

TCMB'nin Kârı 60.6 Trilyona Geriledi

Merkez Bankası'nın 2001 yılında 6 katrilyon 764.8 trilyon lira olan kârı, geçen yıl, % 99 azalışla, 60 trilyon 617 milyar lira düzeyinde gerçekleşti. Merkez Bankası'nun 2002 Yılı Raporu'nda yer alan bilançoya göre, 60.6 trilyon liralık vergi öncesi kârın 29 trilyon 301.1 milyar lirasının vergi karşılığı olarak ayrılması nedeniyle, net kâr 31 trilyon 315.8 milyar lira oldu. Merkez Bankası'nın 60.6 trilyon lira olan bilanço kârının, 1211 sayılı Merkez Bankası Kanunu'nun 60. maddesi gereği, 16 trilyon 972.6 milyar liralık bölümünün ihtiyat akçesi olarak ayrılması öngörülüyor. Kârdan hissedarlara, ilk kâr ve ikinci kâr hissesi olmak üzere 3 trilyon lira kâr payı ödenecek. Bu durumda 250 bin hisseye, hisse başına brüt 12 bin lira kâr ödenecek. Ancak, 495 milyar liralık gelir vergisi stopajı ve fon payının düşülmesi nedeniyle, hissedarlara net ödeme 2 trilyon 505 milyar lirada kalacak. Banka kârından, memurlara da 2 trilyon 120 milyar lira temettü ödemesi yapılacak. Genel kurulda, hissedarlara dağıtılacak kâr hisseleri ile banka mensuplarına ödenecek temettünün 8 Nisan'dan itibaren ödenmeye başlanması da onaya sunuldu. Banka kârının 29 trilyon 301.2 milyar liralık bölümü vergi ve fon payı olarak ayrılacak.

Merkez Bankası bilançosuna göre, banka 2002 yılında, 8 katrilyon 969 trilyon 195 milyar liralık gelire karşılık, 8 katrilyon 908 trilyon 578 milyar liralık giderde bulundu. Önceki yıla göre giderler % 5 artarken, gelirlerde % 41 azalma oldu. Bilançoya göre,

2001 yılında 7 katrilyon 890.9 trilyon lira olan Merkez Bankası'nın faiz gelirleri, geçen yıl % 19 azalarak 6 katrilyon 385.2 trilyon liraya geriledi. Faiz gelirleri arasında yer alan TL ve döviz menkul kıymetler değerlemesinden sağlanan gelir 1 katrilyon 817.3 trilyon liradan 291 trilyon liraya düştü. Bankanın faiz dışı gelirleri, önceki yıla göre % 65 azaldı. 2001'de 7 katrilyon 355.6 trilyon lira olan faiz dışı gelirler, 2 katrilyon 579.9 trilyon liraya geriledi. Açık piyasa işlem kârları 6 katrilyon 690.6 trilyon liradan 1 katrilyon 625.2 trilyon liraya, altın ve kambiyo kârları 370.4 trilyon liradan 247.5 trilyon liraya indi. Banka, geçen yıl 689 trilyon 75 milyar liralık kur farkı geliri, iştiraklerden de 4 trilyon 34.8 milyar lira iştirak geliri sağladı.

Merkez Bankası'nın faiz giderleri, önceki yıla göre % 29 artarak, 6 katrilyon 619.1 trilyon lira düzeyinde gerçekleşirken, en yüksek artış, bankalara ödenen mevduat faizlerinde gerçekleşti. Önceki yıl 249.2 trilyon lira olan bankalara ödenen mevduat faizi tutarı, % 239 artarak, 846.1 trilyon liraya çıktı. Bankalar arası para piyasası işlemlerinde ödenen faizler de 1 katrilyon 805 trilyon liradan 2 katrilyon 935.2 trilyon liraya yükseldi. Geçen yıl, kredi mektuplu döviz tevdiat hesaplarına faiz tutarı ise % 6 azaldı ve 1 katrilyon 986.2 trilyon liraya düştü. Faiz dışı giderlerde önceki yıla göre % 38 azalma olurken, açık piyasa işlemleri zararı, 1.7 katrilyon liradan 974.5 trilyon liraya geriledi. Çeşitli fonlara iştirak amacıyla yapılan hisse giderleri, % 862 artışla 34.7 trilyon liradan 334.4 trilyon liraya çıktı. Merkez Bankası'nın genel giderleri içinde yer alan personel giderleri, geçen yıl, önceki yıla göre % 60 artarak 216.5 trilyon liraya, diğer giderleri de % 87 artarak 86.8 trilyon liraya yükseldi.

Merkez Bankası Raporu'nda, 2001 yılında da 6.7 katrilyon lira olan kârın 2002 yılında

60.2 trilyon liraya gerilemesiyle ilgili bilgi verilirken, bankacılık operasyonu sonrasında piyasada ortaya çıkan fazla likiditenin çekilmesinde ters repo işlemlerinin ve Bankalar arası Para Piyasası'nda (BPP) alım yönlü işlemlerin kullanılması sonucu açık piyasa işlemleri kârları % 77 oranında azalırken, BPP işlemleri nedeniyle ödenen faizlerin % 63 oranında arttığına dikkat çekildi. Raporda, menkul kıymetler cüzdanındaki kıymetlerle ilgili olarak gerçekleştirilen erken itfalar ve kıymetlerin kupon faizlerinin endekslendiği TÜFE'nin düşmesinin yanı sıra uluslararası finans kuruluşlarca çıkarılmış menkul kıymetlerin faiz oranlarındaki düşüşün etkisiyle, borsa rayici ile değerlendirilen menkul kıymetlerin değerlendirme farkı gelirlerinin % 84 azalması, 2002 yılı faiz gelirlerinin % 19 düşmesinde etkili olduğu da kaydedildi.

Vakıfbank Tasarruf Mevduatına Önem Verecek

Vakıfbank Genel Müdürü Ahmet Kaçar, blok ve kurumsal mevduatlardan kaçınacaklarını, tasarruf mevduatına daha çok önem vereceklerini söyledi. Banka, toplu konut kredilerinde yine bir numara olmayı hedefliyor. Kaçar, Vakıfbank'ın 49. kuruluş yıldönümü nedeniyle Banka personeline yönelik düzenlenen toplantıda konuşma yaptı. Türkiye ekonomisinin ve bankacılık sektörünün içine düştüğü ekonomik krizlerden pek çok özel sektör ve hatta kamu bankasının da etkilendiğini, "tarihin tozlu sayfalarında yerini" aldığını hatırlatan Kaçar, "Yine de şükürler olsun ki bankamız ayakta" diye konuştu. Vakıfbank'ı yine en öndeki bankalardan biri haline getirmek için var güçleriyle çalışmak durumunda olduklarını anlatan Kaçar, Banka'nın yine piyasalarda yerini alacağını, piyasaların nabzının Vakıfbank'a göre atacağını, belirleyici roller üstlenmeye başlayacağını söyledi. Vakıfbank'ın önümüzdeki dönemde

yapacağı yenilikler ve piyasaya sunacağı yeni ürün ve satış teknikleri ile adından daha çok söz edileceğini belirten Kaçar, hizmet içi eğitime önem vereceklerini bildirdi.

Personeli çalışmaya teşvik edecek, çalışan ile çalışmayı ayırt edecek bir teşvik sistemi kuracaklarını kaydeden Kaçar, çalışmayı tespit ederek, bunları Banka sisteminden tasfiye edeceklerini söyledi. Vakıfbank'ın yine sektörde teknoloji önderliği yapan bir banka olacağını, yeniliklere devam edeceğini anlatan Kaçar, şöyle devam etti: "Ancak şu an için mevcut teknik altyapı artık bankamızı taşıyamamakta ve rekabet şansımızı azaltmaktadır. Bu amaçla Bankamız bu yıl sonuna kadar tüm bilgisayar altyapısını ve yazılımlarını yenilemeyi hedeflemiştir. Yapacağımız yatırımlarla Vakıfbank yine en yeni ve en üst teknolojiyi kullanan banka olacaktır." Vakıfbank'ın izleyeceği yeni mevduat politikası ile yaygın ve güvenli kaynaklara kavuşacağını belirten Kaçar, blok ve kurumsal mevduatlardan kaçınarak, tasarruf mevduatına daha çok önem vereceklerini bildirdi.

Mevduat maliyetini düşürmek için vadedi, vadesiz kombinasyonunu vadesiz lehine değiştirmek için gerekli teknik ve idari çalışmalara başlanıldığını ifade eden Kaçar, "Yeni kredi politikamızda bankamızı yüksek derecede riske sokacak risk odaklanmasından kaçınılacak, seyyal ve selektif bir kredi politikası izlenecektir" dedi. Kaçar, mevcut firmalardan durumu iyi olanlarla en fazla aynı seviyede çalışmalara devam edilirken, risk teminat dengesi bozulmuş firmaların hem teminatlarının güçlendirilmesi, hem de risklerin makul seviyelere düşürülmesi için gerekli çalışmalara başladığını anlattı. KOBİ'lerle çok kapsamlı bankacılık paket çalışmalarının planlandığını belirten Kaçar, yurtdışından bu-

lunan uzun vadeli ve ucuz kaynaklarla KOBİ'lerin destekleneceğini, bu krediler kullanılarak Vakıfbank'ın çok kapsamlı olarak KOBİ'lere bankacılık hizmetlerini pazarlayacağını bildirdi. Kaçar, bu çerçevede Toplu Konut İdaresi ile ilişkilerin normalleştirilmesi ve iyileştirilmesi için çalışmaların başladığını söyledi. Bireysel bankacılıkta Vakıfbank'ın yine söz sahibi olacağını, bu yıl sonuna kadar ilk üç banka içersine girmeyi hedeflediklerini bildiren Kaçar, kredi kartlarında, bireysel kredilerde, kredili mevduat hesaplarında Banka'nın ön sıralarda olacağını, bu amaçla yeni projeler geliştirdiklerini kaydetti.

Vakıfbank'ın sermayesinin hayli yetersiz olduğunu belirten Kaçar, tek sermaye seçeneğinin yapacakları kâr olduğunu vurguladı. Bu amaçla Vakıfbank'ta gelir artırıcı tüm faaliyetlerin teşvik edileceğini, şubelerin verimli birer kâr merkezi olması için gerekli tüm tedbirlerin alınacağını belirten Kaçar, bunun yanında gider azaltıcı tasarruf tedbirlerine de büyük önem vereceklerini, yapılan her harcamanın mutlaka hesabının sorulacağını söyledi. Problemleri kredilerin takibi ve tasfiyesi için özel ekipler oluşturacaklarını belirten Kaçar, işbirliklerinin tümünü satışa çıkaracaklarını, satamadıklarını birleştireceklerini kaydetti.

Halkbank'tan Borçlulara Kolaylık

Halkbank, 200 milyar liranın altındaki borcunu ödemekte güçlük çeken, çoğunluğunu esnaf, sanatkar ve KOBİ'lerin oluşturduğu borçlulara kolaylık sağlayan uygulaması için başvuru süresini uzattı. Halkbank'tan yapılan açıklamaya göre, ana para borcuna 30 ay, faiz borcuna da 18 ay vade ile taksitlendirme imkanı getiren uygulamanın başvuru süresi, 30 Haziran 2003 tarihine kadar uzatıldı. Banka, bu uygulamaya çerçevesinde 19 bin 602 kişi ile borçlarını ödeme konusunda anlaşarak, bu kişiler

hakkındaki kanuni takip işlemlerini durdurdu. Öte yandan Banka, kredi kartı borçlularının 4822 sayılı yasa uyarınca, 14 Nisan'da son bulan başvuru süresini, ilk taksitin peşin ödenmesi kaydıyla 14 Mayıs 2003 tarihine kadar uzattı.

Koçbank, Migros ve Paro'yla Müşteri Kapacak

Koçbank, Migros ve Paro arasında yapılan üçlü işbirliği ile bundan sonra Koçbank kredi kartları kullanıcıları Migros Club özelliklerinden yararlanıp, Paro üye işyerlerinin sağladığı avantajlardan faydalanabilecek. Koçbank bu işbirliği sayesinde kısa vadede 180 bin Migros Club kartı kullanıcılarına kredi kartı vermeyi amaçlarken 2003 yılı sonunda toplam kredi kartı sayısının 500 bini geçmesini hedefliyor. İşbirliğinin tanıtımıyla ilgili düzenlenen basın toplantısında konuşan Koçbank Genel Müdürü Halil Ergür, Koçbank kredi kartlarının sağladığı avantajlara değinerek, geçen Mart ayında başlattıkları kampanya ve saha çalışmalarından çok iyi sonuç aldıklarını ve 1 ay içinde 50 binden fazla geri dönüş olduğunu söyledi.

Tüketicilere sunulan olanakları geliştirmek için Koç Topluluğu'nun diğer şirketleriyle işbirliği yapmaya devam edeceklerini dile getiren Ergür, Koçbank, Migros ve Paro'nun işbirliğiyle kredi kartı kullanıcılarına çok daha güçlü ve geniş imkanlar sunulacağını söyledi. Tüm Koçbank kredi kartlarının bundan böyle tüm Migros Club kart özelliklerinden yararlanacağını söyleyen Ergür, "Bunun dışında biz Migros Club kartının sunduğu avantajların yanında kendimiz de avantajlar sunacağız. Örneğin Migros Club kart müşteriye toplam alışverişinin üzerinden ayda belirli bir bedava alışveriş imkanı veriyor. Biz hem bu imkanı vereceğiz hem de kendimiz yeni avantajlar yaratacağız" dedi. Ergür, Paro

ile birlikte Migros Club kartına sahip 2 milyon 700 bin kişinin içinden 250 bin kişilik özel bir kitle belirlediklerini belirterek, "250 bin kişinin 100 bini için kartlar hazır durumda. Geri kalan 150 bin kişiyle de görüşmelere başlayacağız ve Paro ekranlarıyla kartlarımızı tanıtıp avantajlarını anlatacağız. Sonuçta kısa vadede 180 bin kişiyi Koçbank kredi kartı sahibi yapmayı planlıyoruz" dedi.

Sitebank "Bankeuropa" Oldu

Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF) bünyesindeyken, Yunan Novabank'a satılan Sitebank'ın adı değiştirildi. Sitebank'ın olağan genel kurul toplantısında, bankanın adının "Bankeuropa Bankası" olarak değiştirilmesi onaylandı. Bankanın, işletme adı olarak da bundan böyle "Bankeuropa"yı kullanacağı belirtildi. Bu arada, Bankacılık Düzenleme Denetleme Kurulu (BDDK), Sitebank'a gönderdiği yazıda, Banka'nın eski yönetim kurulu üyeleri aleyhine açılan sorumluluk davasına izin verilmesi için genel kurulda karar alınmasını istedi. Ancak, bu konudaki hukuki incelemelerin halen devam etmekte olduğu gerekçesiyle genel kurulda BDDK'nun talebi doğrultusunda bir karar alınmadı. Genel kurulda, konunun daha sonraki genel kurullarda görüşülmesi kararlaştırıldı. Yabancı sermayeyle Manufacturers Hanover Trust Company adıyla 1984'te kurulan Sitebank, 1991'de Chemical Bank olarak faaliyetini sürdürdü. 1997'de Sürmeli Grubu'na geçen ve Sitebank adını alan Banka, 2001'de TMSF'ya devredildi. Sitebank, 2002 yılında Novabank'a satıldı ve yeniden yabancı sermayeli banka statüsüne geçti.

Eximbank'tan İhracata Destek

Eximbank Genel Müdürü Ahmet Kılıçoğlu, 2003 yılında ihracat sektörüne toplam 6.5 milyar dolar tutarında destek sağlama-yı öngördüklerini bildirdi. Kılıçoğlu, yap-

tiği yazılı açıklamada, Irak Savaşı'nın yarattığı olumsuzluklar ve dünya ekonomisinin, mali piyasalar ve uluslararası siyasal gelişmelerden kaynaklanan belirsizliklerle karşı karşıya bulunduğu bir ortamda, Türkiye ekonomisinin lokomotifi konumunda olan ihracat sektörünün desteklenmesi konusunda bugüne kadar, sektöre uygun koşullarla finansman ve sigorta/garanti desteği sunan Türk Eximbank'ın 2003 yılında ihracatçılar lehine bir dizi önemli düzenleme yaptığı kaydetti. Kılıçoğlu, bu yıl ihracat sektörüne 3 milyar doları nakdi kredi, 3.5 milyar doları sigorta/garanti desteği olmak üzere, toplam 6.5 milyar dolar tutarında destek sağlayacaklarını ifade etti.

Kılıçoğlu, KOBİ'lerin teminat ve finansman ile ilgili sorunlarına çözüm sağlamak amacıyla kredi tutarının % 50'si oranında teminat mektubu alınmasını öngören KOBİ-İhracata Hazırlık Kredisi adıyla, yeni bir programın uygulamaya konulduğunu kaydetti. En düşük faizli Türk Eximbank kredisi olan KOBİ İhracata Hazırlık Kredisi'nin vadesinin 1 yıl, anapara geri ödemesinin de vade sonunda olduğunu belirten Kılıçoğlu, TL ve döviz cinsinden kullanılabilen söz konusu kredi programında firma limitinin azami 100 bin dolar olarak belirlendiğini söyledi. Kılıçoğlu, banka limitlerinin bu yeni programın yaygın kullanımını teminen yeniden düzenlendiğini ve bankalara tahsis edilen Kısa Vadeli Teminat Mektubu Limitleri'nin asgari % 30'unun KOBİ'lerin bankalardan talep edecekleri teminat mektuplarının karşılanması amacıyla zorunlu hale getirildiğini ifade etti.

Kılıçoğlu, Sevk Öncesi İhracat Kredileri ile Performans Kredileri'nde (yeni adıyla İhracata Hazırlık Kredisi) vade, firmaların işletme sermayesi ihtiyacı dikkate alınarak 180 günden 360 güne kadar uzatıldığını belirtti. Kredilerin 6 aylık dönemler halinde 2

taksitte tahsil edileceğini kaydeden Kılıçoğlu, ayrıca Sevk Öncesi Reeskont Kredisi'nde vadenin 120 günden 180 güne çıkarıldığını söyledi. Faiz oranlarının kredilerin vade yapısı ve ihracatçıların rekabet gücünün korunması gözetilerek yeniden düzenlendiğini belirten Kılıçoğlu, yeni faiz oranlarının, vade ve kredi büyüklüğüne göre TL kredilerinde % 38-49 aralığında olup, Kalkınmada Öncelikli Yörelere için 5 puan indirim uygulanacağını bildirdi. Kılıçoğlu, döviz kredilerinde ise faiz oranlarının libor + 1.50 ile libor + 3.75 aralığında düzenlendiğini de kaydetti.

Kılıçoğlu, kredilerin vadesinde ödenmemesi, ihracat taahhüdünün yerine getirilmemesi halinde firmalara cari en yüksek faiz oranının 1.5 katı olarak uygulanan cezai faiz oranının 1.2 katına düşürüldüğünü belirtti. Kılıçoğlu, bu şekilde istenilen teminatın en üst sınırını belirlerken dikkate alınan muhtemel risk tutarının aşağı çekilmesi sağlanarak teminat sıkışıklığında kısmen rahatlamanın sağlandığını da kaydetti. Uluslararası piyasalarda "Türk Mali" imajını yerleştirmek ve dünya markaları yaratmak amacıyla, Yurt Dışı Mağazalar Yatırım Kredisi programının kapsamının genişletilerek mağaza/alışveriş merkezi yatırımlarının yanı sıra moda yaratmaya ve Türk markasını yerleştirmeye yönelik yatırımların da desteklenmesinin kararlaştırıldığını belirten Kılıçoğlu, şöyle devam etti: "Hazır giyim firmalarının ilk stok temini masrafları ve reklam giderleri de yatırım gideri olarak program kapsamına alınmıştır. Kredi konusu proje için kredilendirme oranı, yurt dışı yatırım tutarının azami % 75'inden % 85'ine yükseltilmiştir."

Kılıçoğlu, ihracat kredi sigortası/garanti işlemleri çerçevesinde ihracatçıların finansman ihtiyaçlarının karşılanması amacıyla, ticari banka kaynaklarının azami öl-

çüde ihracatın finansmanına yönlendirilmesine yönelik sigorta ve garanti programlarının uygulamaya konulacağını söyledi. Genel Müdür Kılıçoğlu, Dış Ticaret Müsteşarlığı'nca belirlenen hedef ve komşu ülkelerde gerçekleştirilecek projelerin desteklenmesi ve söz konusu ülkelerin ihtiyaçları gözetilerek tüketim, ara ve sermaye mallarının satışının kredilendirilmesi ve sigortalanması yoluyla, bu ülkelerle ihracat hacminin artırılmaya çalışılacağını da kaydetti. Tüm programlarda bürokratik işlemleri kolaylaştırmak amacıyla, resmi belgeleme yerine olanaklar ölçüsünde firma beyanına dayanan belgeleme sistemine geçildiğini belirten Kılıçoğlu, gelişmiş sanayi altyapısına sahip olan ve ihracat potansiyeli yüksek illerde yeni iribat bürolarının açılmasının planlandığını da kaydetti. Kılıçoğlu, giderek artan ihracatçı/sigortalı firma taleplerine anında yanıt verebilmesini sağlayacak "Döküman Yönetim ve İş Akış Sistemi" projesini uygulamaya geçirdiğini söyledi.

Ahmet Kılıçoğlu, Türk Eximbank Programlarının etkin ve yaygın kullanımını sağlayarak ihracat sektörünün rekabet gücünü olumlu yönde etkilemesi beklenen yeni düzenlemelerin "21 Nisan 2003 Pazartesi" gününden itibaren geçerli olduğunu da bildirdi. Türk Eximbank'ın 2002 yılında ihracat sektörüne 2.3 milyar dolar nakdi kredi, 2.7 milyar dolar tutarında sigorta/garanti imkanı olmak üzere toplam 5 milyar dolar tutarında destek sağladığını da belirten Kılıçoğlu, Türk Eximbank'ın 2002 sonu itibarıyla 4.6 katrilyon TL'lik aktif büyüklüğü ile sektörün 10. büyük bankası olduğunu ve bankanın 2002 yılını enflasyondan arındırılmış rakamlar üzerinden 106 trilyon lira kâr ile kapattığını söyledi. Öte yandan Türk Eximbank Yönetim Kurulu Başkanı ve Dış Ticaret Müsteşarı Tuncer Kayalar da, yeni düzenlemelerin Türk

Eximbank'ın ihracat sektörüne olan mevcut desteğini daha da artıracığını ve sektörün taleplerini karşılayabileceğini kaydetti.

Bankacılık Operasyonunun Maliyeti 24.6 Milyar Dolar

BDDK, görev zararları hariç olmak üzere, kamu bankaları için 2.9 milyar dolar, TMSF devredilen bankalar için ise 21.7 milyar dolar olmak üzere 24.6 milyar dolarlık bir yeniden yapılandırma maliyetinin ortaya çıktığını bildirdi. BDDK, Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı Gelişme Raporu'nun altıncısını yayınladı. Raporda, 24.6 milyar dolar tutarındaki yeniden yapılandırma maliyetinin gayrisafi yurtiçi hasılaya (GSYİH) oranının % 16.7 olduğu belirtildi. TMSF'ye devredilen bankalara aktarılan söz konusu 21.7 milyar dolarlık kaynağın 17 milyar dolarlık bölümünün Hazine tarafından, 4.7 milyar dolarlık bölümünün ise özel sektör tarafından üstlenildiği kaydedilen raporda, özel sektörün yeniden yapılandırılma maliyetinin önemli bir bölümünü üstlendiğinin görüldüğü anlatıldı.

Raporda, ABD ile Irak arasında savaş çıkması ihtimalinin yoğun olarak konuşulmaya başladığı 2002 Ekim ayından bugüne kadar olan gelişmelerin, bankaları daha sağlıklı bir yapıya kavuşturabilmek amacıyla uygulamaya konulan bankacılık sektörü yeniden yapılandırma programından beklenen kazanımların elde edildiğini gösterdiği bildirildi. Yapısal sorunların büyük ölçüde aşıldığı, BDDK'nın titizlikle sürdürdüğü gözetim ve denetim sonuçlarının da doğruladığı gibi, Türk bankacılık sisteminin krizlere karşı duyarlılığının arttığı ifade edilen raporda, şöyle denildi: "Irak savaşı sırasında bankalarımızın da katkılarıyla BDDK, Türk Lirası, döviz mevduat ile likidite durumunu günlük yakından izlemeye almış, Merkez Bankası, Hazine ile

ortak hareket etmek suretiyle alınması gereken ve gerekebilecek önlemleri saptamış ve krizin hasarsız atlatılmasında önemli rol oynamıştır. Ekonomimiz için yaşamsal önemi olan bankacılık sisteminin zor günlerde işlevini sağlıklı bir şekilde sürdürmesi, ilgili tüm kurum ve kuruluşların desteği, katılımı ve inancıyla sağlanmıştır." Raporunda, özel sermayeli bankaların kendi kaynakları ile sermaye yapılarını güçlendirilmesi ve piyasa risklerini sınırlandırmaya ağırlık verildiği belirtilirken, bu çerçevede 2001-2002 yıllarında 3 katrilyon liralık (2.4 milyar dolar) sermaye artışı yapıldığı kaydedildi.

2000 yılı sonunda kamu bankalarının takipteki alacaklarının 1 katrilyon 17 trilyon lira ve bu alacaklar için ayrılan karşılıkların 296 trilyon lira olduğu hatırlatılan raporda, 2002 yılı sonu itibarıyla takipteki alacakların 3 katrilyon 613 trilyon liraya, ayrılan karşılıkların ise 2 katrilyon 904 trilyon liraya yükseldiği belirtildi. Kamu bankalarının canlı kredi portföyünün 2002 yılı sonu itibarıyla 5.3 katrilyon lira olarak gerçekleştiği ifade edilen raporda, şöyle denildi: "Yapılan kaynak aktarımları sonucunda, kamu bankalarının toplam ödenmiş sermaye tutarı Aralık 2000'de 476 trilyon lira iken, Aralık 2002'de 3.4 katrilyon liraya, özkaynakları da aynı dönemlerde 713 trilyon liradan 6 katrilyon liraya yükseldi." Kamu bankalarının Aralık 2002 tarihi itibarıyla şube sayısının 1685'e, personel sayısının ise 30 bin 399'a düşürüldüğü belirtilen raporda, kamu bankalarının finansal ve operasyonel yeniden yapılandırılmasının olumlu sonuçlarının kârlılık performansına yansıdığı kaydedildi.

Kamu bankalarını yeniden yapılandırma çabaları ile bir taraftan söz konusu bankaların sistem üzerindeki olumsuz etkileri en aza indirilirken, diğer taraftan kamu maliyesi üzerinde bir yük yarattığı ifade

edilen raporda, bu kapsamda mevcut görev zararı alacaklarının Hazine tarafından menkul kıymete bağlanması ve sermaye desteği sağlanması amacıyla aktarılan kaynağın, 2001 yılı sonu itibarıyla GSYİH'nin % 14.8'ine ulaştığı bildirildi. Raporunda, şöyle denildi: "Ancak kamu bankalarının aktarılan DİBS'lerin çok büyük bir kısmının bu bankaların bilançosunda gizlenen bütçe açıklıklarının kamu maliyesinin şeffaflaşması doğrultusunda bir ödeme planına bağlanması işlemi olduğu dikkate alındığında, yeniden yapılandırmanın kamu maliyesi üzerinde yarattığı ek yük daha düşüktür. Nitekim görev zararları hariç yapılan sermaye desteği göz önüne alındığında, yaratılan ek yükün GSYİH'ye oranı % 2'ye gerilemektedir."

Çözüm alternatiflerinin uygulanabilirliğini ve ekonomi üzerindeki olası etkilerini göz önüne alan BDDK'nın, söz konusu bankaların TMSF bünyesinde çözümlenmesinin tek alternatif olarak kaldığı kaydedilen raporda, krizlerin yarattığı maliyetlere katlanılırken sistemin devamlılığına ve makro dengelerin sürdürülmesine öncelik verildiği vurgulandı. Raporunda "Bu bankaların, TMSF bünyesinde çözümlenmesi kamuya maliyet yüklemiş olmakla birlikte, bu çözüm seçeneğinde tasfiye seçeneğine göre daha düşük bir malit olduğu düşünülmektedir" denildi. TMSF'ye devredilen bankaların yükümlülüklerinin % 83'ünün mevduat hesaplarından olduğu belirtilen raporda, Fon bünyesine alınan bankaların devralındıkları tarihler itibarıyla zarar toplamının 17.3 milyar dolar olduğu bildirildi. Bu meblağ içerisinde sadece mali bünyelerin bozulması suretiyle TMSF'ye devrolunan bankaların zararları toplamının 3.2 milyar dolar, toplam zarar içindeki payının % 18.7 olduğu kaydedildi. Raporunda, mali bünyelerin bozulması ve banka kaynaklarının banka hakim ortaklarının lehine ve

banka zararına sebep olacak şekilde kullanılması nedeniyle Fon'a devrolunan bankaların zararları toplamının 14 milyar dolar seviyesinde olup, toplam zarar içindeki payının % 81.3 olduğu ifade edildi.

Raporda, şöyle devam edildi: "TMSF'ye devrolan bankaların toplam zararlarının çok önemli bir kısmı hakim ortakların kendi bankalarından yasal limitlerin çok üzerinde kullandıkları kaynaklardan oluşmaktadır. Nitekim, hakim ortakların kendi ve TMSF bankaları vasıtasıyla kullandıkları toplam kaynak tutarı 11 milyar dolardır." Halen TMSF bünyesinde bulunan Bayındırbank, Pamukbank ile tasfiye sürecindeki Türk Ticaret Bankası'na ait toplam şube sayısının 339 olduğu belirtilen raporda, kapatılan 828 adet şube de dikkate alındığında Fon'a devredilen şube sayısının 1476 adet azaldığı bildirildi. TMSF'ye alınan bankalarda 37.889 personel devralındığı hatırlatılan raporda, banka satışları ile 7.872, satılan şubeler ile 2.465 olmak üzere toplam 10.337 personelin istihdamı korunarak yeni bankalarda çalışmasının sağlandığı belirtildi.

Raporda, "bu dönemde, bankalara düşen görev ise maliyet yapılarını gözden geçirerek faaliyetlerine etkin bir şekilde devam etmeleridir" denildi. Finans sektöründe kırılganlıkların en aza indirilmesi, kamu borçlanma ihtiyacının azaltılması ve sürdürülebilirliğin sağlanması ile mümkün olacağı belirtilen raporda, bu çerçevede, mevcut programın uygulanmasındaki kararlılığın devam ettirilmesi, güven ortamının sağlanarak reel faizlerin bir an önce ve süratle düşürülmesinin gerekli olduğu kaydedildi. Finans sektörü birimleri hakkında olumsuz beyanlardan kaçınılması, bu yolla kredibilite ve güvenilirlik aşınmasına yol açılmamasının önemi üzerinde durulan raporda, şöyle denildi: "Yabancı bankaların pazar paylarını arttırmaların-

dan çekinmek yerine, ulusal bankalarımızın önündeki işlem, vergi ve sair engellerin kaldırılarak yabancı rakipleri ile eşit rekabet ortamında kavuşturulması suretiyle işlemlerin yurtdışına kaçmasının önlenmesi zorunlu görülmektedir."

Raporda, özel bankaların 2000 ve 2001 yıllarında yaşanan finansal krizler mali bünyesi zayıf olan bankaları olduğu gibi mali bünyesi güçlü bankaları da olumsuz yönde etkilediği bildirildi. Mali bünyesi zayıf olan bankaların, krizler sonucunda daha da kötüleşerek faaliyetlerini sürdürmez hale geldiklerinden TMSF'ye devrolunurken, mali bünyesi güçlü olan bankaların ciddi sermaye kayıpları ile karşı karşıya kaldığı ifade edilen raporda, şöyle denildi: "2001 yılında mali bünyesi güçlü bankaların sermayeleri, gerçekleşen 2.7 milyar dolarlık zarar ve kur etkisiyle 6 milyar dolar erimiş, öz kaynakların toplam aktiflere oranı 2000 yılı sonunda % 15.4 iken, 2001 yılı içersinde % 7.1'e gerilemiş, bankaların sermaye artırımları ile yıl sonunda % 9.3 olarak gerçekleşmiştir." Raporda, özel bankaların 2001 yılında 2.2 katrilyon lira 2002 yılında 848 trilyon lira olmak üzere, toplam 3 katrilyon tutarında sermaye artışının gerçekleştiği bildirildi. BDDK'nun raporunda, kriz döneminde aşırı yükselen faizlerin ve devalüasyonun da etkisiyle özel bankaların sermayesinin 6 milyar dolar civarında eridiği belirtildi. Bankaların kendi kaynaklarından 2.4 milyar dolarlık sermaye artışı yaparak mali bünyelerini güçlendirmeye çalıştıkları ifade edildi. Bu güçlendirme de dikkate alındığında özel sektörün de yeniden yapılandırma maliyetinin önemli bir bölümünü üstlendiği ileri sürüldü. Raporda, özel bankaların bilanço içi yabancı para pozisyon açıklarındaki daralmanın 2002 yılı ve 2003'ün ilk çeyreğinde de devam ettiği, 21 Mart 2003 tarihi itibarıyla bilanço içi pozisyonun 150 milyon

dolar fazlaya dönüştüğü belirtildi. Varlık yönetim şirketlerinin kuruluşuna ilişkin gelişmelerin de ele alındığı raporda, icraiflas kanununda yapılacak değişiklikler sonrasında, varlık yönetim şirketlerinin kurulmasına ilişkin taleplerin gelmesinin beklendiği ifade edildi.

İş Bankası, "Kredili Gayrimenkul" Satacak

İş Bankası 400'e yakın gayrimenkulunu satışa çıkarırken yeni bir yöntem deneyecek. Herhangi bir muhammen bedelin olmadığı "public offer-halktan teklif" yönteminde fiyatı alıcılar belirleyecek. En yüksek fiyatı veren alıcı gayrimenkulu alırken, İş Bankası da düşük faizli kredi verecek. Gayrimenkullerini satışa çıkaran bankalar arasına katılan İş Bankası, bugüne kadar Türkiye'de uygulanmamış bir yöntemi deneyecek. Eskidji Müzayede Evi tarafından gerçekleştirilecek satışta "public offer-halktan teklif" denilen bir yöntem uygulanacak. İş Bankası İnşaat ve Emlak Müdürü Fikret Çelik ile birlikte bir toplantı düzenleyerek satışlar hakkında bilgi veren Eskidji Müzayede Evi yönetim Kurulu Başkanı Dikran Masis, bu yöntemin Türkiye'de bir ilk olduğunu vurguladı. Masis'in verdiği bilgiye göre, ABD'de yaygın olan bu yöntemde, satışa çıkarılan gayrimenkullerin değerini alıcılar kendileri belirleyecek ve satış en yüksek fiyatı verene yapılacak. 135'i İstanbul'da, 45'i Ankara'da, 23'ü Adana'da, 138'i İzmir'de olmak üzere şu anda 384 gayrimenkulu satışa çıkaran İş Bankası, herhangi bir bedel telaffuz edilmeyecek. Sayılarının daha da artacağı söylenen bu gayrimenkulleri görmek isteyenler 1 Mayıs'tan itibaren Eskidji'den ya da İş Bankası'nın tüm şubelerinden gayrimenkul listelerini alabilecek. Ayrıca www.eskidji.com sitesinde de yayınlanacak bu listedeki gayrimenkulları görmek isteyenler "0212 444 45 45" numaralı tele-

fona müracaat ederek, mimar ve mühendislerin refakatinde, satışa çıkarılanları gezip tetkik edebilecek. Bu çalışmada Türkiye'nin her bölgesinden toplam 240 mimar ve mühendis görev yapacak. Daha sonra alıcılar yapacağı çevre araştırmaları ile fiyatı kendileri belirleyecek. 25 Mayıs'ta ise İstanbul, Ankara, İzmir ve Adana'da aynı anda yapılan toplantıya 2 milyar lira teminat vererek katılanlar tekliflerini sunacak ve en yüksek fiyatı veren gayrimenkulun yeni sahibi olacak. Satışların nakit olarak yapılacağı bu yöntemde İş Bankası, belirlediği fiyatın tamamını nakit olarak karşılamayan alıcılara kredi de verecek. Satış gününden önce İş Bankası'na başvurulması ve alıcının bankanın kredi kriterlerine uygun bulunması halinde İş Bankası'nın vereceği bu kredi mevcut faiz oranlarından düşük olacak. Böylece satışlar hem peşin, hem de taksitle olabilecek.

Kredi Kartı İle Alışveriş İlk 3 Ayda % 67 Arttı

Bankalar arası Kart Merkezi (BKM), yurtdışında turistlerin kullanımı da dahil olmak üzere kredi kartıyla bu yılın ilk çeyreğinde yapılan alışveriş ve nakit avans tutarının, geçen yılın aynı dönemine göre % 67 arttığını bildirdi. 2002 yılının ilk 3 ayında toplam 4 katrilyon 626 trilyon lira olan alışveriş ve nakit avans tutarı, 2003 yılında 7 katrilyon 717 trilyon liraya yükseldi. 2003'ün ilk çeyreğinde geçen döneme göre cirolarında artış yaşayan sektörlerin başında, % 34.22'lik yükselişle fast food restoranları geldi.

Finansbank'tan "Turizm Paketi"

Finansbank, Irak Savaşı'nın erken sona ermesiyle rahatlayan turizm sektörünün yatırım ve işletme finansmanı sorununun çözümü için turizm destek paketi geliştirdi. Destek paketi, turizm sektöründe faaliyet gösteren şirketlere TL ve döviz kredisi-

nin yanı sıra, teminat mektubu, takas, POS, döviz çeki, iştirâ (satin alma) kredisi ve finansal danışmanlık hizmetlerini içeriyor. Uygulamanın tanıtımı için düzenlenen toplantıda konuşan Finansbank Genel Müdürü Onur Umut, turizmin tüm sektör olarak ülke ekonomisi için büyük önem taşıdığını ve sürekli desteklenmesi gereken bir sektör olduğunu vurguladı. Sektörde Irak savaşıyla birlikte bozulan morallerin savaşın erken bitmesiyle düzelmeye başladığına işaret eden Umut, "Bu sezonun geri kalan kısmı, inşallah iyi geçecek. Biz sezonu kapı yılı olarak görmüyoruz" diye konuştu.

Vakıfbank'tan GS'lilere Özel Kredi Kartı

Vakıfbank, üzerinde Galatasaray Kulübü'nün renklerini taşıyan, Galatasaray taraftarlarına özel kredi kartı hazırladı. Birçok avantajın sunulduğu kredi kartı ile harcama yaparken, harcamalarının belli oranıyla kulübe yardımında yapılacak. GS kredi kartı ile Galatasaraylı taraftarlara özel avantajlar sunulurken, Galatasaray'ın başarılarını simgeleyen "üç yıldız"ın da üzerinde bulunduğu kredi kartı ile, Galatasaraylılar, harcama yaparken, harcamalarının belli oranıyla kulüplerine yardımında bulunma fırsatı elde edebilecek. Diğer kredi kartlarının sahip olduğu bütün avantajlara sahip olabilecek taraftarlar, GS kredi kartı ile, Vakıfbank'ın sunduğu en düşük faiz olan 6.5'lik faiz oranından yararlanılabılırken, dünyanın her yerinde alışveriş ve anlaşmalı mağazalarda taksitli alışveriş yapılabilecek. Öte yandan, söz konusu kredi kartı ile harcarken "vakıf para" kazanabilme, yurtiçinde herhangi Altın Nokta ATM'sinden nakit para çekebilme, 9 adede kadar ek kart çıkarabilme, kayıp çalıntı durumunda, bildirim tarihinden itibaren yapılan harcamalar sigorta kapsamında bulundurulabilme imkanları da sunuluyor.

Türk Eximbank'tan Faiz İndirimi

Eximbank Genel Müdürü Ahmet Kılıçoğlu, mali piyasalarda izlenen Türk Lirası faiz oranları genel seviyesindeki gerilemeye paralel olarak, kısa vadeli TL kredi faizlerinde 4 puan indirim yaptıklarını bildirdi. Kılıçoğlu, yaptığı yazılı açıklamada, vade ve kredi büyüklüğüne göre kademeli olarak belirlenen yeni faiz oranlarının, 5 Mayıs 2003 Pazartesi gününden itibaren uygulanacağını kaydetti. Açıklamaya göre, kredi faizleri, sevk öncesi TL ihracat kredileri ile ihracata hazırlık kredisinde, 180 gün vade için % 38-% 42, 360 gün vade için % 41-% 45 seviyesine çekildi. Kredi faizleri, KOBİ ihracata hazırlık TL kredisinde 360 gün vadede % 38, dış ticaret şirketleri TL kredilerinde 180 gün vade için % 38, turizm pazarlama kredisi ve uluslararası nakliyat pazarlama kredisinde 180 gün vade için % 42, 360 gün vade için % 45 olarak uygulanacak.

Yapılan yeni düzenlemelerle, kalkınmada öncelikli yörelerde faaliyet gösteren firmalar, 180 gün vade için % 33-% 42, 360 gün vade için % 36-% 45 seviyesinde faiz oranları ile kredi kullanabilecek. Ayrıca ihracat kredi sigortası kapsamındaki firmalara, bu faiz oranları 4 puan daha düşük olarak uygulanacak. Türk Eximbank, en son 21 Nisan'da kredi faiz oranlarında indirimine gitmişti.

Yasemin Akad Oyak Bank'ta

Oyak Bank Yönetim Hizmetlerinden Sorumlu Genel Müdür Yardımcılığı'na Yasemin Akad getirildi. Ottawa Üniversite'nde lisans ve Örgütsel Davranış konusunda yüksek lisans eğitimi alan Yasemin Akad, Türkiye'ye döndükten sonra Ortadoğu Teknik Üniversitesi'nde öğretim görevlisi olarak çalışmaya başladı. Akad, Türkiye Bankalar Birliği, Osmanlı Bankası ve son olarak da Aria'da üst düzey görevlerde bulundu.

Kredide Kara Liste Küçülüyor

Bankalardan kullandıkları tüketici kredisi ve kredi kartı borçlarını ödemedikleri ya da geç ödedikleri için "kara liste"ye alınanların sayısı azalıyor. Söz konusu listedekilerin sayısı, Mart ayı sonunda 835 bine geriledi. Bankaların Merkez Bankası'na, Merkez Bankası'nın da tüm bankalara bildirdiği, tüketici kredisi ve kredi kartı borcunu ödemeyen ya da geç ödeyenlere ilişkin listeye, Mart ayında 5 bin 555 kişi alındı. Bunların 3 bin 813'ünü kredi kartı borcunu ödemeyen, 104'ünü gecikmeli olarak ödeyen, 1432'sini tüketici kredisi borcunu ödemeyen, 206'sını geç ödeyenler oluşturdu. Mart ayında yeni isimlerin eklenmesine rağmen "kara liste"dekilerin toplam sayısı azalıyor. Mart ayı itibarıyla söz konusu listedekilerin sayısı, listeden çıkarılanlar nedeniyle 834 bin 722'ye geriledi.

Bayındırbank İç ve Dış Kredileri Satıyor

Bayındırbank, bankaya temlik (mülk kazandırma, mülkü verme) edilmiş yurtdışı kaynaklı kurumsal krediler ile bankanın portföyünde bulunan bireysel kredileri satmak üzere ihale açtı. Teklif verenler, inceleyecekleri kredi portföyünün tamamı için teklif verecekler. Bayındırbank A.Ş.'ye temlik edilmiş yurtdışı kaynaklı kurumsal kredilerin satış ihalesine katılmak isteyenler, banka ile gizlilik sözleşmesi imzalayarak, 5 bin ABD doları tanıtım ve dokümantasyon bedelini ödeyerek, kredi portföyünü inceleyebilecekleri gibi, banka tarafından uygun görülecek tanıtım dokümanlarından örnek de alabilecekler. Satış, "kapalı zarf usulüyle teklif toplamak" suretiyle yapılacak. Yatırımcılar, teklifleriyle birlikte 100 bin ABD doları (nakit, TKM, devlet tahvili) teminat verecekler. Öte yandan, Bankanın portföyünde bulunan bireysel kredilerin satışında ise istekliler, banka ile

gizlilik sözleşmesi imzalayarak, 2 bin 500 ABD doları tanıtım ve dokümantasyon bedeli ödeyerek, kredi portföyünü inceleyebilecekler ve isterlerse banka tarafından uygun görülecek tanıtım dokümanlarından örnek alabilecekler. Satış, "kapalı zarf usulü ile teklif alınmak" suretiyle gerçekleştirilecek. Yatırımcılar, tekliflerinin % 5'i oranında geçici teminat (nakit, TKM, devlet tahvili) verecekler. Teklifleri kabul edilen yatırımcıların tekliflerinden vazgeçmeleri halinde ise teminatları bankaya irat olarak kaydedilecek.

Vakıfbank Kredi Faizlerinde İddialı

Vakıfbank, tüketici ve ticari kredi faiz oranlarında indirim gitti. Banka'dan yapılan açıklamada, Vakıfbank'ın ekonomide yaşanan olumlu gelişmelere paralel olarak, tüm kredi faizlerine piyasadaki en düşük oranı uyguladığı belirtildi. Buna göre, Banka yeni uygulamasında, ticari kredilerde Türk Lirası kredi genel cari oranını yıllık % 60 olarak belirlerken, KOBİ ile ticaret ve sanayi odaları üyelerine kullanılacak kredilerde, 1-24 ay vadede aylık % 4.05 oranında faiz uygulayacak. Banka, bireysel kredilerde ise gerçek ve tüzel kişi ayrımı yapmaksızın kullanacağı tüm bireysel taksitli kredilerin faiz oranlarını, araç kredisi hariç olmak üzere, 18 aya kadar vadede aylık % 4.30'dan % 4.10'a, 19-24 ay vadede % 4.40'dan % 4.35'e düşürdü.

Bireysel ve ticari nitelikli araç kredisi faiz oranını da 24 aya kadar vadede aylık % 4.10'dan % 3.95'e indiren Banka tarafından, konut kredilerinde 1-18 ay vadeye aylık % 4.15, 19-36 ay vadeye ise aylık % 4.30 faiz oranı uygulanacak. Banka, bu uygulamada ayrıca, öğretmenlere ve sağlık personeline kullanılmakta olan taksitli ihtiyaç kredilerine, aynı şartlarda ve taksitli ihtiyaç kredileri cari faiz oranını 0.10 puan eksiklerini uygulayacak.



EFES
Pilsen

PREMIUM BEER

SOĞUK İÇİNİZ

EFES

Bira
bu kap
altınd

Takım ruhu.



İSTANBUL
MENKUL KIYMETLER
BORSASI
www.imkb.gov.tr